

TEORIAS APLICADAS À PESQUISA EM CONTABILIDADE

uma introdução às
Teorias Econômicas,
Organizacionais e
Comportamentais

*Karla Kátiuscia Nóbrega de Almeida
Robério Dantas de França
Organizadores*

TEORIAS APLICADAS À PESQUISA EM CONTABILIDADE

uma introdução às Teorias Econômicas,
Organizacionais e Comportamentais



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA

Reitor
Vice-Reitora

Valdiney Veloso Gouveia
Liana Filgueira Albuquerque



EDITORIA UFPB

Direção
Gestão de Editoração
Gestão de Sistemas

Natanael Antonio dos Santos
Sâmella Arruda Araújo
Ana Gabriella Carvalho

Conselho Editorial

Adailson Pereira de Souza (Ciências Agrárias)
Eliana Vasconcelos da Silva Esvael (Linguística, Letras e Artes)
Fabiana Sena da Silva (Interdisciplinar)
Gisele Rocha Côrtes (Ciências Sociais Aplicadas)
Ilda Antonieta Salata Toscano (Ciências Exatas e da Terra)
Luana Rodrigues de Almeida (Ciências da Saúde)
Maria de Lourdes Barreto Gomes (Engenharias)
Maria Patrícia Lopes Goldfarb (Ciências Humanas)
Maria Regina Vasconcelos Barbosa (Ciências Biológicas)

Editora filiada à:



Karla Kátiuscia Nóbrega de Almeida
Robério Dantas de França
(Organizadores)

TEORIAS APLICADAS À PESQUISA EM CONTABILIDADE

uma introdução às Teorias Econômicas,
Organizacionais e Comportamentais

Editora UFPB
João Pessoa
2021

Direitos autorais 2021 – Editora UFPB

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS À EDITORA UFPB.

É proibida a reprodução total ou parcial, de qualquer forma ou por qualquer meio.

A violação dos direitos autorais (Lei nº 9.610/1998) é crime estabelecido no artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo e a revisão de texto/normalização desta publicação é de inteira responsabilidade do(s) autor(es).

Projeto gráfico Editora UFPB
Editoração eletrônica e design de capa Ana Gabriella Carvalho
Revisão gráfica Alice Brito

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

T314 Teorias aplicadas à pesquisa em contabilidade: uma introdução às teorias econômicas, organizacionais e comportamentais / Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida, Robério Dantas de França (organizadores). - João Pessoa: Editora UFPB, 2021.

317 p. : il.

Recurso digital (4,1MB)

Formato: PDF

Requisito do Sistema: Adobe Acrobat Reader

ISBN 978-65-5942-077-3

1. Contabilidade. 2. Pesquisa. 3. Teorias econômicas. 4. Teorias organizacionais. 5. Teorias comportamentais. I. Almeida, Karla Katiuscia Nóbrega de. II. França, Robério Dantas de. III. Título.

UFPB/BC

CDU 657

Livro aprovado para publicação através do Edital N° 01/2020/Editora Universitária/UFPB - Programa de Publicação de E-books.

EDITORA UFPB Cidade Universitária, Campus I,
Prédio da editora Universitária, s/n
João Pessoa – PB
CEP 58.051-970
<http://www.editora.ufpb.br>
E-mail: editora@ufpb.br
Fone: (83) 3216.7147

Dedicamos esta obra ao professor Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante que sempre foi mentor e incentivador da nossa trajetória acadêmica na pós-graduação, ajudando a construir, repensar e reconstruir nosso conhecimento em Ciências Contábeis.

Os autores.

AGRADECIMENTOS

Para conclusão dessa obra construída por muitas mãos, algumas pessoas dedicaram seus conhecimentos, tempo e boa vontade no processo de refinamento dos capítulos, a quem desejamos agradecer.

Agradecemos ao professor Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante, a quem dedicamos essa coletânea, por todo empenho, zelo e valiosas contribuições na revisão geral de todos os capítulos. Seu exemplo de profissional e amante da docência e da Contabilidade nos inspira e motiva a querer continuar adquirindo e compartilhando conhecimentos.

Aos professores Dra. Vanessa de Quadro Martins, Me. Jonas Dutra Sallaberry, Dra. Christianne Calado Vieira de Melo Lopes, Dr. Fabiano Ferreira Batista, Dra. Ivone Vieira Pereira, Dra. Luzivalda Guedes Damascena e Dra. Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva, nossos agradecimentos pela primorosa revisão de alguns capítulos, que foi fundamental para aperfeiçoar a qualidade dos mesmos.

Agradecemos a Caroline dos Santos Ribeiro Costa e Janaína Araújo Coutinho pelo empenho e dedicação na revisão linguística e de ABNT que realizaram em todos os capítulos.

Por fim, queremos agradecer aos autores dessa coletânea por terem aceitado o desafio de construí-la com todo empenho, pelo compartilhamento de ideias e conhecimentos que fazem dessa obra motivo de satisfação como professores de Ciências Contábeis. Também agradecemos a nossa família, que é nossa fonte de forças nos apoiando e compreendendo nossas ausências.

Nosso muito obrigado!

Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida
Robério Dantas de França
Organizadores

SUMÁRIO

APRESENTAÇÃO	9
<i>Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida</i> <i>Robério Dantas de França</i> <i>Organizadores</i>	
CAPÍTULO 1 TEORIA DA AGÊNCIA	13
<i>Orleans Silva Martins</i> <i>Talieh Shaikhzadeh Vahdat Ferreira</i> <i>Wenner Glaucio Lopes Lucena</i>	
CAPÍTULO 2 TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO	33
<i>Christianne Calado Vieira de Melo Lopes</i> <i>Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida</i> <i>Viviane da Costa Freitag</i>	
CAPÍTULO 3 TEORIA INSTITUCIONAL	62
<i>Anna Paola Fernandes Freire</i> <i>Wenner Glaucio Lopes Lucena</i>	
CAPÍTULO 4 TEORIA DA CONTINGÊNCIA	85
<i>Viviane da Costa Freitag</i> <i>Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida</i> <i>Wenner Glaucio Lopes Lucena</i>	
CAPÍTULO 5 TEORIA DA DIVULGAÇÃO	111
<i>Talieh Shaikhzadeh Vahdat Ferreira</i> <i>Kléber Formiga Miranda</i> <i>Lívia Maria da Silva Santos</i>	
CAPÍTULO 6 TEORIA DA REGULAÇÃO CONTÁBIL	130
<i>Fabiano Ferreira Batista</i>	

CAPÍTULO 7 TEORIA DA RESTRIÇÃO FINANCEIRA	155
<i>Luzivalda Guedes Damascena</i>	
CAPÍTULO 8 ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL E OS FUNDAMENTOS DAS EMPRESAS	172
<i>Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão</i>	
CAPÍTULO 9 HIPÓTESE DO MERCADO EFICIENTE E TEORIA DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS	195
<i>Aline Moura Costa da Silva</i> <i>Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva</i>	
CAPÍTULO 10 TEORIA DO PROSPECTO	220
<i>Ivone Vieira Pereira</i> <i>Emanoel Truta do Bomfim</i> <i>Gilberto Magalhães da Silva Filho</i>	
CAPÍTULO 11 TEORIA DO COMPORTAMENTO PLANEJADO	246
<i>Gilberto Magalhães da Silva Filho</i> <i>Adriana Fernandes de Vasconcelos</i>	
CAPÍTULO 12 TEORIA DO LICENCIAMENTO MORAL	271
<i>Robério Dantas de França</i>	
CAPÍTULO 13 TEORIA DO TRIÂNGULO DA FRAUDE	290
<i>Adriana Fernandes de Vasconcelos</i> <i>Rossana Guerra de Sousa</i>	
SOBRE OS AUTORES	312

APRESENTAÇÃO

A motivação para a construção dessa coletânea surgiu do desejo de ofertar aos alunos dos cursos de graduação e pós-graduação em Ciências Contábeis, os quais necessitam de opções teóricas para a construção de seus trabalhos de conclusão de curso, projetos de dissertação, trabalhos para disciplinas das pós-graduações, etc., noções das principais teorias aplicadas à pesquisa em Contabilidade.

Teorias aplicadas à pesquisa em Contabilidade: uma introdução às Teorias Econômicas, Organizacionais e Comportamentais, escrita em linguagem didática, é uma compilação que traz embasamentos teóricos frequentes e promissores na produção acadêmica contemporânea dos programas de pós-graduação em Ciências Contábeis.

Os autores dessa coletânea são, na sua quase totalidade, egressos de dois programas de pós-graduação em Ciências Contábeis oferecidos pela UFPB: o Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN), encerrado em 2018; e o Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB, iniciado em 2015. Também são professores de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Universidade Federal de Campina Grande (UFCG), União de Ensino Superior de Campina Grande (UNESC), Universidade Federal de Pernambuco (UFPE), Universidade Federal Fluminense (UFF), Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA), Universidade de Rio Verde (UniRV), Instituto Federal da Paraíba (IFPB), Universidade Estadual da Paraíba (UEPB) e Universidade Federal de Rondônia (UNIR).

Ressalta-se que a heterogeneidade da distribuição geográfica em que os autores estão inseridos potencializa a distribuição e circulação da presente coletânea em âmbito acadêmico de forma mais abrangente, dado ao caráter inter-regional das instituições de ensino das quais os autores são parte integrante.

Cada capítulo foi construído tendo como ponto de partida a fundamentação teórica das teses dos seus respectivos autores, adaptadas ao formato de e-book e seguindo uma estrutura uniforme na qual cada teoria é apresentada nas seções: Introdução, Origem, Modelo Conceitual, Possibilidades e Limites, Aplicação nas Pesquisas em Contabilidade, Considerações Finais e Teoria na Prática.

Nesta concepção, destaca-se o caráter inovador da coletânea em reunir em um único material uma diversidade de abordagens teóricas, fundamentadas em seus trabalhos seminais, porém, com linguagem didática e voltada ao iniciante na pesquisa contábil. Essa composição permite não só o conhecimento introdutório em cada teoria, mas também a descrição de pesquisas aplicadas às áreas de contabilidade (financeira e gerencial) e de finanças, em que é possível fundamentar os estudos contábeis de cada área.

Para as aplicações práticas, a coletânea também inova ao propor a seção “Teoria na Prática”, na qual o leitor é provocado por meio de questionamentos, discussão de casos, de filmes e de textos que ampliem sua reflexão sobre como a teoria abordada no capítulo pode explicar a realidade no ambiente organizacional e contábil.

Os capítulos oferecem ao pesquisador iniciante na área contábil uma ampla introdução à teoria a qual se referem, exposta de maneira acessível, o que possibilita a aquisição de conhecimentos básicos para fundamentar seus estudos. Concomitantemente, também fornecem sinalizações para a literatura mais aprofundada que é necessária ao leitor desejoso de robustecer os conhecimentos teóricos para a realização das suas pesquisas.

Os primeiros três capítulos tratados na coletânea apresentam teorias com raízes na economia e voltadas ao ambiente organizacional, a saber: Teoria da Agência, Teoria dos Custos de Transação e Teoria Institucional. Cada uma delas discute aspectos distintos, como conflitos entre o principal e o agente, identificação e governança dos custos das transações e processos de institucionalização organizacional das estruturas formais (regras explícitas e implícitas). O quarto capítulo apresenta a Teoria da

Contingência como teoria organizacional consolidada, que se dedica aos fatores contingências que moldam a estrutura organizacional.

O quinto capítulo apresenta a Teoria da Divulgação que coloca em discussão a prática da *disclosure* das empresas, principalmente em relação à avaliação dos custos envolvidos na divulgação obrigatória, às vantagens de se divulgar voluntariamente e em relação à alteração da percepção de geração de valor das companhias por meio da informação prestada aos usuários.

Na perspectiva da informação fornecida aos usuários, introduz-se o sexto capítulo que trata da Teoria da Regulação Contábil e apresenta tanto a dinâmica quanto os participantes do processo de regulação da informação contábil, sempre à luz das vertentes da Teoria da Regulação. O ambiente da regulação também conduz à inserção de abordagens teóricas para estudos em finanças.

O sétimo, oitavo e nono capítulos tratam de perspectivas teóricas que embasam os estudos em finanças. O sétimo capítulo aborda, especificamente, a Teoria da Restrição Financeira associada às decisões de investimento, por meio da abordagem da sensibilidade ao fluxo de caixa. O oitavo capítulo trata dos Estágios do Ciclo de Vida Organizacional e os Fundamentos das Empresas, de modo a investigar, principalmente, a relação entre esses estágios e o nível informacional das empresas através do efeito no custo do capital.

No nono capítulo são apresentadas a Hipótese do Mercado Eficiente e a Teoria da Precificação de Ativos como abordagens teóricas para estruturar modelos e realizar testes sobre a relação da informação, incluindo a contábil, com a precificação de ativos. No entanto, reconhece-se falhas na eficiência do mercado provocadas pela má precificação temporária por causa da racionalidade limitada dos agentes econômicos, o que abre espaço para as perspectivas teóricas que se dediquem a estudar o comportamento desses agentes.

Na seara comportamental, esta coletânea trata de quatro teorias nos capítulos dez, onze, doze e treze que, respectivamente, apresentam a Teoria do Prospecto, Teoria do Comportamento Planejado, Teoria do

Licenciamento Moral e Teoria do Triângulo da Fraude. Cada uma delas se concentra em observar o comportamento do indivíduo ou grupo para tentar explicar suas escolhas, fatores influenciadores das intenções comportamentais, decisões de licenciamento moral com base em créditos morais ou em credenciais morais e determinantes da fraude ocupacional.

Por fim, salientamos que a construção dessa coletânea foi um enorme desafio vencido por meio de um grande esforço coletivo que buscou contribuir com os primeiros passos da caminhada do iniciante na pesquisa contábil. Desejamos uma prazerosa e proficiente leitura a todos!

Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida
Robério Dantas de França
Organizadores

TEORIA DA AGÊNCIA

Orleans Silva Martins

Talieh Shaikhzadeh Vahdat Ferreira

Wenner Glaucio Lopes Lucena

1 Introdução

A Teoria da Agência (TA) explica a empresa como sendo uma conexão de contratos explícitos e implícitos, nos quais são estabelecidas as funções, os direitos e os deveres das partes que compõem a empresa: o *principal* (detentor do capital) e o *agente* (nomeado para controlar o capital).

Essa teoria tem como objetivo explicar a relação entre o principal e o agente, que, de acordo com a Teoria Econômica, são motivados por interesses próprios, que, em muitos casos, podem ser diferentes e originar conflitos. A busca pela maximização de seus interesses divergentes dá origem ao chamado “problema de agência”.

A Segunda Revolução Industrial teve, entre os seus reflexos, o crescimento das empresas, o que levou, quase que obrigatoriamente, à separação entre propriedade e controle, e, posteriormente, à pulverização da propriedade, derivando-se de tal circunstância os problemas de agência. Assim, o desenvolvimento desta teoria teve como base a análise de uma relação contratual (ou de agência) em uma firma, considerando duas partes, sendo uma parte (o principal) responsável por delegar o poder de tomada de decisão a outra parte (o agente), esperando que esta (o agente) agisse no melhor interesse daquela (o principal).

Um desafio adicional nesta relação surge do fato de que, normalmente, o agente possui mais informações, no que diz respeito à companhia, do que o principal, o que caracteriza uma situação de

assimetria informacional. O agente pode se utilizar desta assimetria em favor da realização de seus interesses próprios, divergentes dos do principal, podendo resultar em custos e ineficiências para as empresas. Para inibir os conflitos existentes e reduzir os custos, são estabelecidos contratos, nos quais ambas as partes buscam um equilíbrio entre a maximização de seus interesses e a geração de resultados da firma.

Nesse contexto, a TA surge como suporte ao estudo do problema de agência, bem como para auxiliar a identificação dos custos de agência e dos mecanismos de monitoramento mais eficientes para o controle dos custos de agência. Esses mecanismos podem ser considerados como a abordagem formal para o desenvolvimento da governança corporativa, que objetiva, entre outros aspectos, restringir o comportamento oportunista do agente, ou seja, resolver os problemas de agência.

A contabilidade é uma das principais fontes de informação para que o principal possa acompanhar o desempenho do agente na gestão da empresa. Oferece uma perspectiva única, realista e testável, acerca dos conflitos de interesses existentes entre o principal e o agente, pois, ela evidencia a eficiência da gestão do capital da empresa. Desta forma, percebe-se que a TA tem estreito relacionamento com a pesquisa em contabilidade, gestão, finanças e áreas afins.

Ao término deste capítulo, o leitor deverá ser capaz de compreender os principais conceitos relacionados à Teoria da Agência, bem como, os estudos base para sua construção. Ademais, poderá propor sua aplicação em pesquisas na área de Contabilidade, relacionadas aos temas de identificação de relações de agência, seus problemas e custos, e mecanismos de monitoramento e minimização dos conflitos inerentes a esta relação.

2 Origens da Teoria da Agência

A Teoria da Agência é derivada da proposta teórica apresentada por Ronald Coase (1937), ao evidenciar a necessidade de se criar uma firma para reduzir os custos de transação. Naquele estudo, pela primeira

vez, documentou-se a preocupação em se estabelecer uma estrutura formal/informal/legal, formando contratos implícitos e explícitos, que advinham da necessidade de se administrar as relações entre as partes.

Partindo da Teoria da Firma de Coase (1937), a TA trata a empresa como uma ficção legal, na qual são estabelecidas relações contratuais. Dado que, por vezes, o principal necessita de terceiros para administrar sua companhia, os contratos buscam alinhar os objetivos conflitantes dos indivíduos aos da empresa, de forma a gerar resultados, como a maximização de lucros. Para isso, busca-se estabelecer contratos mais eficientes, considerando suposições acerca das pessoas, organizações e informações.

Dessa estrutura de relações contratuais, derivou a chamada relação de agência, na qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar algum serviço em seu interesse. Assim, apesar de o principal deter a posse (propriedade) da firma, ele delega ao agente alguma autoridade (controle) para a tomada de decisão. Contudo, quando o principal delega a gestão, este fica mais distante da companhia, o que faz com que o agente tenha maior acesso às informações do que o principal, criando espaço para a assimetria informacional.

Além disso, se ambas as partes dessa relação buscam maximizar sua utilidade, existe uma boa razão para acreditar que o agente não atuará sempre nos melhores interesses do principal (JENSEN; MECKLING, 1976). Desse problema surge o conflito de agência, derivado do conflito de interesses entre principal e agente. Estes conflitos se tornaram mais evidentes nas décadas de 1960 e 1970, devido às diferentes atitudes de indivíduos e grupos diante dos problemas de compartilhamento de riscos.

A partir deste contexto, três estudos principais abordaram a TA, abrindo espaço para várias pesquisas desde então: Jensen e Meckling (1976), Eisenhardt (1989) e Lambert (2001). Para minimizar aquelas divergências de interesses, Jensen e Meckling (1976) identificam três tipos de custos que as partes da firma podem incorrer, denominados custos de agência:

1. Despesas de monitoramento por parte do principal, que visam limitar as atividades irregulares do agente;
2. Despesas com a concessão de garantias contratuais, por parte do agente; e,
3. Custo residual, que compreende os custos relacionados ao valor monetário da divergência entre as decisões do agente e as decisões que maximizam o bem-estar do principal.

Na verdade, os custos de agência podem existir em quaisquer situações que impliquem em esforço coletivo, mesmo se não houver uma relação principal-agente definida (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, tanto a relação entre acionistas e gestores de uma empresa, como entre os acionistas majoritários e os acionistas minoritários, enquadram-se na definição de uma relação de agência e apresentam problemas associados à separação entre a propriedade e o controle.

Estes aspectos são tratados pela Teoria dos Direitos de Propriedade (JENSEN; MECKLING, 1976). Assim, tendo em vista que os custos de agência derivam desses problemas, surgiu a chamada Teoria da Estrutura de Propriedade da Empresa. Jensen e Meckling (1976) dividem seu trabalho em sete partes para explicar suas principais ideias, e, em síntese, eles discutem a Teoria da Firma e os Custos de Agência, e, ainda, apresentam alguns indícios de mecanismos de controle.

No entanto, é a partir do estudo de Eisenhardt (1989) que ganha força a preocupação em como tratar esses mecanismos que podem contribuir para a redução dessa assimetria informacional, dado que, buscam ampliar a transparência e a confiabilidade das ações organizacionais perante suas partes relacionadas. Com isso, fica mais evidente a preocupação com o problema de agência e a definição de mecanismos de controle.

Contudo, é somente com o estudo de Lambert (2001) que se faz uma maior ligação da TA com a contabilidade, principalmente a gerencial, analisando as medidas de desempenho tradicionais e seus mecanismos de controle. Assim, precisar a origem da TA é trazer à tona uma discussão em torno das teorias econômicas e das finanças, mas é

a partir da Contabilidade que ela ganha vida em seus aspectos de gerar informações de qualidade para os usuários no processo de tomada de decisão, e, possibilita-se a elaboração de medidas de adequação ao cumprimento do contrato (LAMBERT, 2001).

É importante frisar que a TA teve sua base na discussão das teorias econômicas e hoje ganha espaço com aplicação na contabilidade, seja na vertente de usuários externos ora na visão de usuários internos.

3 Modelo conceitual da Teoria da Agência

Para a Teoria da Agência, pode-se enfatizar como modelo teórico o trabalho de Jensen e Meckling (1976), que apresenta como arcabouço teórico a preocupação em compreender e administrar os interesses conflitantes entre principal e agente.

Os conflitos de interesses podem surgir basicamente em três situações:

1. Acionistas versus gestores;
2. Acionistas versus credores; e,
3. Acionistas controladores versus acionistas minoritários.

Nesta última relação, o problema de agência se fundamenta, principalmente, na questão da assimetria de informação entre os acionistas. Se a informação fruisse a custo zero, como supõe a Hipótese de Mercado Eficiente de Fama (1970), não haveria problema de agência, pois, um indivíduo não dependeria do outro. Porém, naturalmente, o acionista controlador (*insider*) tem vantagem informacional em relação ao acionista minoritário (*outsider*).

Ao encontro disso, Pratt e Zeckhauser (1985) afirmam que, na vida real, informação completa raramente é livre e disponível para todas as partes. Com isso, o problema que se tem consiste em como estruturar um acordo que induzirá o agente a servir aos interesses do principal, mesmo quando suas ações e informações não são observadas por este.

Dessa forma, sempre que um indivíduo depende da ação do outro, surge uma relação de agência.

Ao apresentar o modelo teórico da Teoria da Agência, Eisenhardt (1989) descreve os principais elementos:

- **Ideia chave:** o relacionamento entre o principal e o agente deve refletir, entre outros aspectos, a eficiência da organização e da informação, e os custos que implicam riscos;
- **Unidade de análise:** o contrato entre o principal e o agente;
- **Suposições humanas:** interesse pessoal, racionalidade limitada e aversão ao risco;
- **Suposições da organização:** conflito de metas entre as partes, eficiência como critério de eficácia e assimetria de informação entre principal e agente;
- **Suposição de informação:** informações como uma mercadoria comprável;
- **Problemas de contrato:** agência (risco moral e seleção adversa) e compartilhamento de riscos;
- **Domínio do problema:** relacionamentos em que o principal e o agente têm, em parte, diferentes objetivos e preferências de risco (por exemplo, compensação, regulação, liderança, gestão de impressão, denúncia, integração vertical, preços de transferência).

Devido aos conflitos de interesses, não se pode manter uma relação de custo zero entre as partes, para que os negócios possam funcionar, assim, para minimizar estas divergências é preciso incorrer em custos de agência. Destaca-se que o valor dos benefícios advindos dos custos de agência deve ser superior ao valor dos custos, caso contrário, eles não serão incorridos. Isto é, a criação de mecanismos de monitoramento, por exemplo, só deve ocorrer quando o principal identifica benefícios que geram retornos ou minimização de perdas maiores do que os gastos gerados com a sua implementação.

O trabalho de Jensen e Meckling (1976) é mais voltado para os usuários externos, já o modelo de Lambert (2001) explora as questões em torno do desempenho, orçamento, sistemas de informações, entre outros. Nessa perspectiva, a visão seria muito mais de usuários internos, com uma preocupação maior em analisar múltiplos períodos, e não apenas um como era feito inicialmente.

No modelo teórico de Eisenhardt (1989) são apresentadas duas vertentes: a positivista e a agente-principal. Ambas possuem em comum a análise focada no contrato entre principal e agente.

Na vertente positivista se identificam os objetivos conflitantes e se busca descrever os mecanismos de governança corporativa que limitam os comportamentos do agente em benefício próprio. Assim, o principal usa mecanismos para controlar o agente, mas, na maioria das vezes, existirá o problema de agência, ou, em outras palavras, conflitos de interesse. As pesquisas dessa primeira vertente têm se centrado na relação entre proprietários e gestores de grandes corporações (EISENHARDT, 1989).

Na segunda vertente, agente-principal, o foco está em determinar um contrato ótimo, com uma visão de que ele seja perfeito, sem falhas. Neste contexto, dois aspectos muito estudados, relacionados aos conflitos de agência podem ser destacados: a seleção adversa e o risco moral. A seleção adversa se refere às habilidades ou competências que o agente afirma ter, mas o principal não tem como verificar completamente no momento da contratação. Já o risco moral está associado à falta de esforço do agente, ou seja, ele pode não se empenhar em conformidade com o que foi acordado.

Em ambas as situações, uma das partes pode se beneficiar, e, assim, é necessário se estabelecer mecanismos de controle para inibir ou até mesmo regular estas relações, o que, nesse caso, é o contrato. Na visão de Eisenhardt (1989), o modelo teórico da Teoria da Agência é apoiado pelas seguintes premissas e proposições.

Quadro 1 – Visão de Eisenhardt (1989), com base nos Esforços Cooperativos.

Continua

Premissa	Proposições
Principal e agente baseado em resultados	Quando o contrato entre a parte principal e o agente é baseado em resultados, é mais provável que o agente se comporte de acordo com os interesses da parte principal.
Evitar o comportamento oportunista do agente	Quando a parte principal tem informação para verificar o comportamento do agente, é mais provável que o agente se comporte de acordo com os interesses da parte principal.
Os sistemas de informação são a base para a decisão	Sistemas de informação estão positivamente relacionados aos contratos baseados no comportamento e negativamente aos contratos baseados em resultados.
Incerteza dos resultados gera conflitos de interesse	Incerteza de resultados é positivamente relacionada aos contratos baseados no comportamento e negativamente aos contratos baseados em resultados.
Tipos de risco de aversão: Tipo I Agente	O risco de aversão do agente está positivamente relacionado aos contratos baseados no comportamento e negativamente aos contratos baseados em resultados.
Tipos de risco de aversão: Tipo II Principal	O risco de aversão da parte principal está negativamente relacionado aos contratos baseados no comportamento e positivamente aos contratos baseados em resultados.
O Conflito de interesses entre as partes	O conflito de objetivos entre a parte principal e o agente está negativamente relacionado aos contratos baseados no comportamento e positivamente aos contratos baseados em resultados.

Quadro 1 – Visão de Eisenhardt (1989), com base nos Esforços Cooperativos.

Conclusão

Previsibilidade de Tarefas	A previsibilidade de tarefas está positivamente relacionada aos contratos baseados no comportamento e negativamente aos contratos baseados em resultados.
A mensuração dos Resultados	A mensurabilidade do resultado está negativamente relacionada aos contratos baseados no comportamento e positivamente aos contratos baseados em resultados.
A duração do relacionamento (Contrato)	A duração do relacionamento com o agente é positivamente relacionada aos contratos baseados no comportamento e negativamente aos contratos baseados em resultados.

Fonte: Adaptado de Eisenhardt (1989).

Diante do exposto, pode-se perceber que os estudos de Jensen e Meckling (1976), Eisenhardt (1989) e Lambert (2001) constroem facetas distintas do que hoje conhecemos como Teoria da Agência e servem como ponto de partida para a elaboração de estudos, considerando tanto a perspectiva dos usuários internos quanto externos.

Para complementar o modelo teórico, tem-se o estudo de Lambert (2001), que trabalhou dois enfoques, o primeiro na qualidade da tomada de decisão e o segundo na perspectiva dos sistemas de informações. Por um lado, a Teoria da Agência suporta as escolhas dos gestores em comum interesse aos acionistas, e por outro, aborda como as informações são úteis na redução dos conflitos de interesse.

Lambert (2001) adiciona que um dos desafios para pesquisadores da Teoria da Agência está relacionado com a construção de modelos multi-períodos. Contudo, problemas de mensuração ao longo do tempo são fatores inibidores. Precisa-se ter um claro objetivo de que as avaliações de desempenho, no âmbito interno das firmas, voltem-se para consideração dos problemas de agência.

4 Possibilidades e limites da Teoria da Agência

A Teoria da Agência é um modelo teórico. E, como tal, partindo das premissas elencadas por Eisenhardt (1989), e apresentadas no Quadro 1, pode-se esperar que fomente a cooperação entre as partes de uma mesma firma, de forma que se estabeleça o crescimento e o resultado positivo das ações das duas partes, em conjunto.

No entanto, o que se observa, é que tais premissas podem alinhar objetivos e comportamentos, de forma a maximizar os resultados das companhias, mas não necessariamente, reduzem a assimetria informacional entre agente e principal. Dessa forma, em níveis empresariais distintos, essas proposições causam instabilidade e conflitos nas operações.

Diante disso, a TA é considerada por alguns pesquisadores como controversa. Há quem argumente que ela é uma revolução, do ponto de vista de colocação em prática dos elementos da Teoria das Organizações, assim como, há aqueles que são críticos, ao afirmarem que ela é trivial, desumanizada e até mesmo perigosa. Contudo, vale destacar que toda teoria é uma tentativa de explicar a realidade por uma determinada perspectiva, dessa maneira, tem suas limitações impostas por essa percepção.

Um dos pontos que é frequentemente estudado na atualidade é o tratamento dado aos dois grupos de mecanismos de monitoramento: internos e externos. Dentre os mecanismos internos, podem-se citar: auditoria interna, sistema de remuneração dos gerentes, o conselho de administração e o conselho fiscal das empresas e a própria estrutura de propriedade.

Como mecanismos externos, têm-se os agentes de mercado financeiro, a governança corporativa, os *stakeholders*, que olham a empresa de fora para dentro, tentando analisar o que está acontecendo nela. Com estes mecanismos de monitoramento, espera-se inibir os possíveis comportamentos oportunistas dos gestores e evitar os conflitos de interesse das partes, ou seja, esses mecanismos devem

alinhar o comportamento gerencial às preferências dos principais (acionistas).

O principal instrumento utilizado para estabelecer os mecanismos de monitoramento entre as duas partes é o contrato. Esse contrato precisa ser bom para os dois lados, pois, caso não seja bem utilizado, pode gerar custos de transação ou de agência (como são costumeiramente chamados) que representam riscos adicionais ao negócio.

Adicionalmente, as relações entre as partes envolvidas no ambiente corporativo podem influenciar os resultados das empresas. Essas relações conflituosas entre os diversos agentes é o cerne da questão. A Teoria da Agência descreve formas de reduzir os conflitos no modelo contratual da firma, as quais podem ser utilizadas para a tomada de decisão relacionada aos conflitos de agência.

Muitas vezes, o ponto central dos atritos está fundamentado na assimetria das informações produzidas pelos operadores da contabilidade, proporcionando essa discórdia e abrindo espaço para que surjam novas relações contratuais, como, por exemplo, a seleção adversa e o risco moral.

A expectativa dos principais de que o estabelecimento de um “contrato perfeito” eliminaria conflitos de interesse e a informação seria simétrica a todos, não é real, pois, esses conflitos são decorrentes da própria natureza humana.

No entanto, espera-se que os contratos estejam tão bem feitos que restrinjam as decisões em benefício próprio. Em linhas gerais, a informação se torna um bem muito valioso nas organizações, possui um custo e é obtida pelos mecanismos de controle, sejam eles sistemas de informação, avaliações de desempenho, e até mesmo verificações de procedimentos oportunistas dos agentes.

De modo geral, a informação é algo que as organizações buscam a todo instante, para, de alguma forma, sinalizar aos *stakeholders* que se trata de uma empresa com perspectiva de bons resultados. Contudo, as relações geram assimetria da informação e o principal precisa entrar com mecanismos de controle junto ao agente, para minimizar essa

diferença de acesso à informação. Estes mecanismos de controle geram uma maior transparência organizacional e podem ser agrupados em melhores práticas a serem adotadas pela administração das empresas.

Assim, não seria exagero afirmar que as definições em torno da Governança Corporativa tenham vindo dos autores da TA, Jensen e Meckling (1976), Eisenhardt (1989) e Lambert (2001), pois, a forma abordada e a preocupação em estabelecer um conjunto de mecanismos internos e externos, tanto de incentivo como de controle, para reduzir os custos oriundos dos problemas de agência, ficou muito mais presente nos estudos envolvendo esta temática.

A Governança Corporativa cuida do alinhamento dos interesses numa relação agente-principal, de forma que pode ser entendida como uma abordagem ao problema de agência. Na relação agente (administradores) e principal (acionistas), os últimos recebem informações incompletas sobre a rotina da empresa e sobre as oportunidades de investimento, o que permite fazer estudos sobre as práticas de governança e criar instrumentos que buscam reduzir os problemas de informação assimétrica pós-contratuais.

Estes mecanismos auxiliam no monitoramento da administração, alinhando, por meio de contratos, os interesses dos acionistas e dos administradores, na busca da criação de valor para a companhia.

No contexto dos mecanismos relacionados à Governança Corporativa, também é possível destacar a contabilidade, que pode ser utilizada tanto como instrumento de avaliação dos agentes, quanto para a redução da assimetria informacional, por meio de relatórios que compreendem informações societárias e gerenciais.

5 Aplicação da Teoria da Agência nas pesquisas

A Teoria da Agência possui várias e diferentes aplicações no âmbito das pesquisas nas áreas de negócios. Ela tem sido utilizada por estudiosos em Contabilidade, Economia, Finanças, Marketing, Ciências

Políticas, Comportamento Organizacional, Sociologia, entre outras áreas (EISENHARDT, 1989).

Há evidências de sua abordagem no campo da gestão, tratando de elementos como a convergência dos interesses de gestores e acionistas, por exemplo, por meio de planos de remuneração, estrutura de propriedade ótima, mecanismos de monitoramento, direitos dos acionistas minoritários, entre outros.

No âmbito da assimetria de informação, as abordagens se relacionam com os conceitos de seleção adversa e risco moral. No primeiro, envolve habilidades que não podem ser medidas na contratação, o que é tratado na literatura como comportamento não observável, sendo um dos exemplos mais conhecidos da prática no “mercado de limões” (AKERLOF, 1970).

Já no segundo, o risco moral, o agente não executa determinada tarefa como esperado, simplesmente porque não quer fazê-lo, sendo um exemplo clássico o “contrato de seguro”, quando o contratante pode mudar seu comportamento depois de contratado o seguro.

Essa assimetria aumenta o risco de informação entre o principal e o agente, reduzindo a eficiência da relação contratual, permitindo um desalinhamento entre os interesses. Isso é especialmente importante quando o problema de agência se dá entre acionista controlador e acionista minoritário, que dependem da quantidade e da qualidade da informação disponível.

No mercado brasileiro de capitais, Procianny (1994) abordou o conflito de agência, considerando a possibilidade de as empresas emitirem ações preferenciais, sem direito de voto nas assembleias de acionistas, o que cria um cenário propício à geração do conflito de interesses entre acionistas controladores e minoritários, especialmente. Com isso, seria possível encontrar atitudes por parte dos gestores-controladores que não sejam maximizadoras da riqueza dos acionistas como um todo, mas sim maximizadoras dos interesses dos controladores.

No Brasil há vários exemplos reais de problemas de agência, mesmo entre empresas que se comprometem voluntariamente em

ter melhores práticas de governança corporativa. Desde o início dos anos 2000, a agora denominada Bolsa, Brasil, Balcão [B]³ criou níveis diferenciados de governança corporativa para a listagem de empresas que se comprometem em oferecer uma melhor governança aos seus acionistas, sendo o Novo Mercado o nível indicativo da mais alta qualidade de governança.

Porém, o que temos visto é que diferentes empresas listadas nesse segmento têm descumprido seus compromissos e têm expropriado seus acionistas, especialmente os acionistas minoritários. Apenas nos últimos três anos, podemos citar quatro casos emblemáticos, todos de empresas listadas no Novo Mercado:

1. Qualicorp (2018): na maior administradora de planos de saúde do Brasil, o acionista controlador conseguiu fazer o Conselho de Administração aprovar um pagamento a ele mesmo de R\$ 150 milhões em troca de sua fidelidade, simplesmente para ele não vender suas ações na empresa e não abrir uma empresa concorrente no período de seis anos. No dia do anúncio ao mercado, as ações da Qualicorp desvalorizaram 30%, fazendo a empresa e seus demais acionistas perderem R\$ 1,4 bilhão em valor de mercado.
2. Multiplus (2018): na empresa que administrava o principal programa de fidelidade da LATAM, maior companhia aérea que operava no Brasil, a própria LATAM era a acionista controladora, com mais de 70% das ações, e tinha o interesse de fechar o capital da Multiplus para consolidar suas demonstrações contábeis e apresentar melhores condições de liquidez em seu próprio balanço. Diante disso, a LATAM agiu em seu próprio interesse anunciando a não renovação de um contrato de exclusividade entre a LATAM e a Multiplus, o qual tinha o prazo de seis anos para o seu vencimento. Como consequência, a Multiplus acumulou sucessivas quedas em suas ações até o fechamento do capital, penalizando os acionistas minoritários. Assim, fechar o capital ficou mais barato para a LATAM.

3. Smiles (2019): depois da brilhante ideia da LATAM, os acionistas da Smiles, empresa que administra o programa de fidelidade da companhia aérea GOL, viram-se sofrendo do mesmo problema. Também para poder consolidar a Smiles em seu balanço e apresentar melhor situação de liquidez, a GOL anunciou a não renovação do contrato de exclusividade 13 anos antes de seu vencimento, o que fez as ações da Smiles perderem cerca de 50% de seu valor de mercado. Além disso, a GOL tem aumentado o custo da passagem para a Smiles em percentuais muito acima da inflação, ou mesmo dos reajustes que a Smiles repassa para seus clientes. Os acionistas minoritários da Smiles têm lutado para evitar o fechamento de capital, porém, já amargam enormes prejuízos devido aos conflitos de interesse com seu controlador.
4. IRB Brasil (2020): no maior ressegurador da América Latina, houve a decisão de abertura de capital e realização da oferta pública inicial em 2017. Desde então, a empresa controlada pelos principais bancos brasileiros, viu sua estrutura de propriedade ser diluída entre vários acionistas, ao mesmo tempo em que a gestão ganhou força, especialmente por apresentar resultados financeiros cada vez melhores. Por trás disso tudo, em 2018 foi aprovado um plano de remuneração bastante favorável à gestão, que previa bônus de remuneração no caso de a empresa duplicar o valor de mercado desta em até três anos. Esse incentivo errado levou a gestão a gerenciar o resultado da empresa, e, até, a divulgar a falsa informação de que o mega investidor Warren Buffet seria acionista do IRB. Como resultado, a empresa perdeu sua credibilidade e mais de 70% de valor de mercado em poucos meses.

Portanto, tendo como base os casos apresentados, nota-se que os preceitos da Teoria da Agência podem ser aplicados e explorados sob diferentes vertentes. Por mais que as décadas passem, desde seus

primeiros registros, a TA continua se mostrando útil para a análise das relações contratuais em uma firma.

Lambert (2001) enfatiza que muitas companhias acreditam que a forma de medir desempenho estratégico está relacionada a certas variáveis, como retorno sobre o patrimônio (ROE), retorno sobre o ativo (ROA), valor de mercado adicionado (MVA), lucro econômico (EVA), e lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA). Para direcionar os esforços do agente para a maximização do desempenho, o principal pode atrelar os resultados destes índices à remuneração dos gestores. Em função disso, existem muitas aplicações práticas trabalhando a TA e essas variáveis.

Neste sentido, por exemplo, Krauter (2013) analisou no mercado brasileiro a possível existência de uma relação entre o desempenho financeiro das companhias e a remuneração dos executivos, e identificou que tanto a remuneração financeira como a não financeira dos executivos apresenta uma relação positiva com o desempenho financeiro da companhia. No estudo, utilizou-se como variáveis de desempenho o crescimento de vendas, o ROE e o ROA.

Já Aguiar e Pimentel (2017) ampliam este debate, buscando entender a sensibilidade e o efeito motivador da remuneração dos executivos em relação ao desempenho das companhias. Seus resultados indicam que a remuneração tem uma relação positiva tanto no desempenho financeiro (medido pelo ROE) quanto no de mercado (medido pelo *price-to-book* e retorno total das ações) das companhias, tanto em termos de curto como de longo prazo, sendo que incrementos na remuneração tendem a gerar melhores resultados futuros.

Diante das possibilidades de pesquisa na área de Contabilidade, fica evidente que compreender a relação de agência e identificar mecanismos de alinhamento dos objetivos do agente aos da empresa é de grande interesse dos principais, o que torna os resultados das pesquisas relevantes para a prática.

6 Considerações finais

O crescimento expressivo do tamanho das companhias após a segunda revolução industrial, e, posteriormente, o desenvolvimento dos mercados de capitais, provocou a pulverização do controle das companhias e o surgimento de conflitos de interesses entre acionistas (principal) e gestores (agentes).

Para alinhar as relações entre o principal e os agentes, de forma a maximizar o resultado da companhia, a Teoria da Agência entende a firma como umnexo de contratos, definindo o contrato como o mecanismo em que as partes devem buscar estabelecer um equilíbrio entre seus interesses.

No entanto, podemos concluir que os contratos não são à prova de falhas. É extremamente difícil construir um contrato que seja completo, sem margem para conflitos de interesses entre as partes, seja acionista versus gestor, ou versus credor, ou até mesmo versus acionista minoritário. Por isso, os mecanismos de monitoramento têm papel importante para a minimização dos conflitos e busca por cumprimento dos contratos.

Os mecanismos de monitoramento se destacam como instrumentos auxiliares da eficiência de gestão no contexto das práticas de governança corporativa, tendo como suporte teórico a Teoria da Agência. No contexto da gestão e da análise de resultados, eles se unem à contabilidade, para o principal acompanhar o desempenho dos agentes na gestão da companhia, inclusive por meio da criação de incentivos para o alinhamento dos interesses, como políticas de remuneração e bonificação.

É a partir da Contabilidade que as pesquisas dentro de temáticas relacionadas à Teoria da Agência podem gerar informações importantes, por meio da avaliação do desempenho de indicadores contábeis, por exemplo. O processo de tomada de decisão dos usuários da informação contábil também é cercado de possíveis conflitos de interesse, o que amplia a relevância da informação contábil de qualidade, o que está em acordo com enfoque que Lambert (2001) dá à Teoria da Agência, suportando os sistemas de informação.

Assim, nota-se que a Teoria da Agência está atenta em deliberar sobre os dois problemas principais de agência: 1) resolver o conflito entre os desejos do principal e a redução dos custos de monitoramento do agente; e 2) o risco de compartilhamento das informações quando os envolvidos divergem suas ações.

Todavia, também podemos elencar três críticas comuns à Teoria da Agência, que não podem ser desconsideradas: 1) ter uma abordagem no principal, levando em consideração o agente como um oportunista e desconhecendo as habilidades e competências dos gestores; 2) tratar o agente como uma peça fundamental na relação de principal-agente e sua performance estar atrelada às suas habilidades, competências, motivações e conveniência; e 3) a discussão em torno do viés comportamental, que em muitos casos se contrapõem à Teoria Positiva, apresentada na pesquisa de Eisenhardt (1989).

Por fim, podemos enfatizar que a Teoria da Agência surge com um histórico tipicamente do modelo econômico, com a intenção de solucionar problemas existentes das organizações, sob um prisma da associação da delegação de poder para tomada de decisão. Assim, os problemas pertinentes à agência ocorrem a partir do momento que a empresa vai crescendo e se tornando maior, quando novas necessidades de controle surgem.

7 Teoria na prática

Questões propostas a serem discutidas.

1. O que é Teoria da Agência?
2. Qual é a ligação entre a Teoria da Agência e a informação contábil?
3. Podemos afirmar que a Teoria da Agência é empiricamente válida ou ela é utópica? Justifique.

4. Quais as possíveis aplicações e contextos da Teoria da Agência, que podem ajudar os pesquisadores organizacionais a realizarem pesquisas diferenciadas das dos últimos anos?
5. Para entender a contabilidade, cada firma pode ser vista como um conjunto de contratos entre agentes racionais. Analise e critique essa afirmação, com base na discussão sobre a Teoria da Agência.
6. Em sua opinião, qual é o papel da Contabilidade na redução da assimetria informacional entre principal e agente?

Referências

AGUIAR, A. B.; PIMENTEL, R. C. Remuneração de Executivos e Desempenho no Mercado Brasileiro: Relações Contemporâneas e Defasadas. **Rev. adm. contemp.**, Curitiba, v. 21, n. 4, p. 545-568, 2017.

AKERLOF, George A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, Volume 84, Issue 3, 1970.

COASE, R. The nature of the firm. **Economica**, New Jersey, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

EISENHARDT, K. E. Agency Theory: an assessment and review. **Academy of Management Review**, v. 14, p. 57-74, 1989.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

JENSEN, M. C., MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. **Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)**, 7(3). <https://doi.org/10.17524/repec.v7i3.988>, 2013.

LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v.32, n.1-3, p. 3-87, 2001.

PRATT, J. W.; ZECKHAUSER, R. J. **Principals and agents**: the structure of business. Massachusetts: Harvard Business School, 1985.

PROCIANOY, J. L. **Os conflitos de agência entre controladores e minoritários nas empresas brasileiras negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo**: evidências através do comportamento da política de dividendos após as modificações tributárias ocorridas entre 1988-1989. 74f. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1994.

TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Christianne Calado Vieira de Melo Lopes

Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida

Viviane da Costa Freitag

1 Introdução

Com o cenário competitivo em que as organizações estão inseridas, a Teoria dos Custos de Transação (TCT) pode lançar luz em decisões organizacionais importantes, como “fabricar ou comprar”, “terceirizar ou verticalizar”, formar parcerias interorganizacionais, celebrar alianças, *joint ventures*, entre outras, seja no contexto público ou privado.

Nesse cenário organizacional e interorganizational, algumas questões podem ser formuladas. Por exemplo: Quais os principais problemas evidenciados pela TCT na relação entre empresas que poderão aumentar os custos de transação? Nas relações organizacionais, quais estruturas de governança poderão minimizar os custos de transações? O que deve ser considerado nas decisões de produzir internamente ou adquirir fora da organização, além dos custos de produção e aquisição? Quais são os impactos de tais decisões nos custos da operação? A leitura deste capítulo propõe reflexões para tais questões, com base nessa teoria.

Os custos de transação consistem naqueles empregados no processo de salvaguardar as partes envolvidas num contrato, que documenta as transações. Os contratos implicam em tentativas de antecipar aos agentes possíveis problemas, salvaguardando as partes, caso alguma adversidade possa surgir durante a negociação, na fase de execução ou até mesmo após o objeto ou serviço contratado. Esses custos têm origem

nas transações das empresas, por meio da formalização dos contratos, cujos custos podem ocorrer antes, durante e depois de firmá-los.

A abordagem dos custos de transação se dá por dois caminhos o da governança/eficiência e o da mensuração, ambos relevantes e interdependentes (WILLIAMSON, 2012). Williamson privilegia em suas obras a governança da economia dos custos de transação, sendo este foco a abordagem utilizada neste capítulo, portanto, não serão contempladas discussões sobre a mensuração dos custos de transação.

A TCT tem sido alvo de testes empíricos que confirmam sua contribuição em diversas direções. Aos estudiosos de organizações, esta teoria tem demonstrado os benefícios de se olhar para as firmas e os mercados comparativamente, com o objetivo de explicar qual instituição¹ será escolhida para governar uma dada interação econômica, seja dentro ou entre firmas (HENNART, 2014).

A TCT é tratada no presente capítulo como uma abordagem consolidada dentro dos estudos organizacionais. Ao terminar a leitura deste capítulo, o leitor será capaz de:

- Identificar os atributos das transações econômicas e das estruturas para governá-las que são prescritas pela TCT.
- Relacionar as transações à estrutura de governança, para economizar em custos de transação.
- Reconhecer a origem, possibilidades e limites da TCT.
- Descobrir possibilidades de aplicação da abordagem dos custos de transação nas pesquisas em Contabilidade.

2 Origem da Teoria dos Custos de Transação

Na academia, diversos estudiosos da economia entenderam que as firmas e o funcionamento do sistema econômico, com relação ao ambiente institucional, não são neutros, de modo que, com o avanço

das pesquisas, percebeu-se que as firmas se relacionam e influenciam o ambiente econômico.

No pano de fundo da TCT, encontravam-se tais discussões que apresentavam a análise econômica neoclássica afastada da realidade empírica, uma vez que, é entendida em um contexto no qual se assume a inexistência de custos associados ao funcionamento da economia. Consequentemente, como resposta aos problemas identificados na Teoria Neoclássica surgiu, no século XX, a TCT, sendo uma ramificação da Nova Economia Institucional (NEI).

A origem da TCT se deu com a publicação do artigo de Coase (1937), versando sobre a “natureza da firma”, cuja abordagem evidencia a necessidade de se considerar as empresas na análise econômica. Outros autores expoentes deram sequência ao trabalho de Coase (1937), dentre eles Oliver Williamson (1981) e Douglass North (1998).

Williamson é considerado o desenvolvedor-chefe da TCT, cujo legado contabiliza 5 livros, 7 volumes editados e mais de 170 artigos, sobre esse e outros assuntos relacionados, dentre os quais, têm-se 22 artigos que foram escritos sem coautorias (GIBBONS, 2010; FRARE, *et al.*, 2019).

A motivação principal da TCT apresentada por Coase (1937) é a existência dos custos de transação e a introdução de tais custos na análise econômica, a partir da contestação dos limites das transações do mercado como um mecanismo de coordenação econômica, denominado “mão invisível” (ROSEN, 1996, p. 105).

A economia neoclássica desconsiderava a atuação da empresa nos mecanismos de mercado, os agentes eram considerados racionais e a informação estava disponível e sem custo para os agentes. Nesse contexto, não havia custos de transação, além disso, os agentes não eram considerados oportunistas.

Coase (1937) mostrou que a hipótese do custo de transação zero não apenas estava errada, como também enfraquecia a compreensão dos fenômenos econômicos complexos do mercado de preços. Ao explorar essa lacuna, a corrente de pensamento Neo Institucionalista

(NEI), reconheceu a influência do microambiente na economia, por meio das instituições (WILLIAMSON, 1996).

Os autores da NEI já focavam no microambiente, porém, com a TCT, as noções de mercados e hierarquias sofreram uma profunda redefinição, relativa à abordagem neoclássica tradicional (WILLIAMSON, 1996). Uma vez que os mercados transacionam e as transações detêm um custo, esse custo deve ser incorporado à análise dos mecanismos de mercado (COASE, 1996).

Com esses questionamentos, Coase (1937) critica a economia neoclássica, uma vez que essa se ampara integralmente no mercado e não consegue explicar as decisões de fabricar internamente ou comprar externamente.

As empresas surgiram para organizar o que seriam de outra maneira, transações mercantis, quando seus custos são menores que os custos por realizar essas transações por meio do mercado. O limite ao tamanho da empresa é definido pela situação em que os custos de organizar uma transação se igualam aos custos de concretizá-la por meio do mercado. (COASE, 1994, p. 13)

Consubstanciado pelas críticas de Coase, desenvolveu-se o paradigma central da TCT, que buscava resposta para “[...] a decisão de fabricar ou comprar [...]” (WILLIAMSON, 1996, p. 20). Nesse contexto, questiona-se quais os fatores podem ser considerados como custos de transação?

O estudo de North (1998) afirma que os custos de transação surgem quando os agentes recorrem ao mercado, referindo-se aos custos de negociar, redigir e garantir o cumprimento do contrato, estando, portanto, sujeitos a todas as operações de um sistema econômico.

Dentro deste âmbito, Williamson (1985, 1993) conceitua como sendo os custos que ocorrem antes e depois de um contrato. Os custos *ex-ante*, ou seja, antes de se firmar o contrato, são aqueles necessários para elaborar, negociar e salvaguardar um contrato. No entanto, ocorrendo algumas adaptações ou ajustes necessários decorrentes de erros, omissões e alterações que não se esperavam, após a assinatura do contrato, tais custos são denominados de custos *ex-post*.

Assim, o objetivo fundamental da TCT é analisar os custos burocráticos, incorridos nas relações entre as estruturas dos direitos de propriedade e instituições.

Diante do contexto, Williamson (1981) retrata a TCT com uma perspectiva interdisciplinar entre as literaturas econômica, de teoria organizacional e do direito contratual.

Na perspectiva da literatura econômica, argumenta-se que a transação é a unidade básica de análise econômica. O ponto chave da segunda perspectiva é a teoria organizacional, cuja concepção da racionalidade individual e de estratégias organizacionais é fundamental para auxiliar a tomada de decisão. Por fim, na perspectiva da teoria jurídica, os contratos deverão ser avaliados de acordo com as estruturas de governança.

3 Modelo conceitual da Teoria dos Custos de Transação

De acordo com Williamson (2009) a unidade de análise na configuração da TCT é a transação – como recomendado por Commons (1932) e como está implícito em Coase (1937, 1960). Com base no paradigma central [decisão de fabricar ou comprar] e pela unidade de análise [transação], os custos de transação se tornam o foco de atenção. A partir da definição do paradigma central, muitos fenômenos econômicos passaram a ser reinterpretados a partir dessa ótica (WILLIAMSON, 2009).

Com base na transação como unidade de análise, a TCT identificou dois pressupostos comportamentais, os quais interferem nas dimensões da transação, a saber: a racionalidade limitada e o oportunismo. Embasada nessas condições, a empresa organiza sua relação com o mercado, denominada como estrutura de governança, que representa a maneira com que essa vai transacionar com o mercado, se será competitiva, de forma híbrida ou hierárquica.

Essa definição exigirá a identificação dos custos associados a essas decisões, que, por sua vez, demandarão cálculos comparativos à decisão de comprar fora ou produzir internamente. Essa seção discorre sobre esses elementos, aos quais a TCT se consubstancia.

No mundo real não é possível realizar nenhuma transação sem custos. Como visto anteriormente, os custos de transação se referem a redigir contratos, que documentam transações, de modo a antecipar aos agentes, possíveis problemas, salvaguardando as partes (*ex-ante*) às transações, e prevendo possíveis problemas após a concretização da operação (*ex-post*).

A geração desse custo sofre influência de dois **pressupostos comportamentais, a racionalidade limitada e o oportunismo dos agentes**, ambos advindos da Teoria Organizacional.

O pressuposto da racionalidade dispõe que os agentes são racionais de forma limitada (SIMON, 1961), nesse sentido, entende-se que os contratos não podem prever todos os possíveis problemas que poderão ocorrer *ex-ante* para gerar mecanismos de proteção *ex-post*.

O segundo pressuposto comportamental se trata da tendência humana ao comportamento oportunista, que é a condição de avaliar as situações em relação ao seu auto interesse. Logo, observa-se que Williamson (1996) também buscou estudos na Teoria Organizacional na construção dos pressupostos da TCT. O oportunismo determina a forma pela qual o agente agirá, sempre otimizando o interesse próprio, buscando as opções mais vantajosas para si.

Essas duas condições comportamentais interferem nos custos de transação, pois, caso o agente fosse completamente racional, ele teria condição de prever todos os possíveis problemas que poderiam incorrer em uma transação, inclusive, protegendo-se de possíveis ações oportunistas.

Outro ponto do comportamento oportunista se dá pela expropriação exercida pelos agentes que têm menos princípios sobre os que são mais corretos (WILLIAMSON, 1989). Caso os agentes não fossem oportunistas,

não haveria necessidade de se firmar contratos, já que todos cumpririam integralmente a transação combinada, sem buscar vantagens individuais.

Observando os pressupostos comportamentais, tem-se a perspectiva da necessidade de registro contratual das transações. Um aspecto interessante é que, além da questão comportamental, os custos de transação recebem impacto da dimensão na qual operam.

As transações que as firmas realizam não são todas iguais, e, portanto, há uma interferência da recorrência, do tipo e das condições nas quais surgiram, na geração dos custos dessas transações. Elas são diferenciadas, portanto, por **dimensões (atributos)** às quais são aplicadas. Tais dimensões, que diferenciam as transações, dizem respeito à **especificidade dos ativos, à incerteza e à frequência** (WILLIAMSON, 1989).

Para Williamson (1989), das três dimensões, a mais importante e que mais distingue a economia dos custos de transação, é a especificidade dos ativos, a qual ganha relevância pela união da racionalidade limitada e oportunismo, na presença da incerteza. Na ausência dessa condição (incerteza), o mundo dos contratos se simplifica (WILLIAMSON, 1989).

A incerteza também contribui com oportunismo, pois, dificulta a previsão de condições futuras nos contratos. Ressalta-se que, “a incerteza significa que as pessoas devem prever as necessidades futuras” (COASE, 1996, p. 44), enquanto “a especificidade dos ativos se refere ao grau em que um ativo pode se destinar a usos alternativos e para usuários alternativos, sem sacrificar o valor produtivo”. (WILLIAMSON, 1996, p. 130)

Algumas empresas possuem ativos extremamente específicos, que se destinam a determinada operação, e não possuem um uso alternativo sem que haja perda de valor. Os fatores determinantes da especificidade de ativos são alvo da atenção de Williamson (1981, 1991), em que a literatura frequentemente aborda o seguinte:

- **especificidade de localização:** os ativos são fixos, por esse motivo precisam ser observados *ex-ante*, uma vez que estejam instalados, não podem ser removidos (JOSKOW, 1996).

Na concepção de Williamson (1981), as estações sucessivas, localizadas em relação face a face, uma a outra, de modo a economizar em despesas de estoque e transporte, são exemplos dessa categoria.

- **especificidade física:** o investimento em máquinas e equipamentos tem características específicas e o uso alternativo pode ser realizado, mas em menor valor. (JOSKOW 1996).

Como, por exemplo, matrizes especializadas necessárias para produzir um componente, cujas características de *design* podem reduzir o valor do ativo em uma aplicação alternativa (WILLIAMSON, 1981).

- **especificidade de ativos humanos:** os investimentos em capital humano emergem do processo de aprendizagem na empresa (JOSKOW, 1996). Como exemplo, funcionários especializados no manuseio de produtos químicos perigosos.
- **especificidade de marca:** a especificidade de marca se refere à forma e à confiabilidade da marca no mercado, em relação ao seu produto (WILLIAMSON, 1981).
- **especificidade de ativos dedicados:** o valor investido na produção, para um cliente específico, em caso de rompimento de contrato, não deixa possibilidade de escoamento do excedente para clientes alternativos (JOSKOW, 1996).

Como exemplo de ativos dedicados, citam-se os investimentos feitos pelos fornecedores de peças para indústria automobilística, que se instalam próximos à montadora-cliente.

- **especificidade temporal:** se refere ao tempo necessário para que se efetive a transação, sendo relevante nos casos em que a validade está limitada pela perecibilidade dos produtos (ZYLBERSTAJAN, 1994).

A especificidade de ativos, especialmente em suas primeiras cinco formas, cria dependência bilateral e adiciona riscos contratuais. Assim, a contratação de um pedido por um cliente específico (ativos dedicados),

por exemplo, demandará mais investimentos na produção, gerando maior dependência e risco nos contratos que serão formalizados, aumentando os custos de transação.

Além da incerteza e da especificidade de ativos, tem-se a frequência da transação. Algumas transações são mais recorrentes do que outras, o problema dos custos de transação recai nas transações realizadas com menor frequência, que geralmente são mais complexas.

Na firma, algumas transações fazem parte do cotidiano da operação, não envolvem complexidade, são de curto prazo e, portanto, a elaboração de seus contratos é simplificada, dadas as condições de aprendizagem interna. Pode-se afirmar que esse tipo de transação envolve menos incerteza. Nesse sentido, a frequência das transações interfere nas possibilidades de incompletude dos contratos.

Para a TCT é impossível concentrar toda ação de negociação na etapa de contratação *ex-ante*. A condução dos contratos por agentes, adicionadas as condições de racionalidade limitada, o oportunismo e a complexidade da transação, em especial, dadas as condições da especificidade dos ativos envolvidos na transação, são responsáveis por essa condição.

Alguns exemplos de problemas identificados na contratação do fornecimento de um produto, que devem ser previstos nos contratos (*ex-ante*) são prazos de entrega, quantidade e qualidade do produto. Já alguns dos problemas que ocorrem após a entrega do objeto contratado (*ex-post*), são as garantias contra defeitos de fabricação e especificações de qualidade não cumpridas. Essas salvaguardas (*ex-ante*) são condições e devem estar dispostas nos contratos, no caso de descumprimento, as salvaguardas (*ex-post*) são acionadas, e, geralmente, incorrem em multas por quebras contratuais.

Uma vez identificadas as dimensões ou atributos das transações, na visão da TCT, elas corresponderão a uma das três formas genéricas de **estrutura de governança** identificadas por Williamson: **mercado, híbrida (trilateral), bilateral e hierarquia (unificada)**.

Por estruturas ou formas de governança, entende-se “um conjunto de regras (instituições) – tais como contratos entre particulares ou normas internas às organizações – que governam determinada transação” (BARNEY; HESTERLY, 2012, p. 135). A combinação entre os atributos das transações e estruturas de governança, Williamson (1979) denominou de alinhamento discriminatório.

Para a TCT, a hipótese do alinhamento discriminatório pressupõe que os agentes vão combinar instituições (estruturas de governança) com características de transações para organizá-las de modo mais eficiente (HENNART, 2014). Entretanto, o modelo de governança eficiente que resulta do alinhamento discriminatório, estabelece alguns pressupostos, dentre os quais, está o afastamento do monopólio da propriedade de recursos especializados (WILLIAMSON, 2012).

Isto significa que, para preservar o poder preditivo da TCT, é necessário haver alternativas de fornecedores potenciais, uma vez que, “a habilidade de predição da TCT será mais fraca sempre que os indivíduos tiverem sua escolha restringida” (HENNART, 2014, p. 307). Vejamos como Williamson (2012) descreve as estruturas de governança:

- **Mercado:** considerada como estrutura de governança principal, é indicada para transações com baixa especificidade de ativos, uma vez que, a compra alternativa e o regime de suprimento são, presumivelmente, fáceis de se trabalhar externamente, devido às partes na transação terem acesso às fontes alternativas de oferta e procura.

A “mão invisível” irresistível cuida da execução dos contratos e da adaptação às mudanças de circunstâncias, uma vez que, a concorrência limita com eficácia e a baixo custo, todas as inclinações oportunistas (SPEKLÉ, 2001).

- **Governança Trilateral (híbrida):** Williamson (1979) ensina que esta se adequa às transações ocasionais, sejam elas mistas ou altamente específicas. Nesta estrutura, há fortes incentivos para que o contrato seja concluído, mantendo-se o interesse em

preservar a relação, amparada pelos contratos neoclássicos, nos quais é utilizada a assistência da terceira parte (arbitragem) para resolver disputas e avaliação do desempenho (WILLIAMSON, 2012).

Como exemplo da assistência da terceira parte, o contador, atuando como perito independente, pode ajudar a resolver disputas decorrentes dos contratos entre empresas, cujas transações estão organizadas pela governança trilateral.

A forma de governança posicionada entre os dois polos (mercado e hierarquia), como a governança trilateral, recebe o nome genérico de governança híbrida. Esses casos intermediários são os mais comuns nas empresas modernas, assim considerados e denominados por Zylbersztajn (2000) como formas de governança mista, ou contratual.

Podem assumir as formas de *franchising* ou acordos de aliança, por exemplo. Nesse conjunto dos casos intermediários, está localizada a maioria dos contratos entre empresas, como associações estratégicas, fornecimento exclusivo, contratos de divisão territorial, entre outros. (ZYLBERSZTAJN, 2000).

Speklé (2001) explica que a crescente especificidade de ativos impede o bom funcionamento do mercado, impulsionando a necessidade de dispositivos de governança alternativa para proteger a transação contra a violação oportunista do contrato e o comportamento não cooperativo de preenchimento de lacunas, fazendo o modo híbrido de governança ser apropriado.

- **Governança Bilateral:** é caracterizada pela manutenção da autonomia dos agentes, abriga transações específicas (mistas) e recorrentes, nas quais as partes têm interesse na manutenção da relação e são apoiadas pelo contrato relacional. Williamson (1981) ensina que, quando a especificidade dos ativos é grande, o comprador e o vendedor vão fazer esforços especiais para projetar uma troca que tem boas propriedades de continuidade.

O contrato relacional que rege à governança bilateral permite que as empresas envolvidas não estejam preocupadas em elaborar contratos detalhados, com estipulação exaustiva de todos os termos contratuais, em que mesmo estabelecendo mecanismos para a resolução de conflitos, caso ocorram, os tribunais e as terceiras partes não são considerados (FIANE, 2002); (WILLIAMSON, 2012).

- **Governança Unificada (Hierarquia):** é alternativa à governança bilateral, quando a especificidade da transação gera custos de transação significativos, é a estrutura hierarquizada da empresa (FIANE, 2002). Dá-se quando a operação é afastada do mercado e organizada dentro da empresa, sujeita a uma relação de autoridade, ou seja, hierarquia (integração vertical), abrigando transações que se tornam progressivamente mais idiossincráticas (específicas), uma vez que os recursos humanos e físicos especializados se tornam mais específicos, para um único uso, e, portanto, menos transferíveis para outros usos.

Ressalta-se a existência de contratos formais e relacionais como uma das diferenciações existentes entre as estruturas de governança da transação, nas quais a forma de governança do mercado abriga a contratação clássica; enquanto que os modos híbridos comportam a contratação neoclássica, ambas com contratos formais, escritos ou não, e a hierarquia suporta a contratação relacional.

Para auxiliar no entendimento sobre a correspondência entre as características da transação e as estruturas de governança, tem-se a figura 1.

Figura 1 – Correspondência entre Estruturas de Governança e Transações.

		Características do Investimento (ativo)		
		Não específico	Misto	Idiossincrático (específico)
Frequência	Ocasional	Governança de Mercado (contratação clássica)	Governança Trilateral (Contratação Neoclássica)	
	Recorrente		Governança Bilateral	Governança Unificada (Hierarquia)
		(Contratação Relacional)		

Fonte: Adaptado de Williamson (1979)

De acordo com a figura 1, quando uma empresa compra, por exemplo, uma matéria-prima (resina) para indústria de embalagens plásticas, tem-se uma transação com frequência recorrente e a característica do investimento (ativo) é não específica (padronizada), logo a estrutura de governança recomendada é a governança de mercado (contratação clássica).

Outro exemplo, com base na figura 1, pode ocorrer quando a empresa compra um equipamento para a produção com *design* específico, neste caso, tem-se uma transação com frequência ocasional e a característica do investimento é específica, logo, a estrutura recomendada é a governança trilateral.

A TCT se concentra predominantemente sobre a governança das relações contratuais em curso (WILLIAMSON, 2007). Para Joskow (1996) a estrutura de governança escolhida pela firma é composta pelo conjunto específico dos arranjos institucionais que minimizam o custo total das transações realizadas.

Os contratos conduzem as transações da firma, que opera nos limites do contrato, quanto mais extenso for o prazo do contrato, maior é a dificuldade de enunciar com exatidão o que se espera da outra parte, de modo que o contrato trata a transação somente em termos gerais (COASE, 1996).

Williamson (1996) descreve um programa de três etapas para operacionalizar a economia do custo de transação (ROSEN, 1996). O Quadro 1 apresenta essas etapas.

Quadro 1 – Etapas de Operacionalização dos Custos de Transação

Etapas	Operacionalização dos Custos de Transação
Primeira	Fazer da transação a unidade básica de análise; identificar os pressupostos comportamentais; nomeando e ampliando as dimensões críticas, as quais diferem as transações;
Segunda	Avaliar a eficácia comparada de formas alternativas de direção – mercado, híbrida e hierarquia; a eficácia individual de cada um, em relação a um programa de decisões adaptáveis e sequenciais e identificar quais os custos associados a essas;
Terceira	Definir as taxas de substituições relevantes para cada transação [fabricar ou comprar]

Fonte: Adaptado de ROSEN (1996)

Como pode ser observado no Quadro 1, cada uma dessas etapas apresenta sua relevância, quanto ao fluxo de informações que deve ser buscado para que seja escolhida a melhor alternativa, com o objetivo de minimizar os custos de transação. Uma vez que toda transação tem um custo, a informação é incompleta, os indivíduos são racionais de forma limitada e oportunistas, os contratos regem as relações, e cada transação tem um custo *ex-ante* e *ex-post*.

Considerando as dificuldades de fazer predições, principalmente em contratos de longo prazo, para prover um bem ou serviço, menor será a possibilidade para o adquirente especificar o que se espera que faça a outra parte contratante (COASE, 1996). Esses elementos determinam

a estrutura de governança da firma e as formas de integração com o mercado.

Assim, escolher a alternativa de governança da transação que minimize seus custos de transação é a premissa básica da TCT no ramo da eficiência. Essa eficiência se materializa na economia dos custos de transação. “A premissa da TCT de que as instituições são escolhidas com base em sua eficiência tem gerado teorias testáveis” (HENNART, 2014, p. 326). Os testes empíricos da TCT têm contribuído para sua consolidação e para o entendimento das organizações.

4 Possibilidades e limites da Teoria dos Custos de Transação

O avanço das discussões já evidenciou que a consolidação teórica da TCT tem uma abordagem interdisciplinar para o estudo das organizações, que une Economia, Teoria da Organização e Direito Contratual, não afastando a necessidade de que esta seja sempre testada, em virtude da evolução das organizações e de suas relações.

Williamson (1981) reconhece que os limites da TCT ainda não foram alcançados e afirma que há razão para acreditar que a superfície tenha apenas sido arranhada. Disto resulta o entendimento de que ainda há lacunas a serem preenchidas com mais pesquisas.

Uma dessas possíveis lacunas é melhorar o conhecimento sobre como os custos de transação podem ser afetados pela utilização de estratégias coletivas entre as empresas. Explorar esses arranjos, observando sua evolução ao longo do tempo, pode ajudar no conhecimento do que Williamson (1985) chamou de sem-número de alternativas de governança bilateral entre a “mão invisível” do mercado e o poder hierárquico da firma.

Outro aspecto a ser considerado é a busca por evidências da TCT em contextos latino-americanos. Esses contextos podem contribuir para mitigar o que Hennart (2014) denominou de “preconceito americano”,

materializado nos escritos de Williamson, que são focados em excesso de salvaguardas legais, em detrimento de mais salvaguardas sociais. “A difusão da TCT fora dos Estados Unidos pode ajudar a trazer uma visão mais ampla a esse respeito” (HENNART, 2014, p. 327).

No contexto brasileiro, observam-se esforços de pesquisas que se dedicam à produção de evidências empíricas sobre a TCT. Dentre estes esforços, está a difusão desta teoria pelo professor Décio Zylbersztajn, fundador do Pensa, e sua equipe de pesquisadores, com pesquisas dedicadas à Governança e Gestão de Sistemas Agroindustriais.

Entretanto, o envolvimento da comunidade acadêmica brasileira de Contabilidade, em particular, com a TCT parece ainda ser incipiente, o que estimula o desenvolvimento de pesquisas com esta perspectiva teórica.

Para Hennart (2014), a TCT é frequentemente mal-entendida, em que, para testá-la, é requerido um entendimento detalhado das realidades empíricas em um esforço substancial que apenas um seletivo grupo de estudiosos é capaz de fazer.

Gibbons (2010) resume as contribuições da TCT em três tópicos:

- a. metodologia para o estudo de estruturas de governanças particulares e comparação umas às outras. O problema de “fazer ou comprar” não é tratado pela ótica de função de produção, mas pela abordagem micro analítica das ‘falhas de transação’ no funcionamento dos mercados de bens intermediários. O foco é sobre como as estruturas de governança remodelam incentivos e oportunidades das partes;
- b. os dispositivos disponíveis para governá-las; e,
- c. aplicações, principalmente para os limites da firma, amplamente explicadas.

Cabe ressaltar que, a primeira sustentação empírica da TCT ocorreu em 1982. Fiani (2002) relata que o trabalho de Monteverde e Teece, em 1982 encontrou evidências de que as empresas Ford e General Motors nos Estados Unidos produziam seus componentes internamente, quando a especificidade de ativos humanos e físicos estava presente.

Fiani (2002) ainda informa que outros estudos foram realizados, e, verificou-se evidência empírica de que a verticalização tende a ocorrer quanto maior for a especificidade e a complexidade da transação.

No entanto, apesar das contribuições da TCT para o conhecimento das instituições, esta também é alvo de críticas. Muitos desafios precisam ser superados por esta teoria.

Dentre estes desafios, Hennart (2014) aponta os seguintes:

1. Considerar a TCT como uma abordagem e não como um mantra, para evitar negligenciar assuntos não resolvidos pela teoria;
2. Superar o preconceito de considerar os mercados como inerentemente superiores às firmas; e,
3. Minimizar o foco excessivo em salvaguardas legais e soluções, em detrimento de mais salvaguardas sociais.

Os desafios citados por Hennart (2014), implicitamente, revelam críticas à visão williamsoniana da TCT, que alertam sobre preconceito econômico e americano. O preconceito econômico se refere à visão williamsoniana de privilegiar os mercados como a opção padrão, e as firmas, o último recurso, enquanto o preconceito americano está em exagerar no foco sobre as salvaguardas contratuais legais, e menos em considerar salvaguardas sociais.

Hennart (2014) também aponta para a necessidade de questionamentos que ainda não foram respondidos completamente pelo que se sabe sobre essa abordagem, revelando a existência de limitações.

Como uma das limitações da TCT, sob a perspectiva dos autores evolucionistas, lembrada por Sarto e Almeida (2014), está o fato da compreensão da firma como um amálgama de contratos, tendo exclusivamente a dimensão transacional para análise e a escolha organizacional ocorrer a partir de um exercício estático de comparação entre as diferentes alternativas existentes para efetuar uma transação.

A escolha organizacional, pela abordagem da TCT, parece desconsiderar o enfoque dinâmico, sobre o qual as organizações também

respondem às exigências relacionadas aos dinamismos tecnológicos, por exemplo (SARTO e ALMEIDA, 2014).

O próprio Williamson (1991) reconhece que sua teoria ainda necessita de aperfeiçoamento, ao afirmar que a evolução conceitual dos tipos teóricos e empíricos é necessária, pois, os limites que a análise dos custos de transação tem, ainda não foram alcançados.

Como a análise dessa teoria é uma abordagem interdisciplinar, conforme já explicitado, Williamson (1991) considera que estes temas são provocadores para a teoria social interdisciplinar.

Apesar do reconhecimento de que a TCT ainda exige refinamentos e uma visão mais ampla, inclusive geograficamente, sua validade é confirmada por meio de evidências empíricas, corroborando o entendimento de abordagem teórica consolidada nos estudos organizacionais.

5 Aplicação da Teoria dos Custos de Transação nas pesquisas em contabilidade

Esta seção tem por objetivo apresentar as possibilidades de estudos aplicados à realidade contábil que foram consubstanciados pela TCT.

Um dos importantes estudos que mostram a interface da TCT com o Controle Gerencial (CG) foi o de Speklé (2001). Em seus estudos, o referido autor elaborou um *framework*, vinculando os fundamentos da TCT com os dispositivos utilizados pelo Controle Gerencial, de modo a apresentar, em essência, os dois temas e um interesse em comum, que é o controle intencional permanente, ambos comprometidos com a explicação da estrutura de controle.

Speklé (2001) propõe uma estrutura que explica o vínculo entre várias configurações dos arquétipos de dispositivos de controle e as atividades que se esperam desses. Speklé em estudos posteriores (2001, 2002, 2003) argumenta que a TCT sugere que as estruturas do CG podem ser entendidas como soluções para os problemas de coordenação,

adaptação, incentivo e execução que surgem na contratação e controle dos atores (funcionários, clientes, fornecedores, etc.) para realização dos objetivos organizacionais.

A essência do argumentado por Speklé (2001, 2002, 2003) é que as atividades diferem de modo previsível nos problemas de controle a que dão origem, enquanto que os arquétipos de controle diferem em sua capacidade de resolução de problemas, e que o alinhamento entre os dois pode ser explicado delineando as propriedades de eficiência dessa correspondência.

Dessa forma, assim como a TCT se preocupa em alinhar as estruturas genéricas de governança com as características da transação, a aplicação dessa teoria no CG cuida do alinhamento entre os arquétipos de controle e as características de tais contribuições.

A TCT é uma teoria que trouxe influência também aos primeiros estudos envolvendo as relações interorganizacionais, bem como, é a abordagem teórica mais utilizada para explicar tais relações. Nas relações interorganizacionais há um fluxo de informações gerenciais que são compartilhadas entre as empresas, denominado de *Open Book Accounting*, de maneira a dar apoio na apresentação de um melhor desempenho entre as empresas envolvidas (MEIRA, 2011).

Assim, surge um campo amplo de pesquisas na área contábil e gerencial, que possibilita observar nas relações interorganizacionais a ligação existente entre o fluxo de informações interorganizacionais compartilhadas e seus reflexos nos custos de transação.

No contexto nacional, apresentam-se duas pesquisas que aplicam a TCT na área contábil, a título exemplificativo. O primeiro artigo analisado se concentrou nas especificidades dos ativos como geradoras de custos de transação. Cruz *et al.* (2011) objetivaram verificar se há relação entre a especificidade de ativos, a estrutura de capital, a rentabilidade e a precificação acionária das empresas de capital aberto que integram o *ranking* das maiores do Brasil em 2008. Para tanto, conjugaram os Fundamentos da TCT com direcionamento específico para a especificidade dos ativos.

Os resultados indicaram que 41,3% das variações da especificidade de ativos das companhias pesquisadas se explicam pelas suas respectivas estruturas de capital e rentabilidade ajustada (CRUZ, *et al.*, 2011).

O segundo artigo analisado, aplica a TCT aos contratos com clientes de uma Empresa Prestadora de Serviços Contábeis (EPSCs), especificamente ao que diz respeito à prevenção de práticas de evasão fiscal por parte de seus clientes. Santos *et al.* (2012) tiveram por objetivo identificar quais orientações e medidas de prevenção às EPSCs de Curitiba (PR) utilizam para se prevenir de custos de transação resultantes de práticas de evasão fiscal de seus clientes.

Os resultados evidenciaram que as EPSCs fazem uso de protocolos, recibos simples, recibos eletrônicos, comunicações por e-mails; o Contrato de Prestação de Serviços Contábeis (CPSC) e cláusulas contratuais de permanência mínima de novos clientes; atualização dos funcionários em legislações fiscais, trabalhistas e contábeis; busca de referências dos clientes com o contador anterior ou outras fontes, como principais medidas de prevenção contra custos de transação passíveis de serem gerados por práticas de evasão fiscal por parte de seus clientes (SANTOS, *et al.*, 2012).

Essas pesquisas apresentam possibilidades de desenvolvimento de estudos aplicados às transações como unidade de análise, e para tanto, fazendo uso da TCT. Também se apresentam como possibilidades de aplicação da TCT: estudos gerenciais aplicados às estruturas de controle para diversas finalidades, controle de atores, tais como funcionários, clientes e fornecedores, no estudo de prováveis soluções para os problemas de coordenação e incentivos em contratações, aplicável às decisões relacionadas aos ativos de alto grau de especificidade, e obviamente às decisões contratuais.

6 Considerações finais

Entende-se que vários caminhos podem envolver os acadêmicos e pesquisadores da área contábil com estudos amparados pela TCT evidenciando várias oportunidades para uma melhor compreensão e aplicação da teoria.

Neste cenário, alguns questionamentos podem ser formulados. Quais as possibilidades de correspondências das práticas de contabilidade e contabilidade gerencial no relacionamento entre pares em alianças estratégicas, *franchising*, terceirização, consórcios e outros, na perspectiva desta Teoria? Com as respostas de tais correspondências, pode-se questionar se há associações destas para o modelo teórico da TCT.

A busca pela eficiência na economia dos custos de transação, ao escolher a estrutura de governança para determinada interação econômica (transação), requer comparações entre as várias alternativas, que, por sua vez, demandam informações sobre as capacidades e necessidades das partes envolvidas. Dentre essas informações, as de natureza contábil também estão presentes, o que insere a contabilidade na discussão sobre os custos de transação.

Se você se defrontou com tais questões e muitas outras que poderão surgir no caminho com novas propostas de pesquisas, **parabéns, siga adiante!**

7 Teoria na prática

CASO INDUSTRIAL PARCERIA PERFEITA

A Industrial Parceria Perfeita (PP) comprava sua principal matéria-prima de vários fornecedores. Esses fornecedores costumavam visitar a empresa com frequência, oferecendo seus produtos, que, após

negociações de preço, os pedidos eram fechados e entregues no prazo acordado.

No entanto, seus diretores sabiam que não conseguiam baixar seus custos, em grande parte, porque a sua principal matéria-prima não era adquirida por um preço que lhe permitisse maior margem de lucro, devido às dificuldades de negociações com os vários fornecedores.

Existia um grande *play* fornecedor da sua principal matéria-prima, multinacional que abastecia clientes espalhados no Brasil e em mais sete países, com o qual o Diretor Industrial desejava negociar.

Esse grande fornecedor há tempos também havia despertado o interesse do Diretor de Negócios, como uma possibilidade de obtenção de matéria-prima certificada, de qualidade superior e com preços mais atraentes para a Industrial PP. No entanto, era difícil negociar com um fornecedor poderoso, cujo volume de negociação com uma média empresa, individualmente, não é representativo o quanto é para a Industrial PP.

A matéria-prima negociada destinava-se ao uso, preferencialmente, porém, não exclusivamente, no ramo de atuação da Industrial PP, cujas propriedades químicas e outras especificações favorecem a melhoria da qualidade do material produzido. Entretanto, pode ter usos alternativos para indústrias de outros setores, embora seu melhor uso seja no ramo da Industrial PP.

Como mencionado anteriormente, as compras eram realizadas com vários fornecedores, sem contratos formalizados, o que acarretava variedade na qualidade da matéria-prima, nos preços, e, conseqüentemente, nos custos de produção. Desejoso em reduzir seus custos de produção, o Diretor de Negócios decidiu contratar um funcionário para tratar exclusivamente das transações de aquisição da principal matéria-prima.

Dentre os candidatos ao processo seletivo para comprador, foi contratado o Alcântara, ex-funcionário da fornecedora multinacional, que foi selecionado exclusivamente pela sua “rede de relacionamentos” com o fornecedor multinacional.

Passados seis anos da contratação de Alcântara, a Industrial PP concentra 80% das aquisições de sua principal matéria-prima no fornecedor multinacional, cujo preço é “imbatível”, o que permitiu a desejada redução nos custos de produção.

Para se tornar cliente da fornecedora multinacional, a Industrial PP teve que se reorganizar, passando a realizar pedidos mensais para suprir sua produção trimestral, o que demandou a construção de mais um galpão para acomodar o grande volume de aquisições.

Também teve que se ajustar à política de pagamento determinada pela fornecedora multinacional. Para todos os outros fornecedores da Industrial PP, os boletos são emitidos com vencimentos em dois dias específicos da semana, com exceção daqueles emitidos pela fornecedora multinacional, que o emite de acordo com os seus critérios.

As aquisições acontecem por meio de formulário eletrônico próprio, alimentado pelo comprador Alcântara e com os preços tabelados pela fornecedora multinacional, sem a flexibilização de negociação.

Entretanto, pela concentração de aquisições nesse fornecedor multinacional, a Industrial PP é a única da região brasileira na qual se insere que apresenta volume crescente de pedidos, e, por isso, goza de benefícios que reduzem o custo de aquisição final. Segundo o comprador:

O nosso vizinho aqui pode comprar do mesmo fabricante, vai comprar por X. Eu vou ter 10% de desconto por conta dessa minha particularidade e parceria. Não adianta procurarmos outros fornecedores, porque é uma parceria quase imbatível.

No entanto, quando há necessidades de assistência técnica, a fornecedora multinacional prioriza clientes de grande porte, o que deixa a Industrial PP descontente. “Agora mesmo, estou necessitando que venham dar uma olhada num produto que temos que estar apresentando problemas, mas até agora, não temos a data determinada para esse pessoal vir”, explica o comprador.

As alternativas nacionais e importadas a esse fornecedor multinacional elevam o custo de aquisição e só são utilizadas esporadicamente, caso a demanda não seja suprida por este. Assim, o Diretor de Negócios entende que é necessário continuar priorizando as aquisições da sua principal matéria-prima no fornecedor multinacional, apesar de reconhecer que “hoje ainda é o grande parceiro, mas a parceria já foi melhor, você sabe, por ser uma empresa multinacional ...”

Questões para discussão:

1. Quais as dimensões (atributos) da transação da compra da principal matéria-prima na Industrial PP?
2. Qual é a estrutura de governança que a Industrial PP adota na compra da sua principal matéria-prima? Ela é adequada, do ponto de vista da Teoria dos Custos de Transação?
3. Quais os principais custos de transação que podem estar envolvidos na compra da principal matéria-prima, antes e depois da concentração no fornecedor multinacional?
4. Quais as vantagens e desvantagens para a Industrial PP no seu relacionamento com a fornecedora multinacional da sua principal matéria-prima?

Referências

BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. Economia das organizações: entendendo a relação entre as organizações e a análise econômica. In: CLEGG, Stewart R.; HARDY, Cynthia; NORD, Walter R. (Org.). **Handbook de estudos organizacionais**. v. 3. São Paulo: Atlas, 2012. v 3, p. 131-179.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economic**. [S.l.], v.4, n.16, p.386-405, 1937.

COASE, R. H. **La Empresa, el Mercado y la Ley**. São Paulo: Alianza Económica, 1994

COASE, R. H. La Naturaleza de la Empresa. In: WILLIAMSON, O. E.; WINTER, Sidney. **La Naturaleza de la Empresa. Orígenes, evolución Y desarrollo**. México: Fondo de Cultura Económica, 1996.

CRUZ, Ana Paula Capuano, Flaviano COSTA, Tatiane ANTONOVZ, GARCIAS, Paulo Mello. Condicionantes da Especificidade de Ativos das Maiores Empresas do Brasil sob Ótica da Teoria Econômica dos Custos de Transação. **Revista Contabilidade Vista & Revista**. [S.l.], v. 22, n. 2, p.155-180, 2011.

FIANI, R. Teoria dos Custos de Transação. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (Org.). **Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

FRARE, A. B.; HORZ, V., FERNANDES, C. M G.; GOMES, D. G.; SOUZA, M. A. Publicações Científicas sobre a Teoria dos Custos de Transação: Passado, Presente e Futuro. In: **XXVI Congresso Brasileiro de Custos**, Curitiba, 2019. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/4614>>.

GIBBONS, R. Transaction-Cost Economics: Past, Present, and Future? **The Scandinavian Journal of Economics**. [S.l.], v. 112, n. 2, p. 263-288, 2010.

HENNART, J. F. Perspectivas de Custos de Transação em Relações Interorganizacionais. In: CROPPER, S. et al. **Handbook de Relações Interorganizacionais da Oxford**. Porto Alegre: Bookman, 2014.

JOSKOW, P. L. A Especificidade dos Ativos e a Estrutura das Relações Verticais: relações empíricas. In WILLIAMSON, O. E.; WINTER, Sidney. **La Naturaleza de la Empresa. Orígenes, evolución Y desarrollo**. México: Fondo de Cultura Económica, 1996.

MEIRA, J. M. Supply Chain Management and Inter-organizational Accounting: a Brazilian Case. 2011. **THESIS**. (Ph.d. at the management school). University of Sheffield Management School.

NORTH, D. C. **Custos de Transação, Instituições e Desempenho Econômico**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1998.

ROSEN, S. Custos de Transação e Mercados de Trabalho Internos. In: WILLIAMSON, O. E.; WINTER, Sidney. **La Naturaleza de la Empresa. Orígenes, evolución Y desarrollo**. México: Fondo de Cultura Económica, 1996.

SANTOS, A. R., FERREIRA, L.; PTAK, S., CHIANCONE, A. Empresas Prestadoras de Serviços Contábeis (EPSCs): Medidas de Prevenção de Custos de Transação Resultantes de Evasão Fiscal de Clientes. **Revista Brasileira de Contabilidade**, Brasília, n. 190, p. 33-47, 2012.

SARTO, V. H. R.; ALMEIDA, L. T. A Teoria dos Custos de Transação: uma análise a partir das críticas evolucionistas. **Revista Iniciativa Econômica**, [S.l.], v. 1, n. 3, 2014.

SPEKLÉ, R. F. Explaining Management Control Structure Variety: a transaction cost economics perspective. **Accounting, Organizations and Society**, [S.l.], v. 26, p. 419-441, 2001.

SPEKLÉ, R. F. Towards a Transaction Cost Theory of Management Control. **Working Paper**, [S.l.], p. 1-21, mar., 2002.

SPEKLÉ, R. F. Configurations of Control: a Transaction Cost Approach. **Working Paper**, [S.l.], p. 1-25, ago., 2003.

WILLIAMSON, O. E. Transaction-Cost Economics: the governance of contractual relations. **Journal of Law and Economics**, [S.l.], v. 22, n. 2, p. 233-261, 1979.

WILLIAMSON, O. E. The Economics of Organization: the transaction cost approach. **American Journal of Sociology**, [S.l.], v. 87, n. 3, p. 548-577, 1981.

WILLIAMSON, O. E. **The Economic Institutions of Capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: Free Press, 1985.

WILLIAMSON, O. E. **La Economía del Costo de Transacción in la Instituciones Económicas do Capitalismo**. México: Fondo de Cultura, 1989.

WILLIAMSON, O. E. Strategizing, Economizing, and Economic Organization. **Strategic Management Journal**, [S.l.], v. 12, p. 75-94, 1991.

WILLIAMSON, O. E. Transaction Cost Economics and Organization Theory, **Journal of Industrial and Corporate Change**, [S.l.], v. 2, p. 107-156, 1993.

WILLIAMSON, O. E. Transaction Cost Economics: the precursors. **Institute of Economics Affairs**. 2008. Oxford: Blackwell Publishing, 2008.

WILLIAMSON, O. E. Transaction-Cost Economics: The Natural Progress, **Prize Lecture**, [S.l.], n. 8, p. 455-476. Dez., 2009.

WILLIAMSON, O. E. **As Instituições Econômicas do Capitalismo: firmas, mercados, relações contratuais**. São Paulo: Pezco Editora, 2012.

WILLIAMSON, O. E. Transaction Cost Economics: an introduction, **Economic Discussions Papers**, [S.l.], v. 1, March 2007, p. 1-33. Disponível em: www.economics-ejournal.org/economics/discussionpapers. Acesso em: 07 abril de 2020.

WILLIAMSON, O. E.; WINTER, Sidney. **La Naturaleza de la Empresa.** Orígenes, evolución Y desarrollo. México: Fondo de Cultura Económica, 1996.

ZYLBERSZTAJN, D. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness:** Uma Aplicação da Nova Economia das Instituições. 1995. Tese (Livre Docência) – Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo. 1995.

ZYLBERSZTAJN, D. Economia das organizações. In: ZYLBERSZTAJN, D.; NEVES, M. F. (Org.). **Economia e Gestão dos Negócios Agroalimentares.** São Paulo: Pioneira, 2000. p. 23-38.

Notas de fim

1 “As instituições compreendem regras formais, limitações informais (normas de comportamento, convenções e códigos de conduta autoimpostos) e os mecanismos responsáveis pela eficácia desses dois tipos de normas.” As instituições são as regras do jogo, enquanto as organizações devem ser entendidas como os jogadores. (NORTH, 1998).

TEORIA INSTITUCIONAL

*Anna Paola Fernandes Freire
Wenner Glaucio Lopes Lucena*

1 Introdução

O estudo sobre a teoria institucional tem retratado grande evolução, levando os acadêmicos e os pensadores de distintas áreas, tais como a contabilidade gerencial (WANDERLEY, 2019; BEUREN; SANTOS, 2019; JUNQUEIRA; CALIMAN; FREZATTI; GONZAGA, 2018; SALVADOR; PARISI; PELEIAS; GUERREIRO, 2018), econômica (VEBLEN, 1899), entre outras, a unir conhecimentos e discorrer sobre o tema com a finalidade de responder ao questionamento “o que é uma instituição?”, e como esta pode afetar as diversas relações presentes entre os agentes econômicos.

Pode-se enfatizar que o arcabouço teórico do institucionalismo organizacional teve sua relevância com os trabalhos de Meyer e Rowan (1977; 1983), Zucker (1977), DiMaggio e Powell (1983), Tolbert e Zucker (1983) e Meyer e Scott (1983). Assim, esse marco teórico dá início ao desenvolvimento da teoria, e não seria exagero afirmar que as abordagens inseridas em tais trabalhos são as mais usadas em estudos sobre a teoria institucional nos últimos anos.

Cabe referendar que o ambiente institucional vai sendo desenhado sob uma perspectiva de regras implícitas ou explícitas, com foco na estrutura organizacional. Assim, com a necessidade de se estabelecerem enquanto ambiente institucional, principalmente como organizações, elas adotam o que se chama de estruturas isomórficas, legítimas, ou seja, estruturas formais aumentando seu corpo estrutural, tanto interno

como externo para a sociedade. (DIMAGGIO; POWELL, 1983; ROSSETTO; ROSSETTO, 2005).

Nessa visão, surge o isomorfismo institucional que, em linhas gerais, retrata os pontos que fazem as companhias atingirem os seus resultados e possuírem um diferencial competitivo. A busca pela licitude se faz constante e sua sobrevivência estará atrelada à forma como ela atinge sua eficiência enquanto organização.

Dessa maneira, é mister afirmar que a teoria institucional, para Guerreiro *et al.* (2005), busca explicar um conjunto de fatores que estão intrinsecamente relacionados à gestão das empresas, seja pela ação humana, pelo contexto cultural, econômico e político, visto que o ambiente institucional é estabelecido à medida que existem relações sociais e processos bem definidos de normatização e procedimentos das atividades das firmas. (DIMAGGIO; POWELL, 1983; ROSSETTO; ROSSETTO, 2005).

Ao admitir que o ambiente econômico sofre influência política, econômica, cultural e de diversos outros aspectos, simultaneamente, a teoria institucional traz uma apreciação sensível no tocante a esses aspectos, na medida em que apresenta multidisciplinaridade em sua abordagem, promovendo explicações e fundamentações de forma empírica para os acontecimentos e desenvolvimentos da sociedade como um todo (BURNS, 2000).

Diante desse contexto, a contabilidade fundamenta-se na teoria institucional ao construir o seu arcabouço na estruturação da informação, buscando relacionar a posição patrimonial, financeira e econômica das companhias. Tais características geram conflitos nessas organizações, que precisam ser empregadas de forma homogênea às funções da gestão para as empresas. Dessa maneira, o institucionalismo passa a ser uma alternativa teórica a ser estudado para poder entender o universo da gestão empresarial.

Com base em diversos autores, pode-se afirmar que a teoria institucional está preocupada em não descobrir ou encontrar mecanismos que mostrem suas diferenças em relação às outras companhias, mas, na

verdade, em estudar a homogeneidade das formas, controles e práticas organizacionais (MEYER; ROWAN, 1977; ZUCKER, 1977; MEYER; ROWAN, 1983; DIMAGGIO; POWELL, 1983; TOLBERT; ZUCKER, 1983; MEYER; SCOTT, 1983).

Portanto, este capítulo tem por objetivo introduzir o estudo sobre a teoria institucional. São apresentadas, inicialmente, a diferenciação desta teoria, as vertentes teóricas por meio da evolução de pensamentos, considerando o seu modelo conceitual, as suas possibilidades e os seus limites, além da sua aplicabilidade na área contábil e áreas afins, sob diferentes perspectivas.

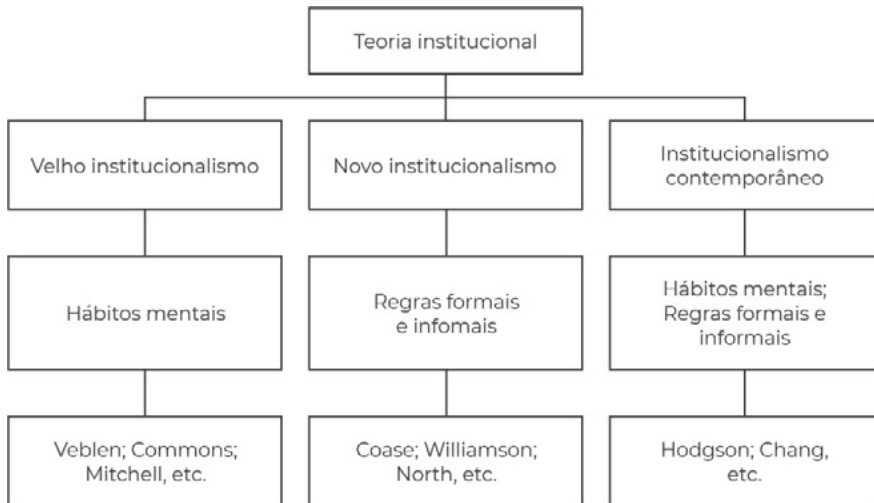
Ao final do texto, o leitor será capaz de identificar os principais pontos de aprendizagens, tais como:

1. A diferenciação da teoria institucional do ponto de vista das vertentes teóricas;
2. A compreensão do que é instituição;
3. A especificação da contribuição de cada vertente teórica;
4. A aplicabilidade da teoria institucional em Ciências Contábeis e áreas afins; e
5. A limitação teórica.

2 Origens da teoria institucional

Ao longo dos anos, a teoria institucional foi evoluindo e desenvolvendo algumas vertentes, tais como: o velho institucionalismo; o novo institucionalismo; e o institucionalismo contemporâneo, os quais abordam, em essência, “O que é uma instituição?”; embora apresentem, como será visto posteriormente, origens e raízes filosóficas distintas, fundamentadas nas necessidades e especificidades de cada época, o que não invalida a contribuição teórica de cada vertente. A Figura 1 explana tais correntes com sua ideia geral e alguns dos seus precursores.

Figura 1 – Correntes da Teoria institucional



Fonte: Freire (2017), a partir de Cavalcante (2014).

a. Velho institucionalismo:

A Teoria institucional teve como marco o chamado “velho institucionalismo”, com o artigo seminal de Veblen, intitulado “*Why is Economics not an Evolutionary Science?*”, publicado em 1898, e tendo como seus principais seguidores Commons e Mitchell (BURNS, 2000). Com base na corrente de pensamento americana de economia política, no período de 1890 a 1940, sua ideia geral foi promover um entendimento de como regras e hábitos de uma sociedade se relacionam de modo a afetar a atividade econômica (HODGSON, 2000). Em outras palavras, os métodos habituais dão prosseguimento ao modo de vida da comunidade em contato com o ambiente material em que ela vive (VEBLEN, 1899).

A partir dessa visão, Veblen (1899) define instituição como sendo os hábitos e os pensamentos que dominam a ação humana, consolidando-se em instituições ao longo da história.

O pensamento central da corrente vebleniana é caracterizado pela forma como os indivíduos configuram a organização da vida, e não no

sentido de uma entidade representativa. Isto é, fundamentados no agrupamento de ideias, nos costumes culturais e nos pensamentos compartilhados, os indivíduos criam a instituição pelo modo de pensar (DOMINGUES, 2015).

Tal entendimento revela que há uma mudança de pensamento com a ideia da economia neoclássica, ao pressupor que o homem possui racionalidade limitada, uma vez que seus valores, aspectos históricos e concepções culturais prevalecem. Nesse contexto, Conceição (2002) afirma que o conceito de instituição em Veblen (1899) pode ser resumido como um conjunto de normas, valores e regras que definem as inter-relações e a sua evolução, ao centrar-se em três pontos:

1. As inovações são consideradas exógenas;
2. Há preocupação, não com o “equilíbrio estável”, mas em como se dá a mudança nessas inter-relações; e
3. Enfatiza o processo de evolução econômica e transformação tecnológica.

Dessa forma, isso implica dizer que as entidades que se constituem em agentes econômicos têm um aspecto subjetivo, qual seja: o caráter institucional, que se constitui em uma espécie de teia que mantém as entidades ligadas entre si, influenciando e recebendo influência das demais.

b. Novo institucionalismo:

A nova era institucionalista, com o chamado novo institucionalismo, insere North (1981), Williamson (1985), Coase (1990) como os principais autores dessa nova corrente de pensamento.

A ideia geral é que as instituições, ao formarem mecanismos de ação coletiva, teriam como finalidade atribuir “ordem” aos conflitos, aumentando, conseqüentemente, a eficiência de mercado. O foco incide em regras destinadas ao ambiente social, político e econômico, as quais auxiliam as relações de troca entre mercados, tornando-se um elemento central para evolução desses.

North (1994) afirma que o conjunto de restrições, no âmbito das leis, das regulações, do comportamento, entre outros, seja ele formal ou informal, associado às características de execução por parte do indivíduo, define a estrutura de incentivo das economias, sendo, então, os determinantes do desempenho econômico.

Portanto, as instituições se configuram como um conjunto de regras, que revela o comportamento e as inter-relações dos agentes econômicos na sociedade, sob o ponto de vista regulatório.

Coase (1998) traz elementos fundamentais – balizadores do que a corrente Novo institucionalismo acredita ser instituição, mediante o conceito de custo de transação – custo de usar o mecanismo de preço ou o custo de levar uma transação adiante por meio de uma troca de mercado. Cavalcante (2014) complementa essa ideia, ao afirmar que as pesquisas de preços, os contratos e o conhecimento do mercado são exemplos daquele tipo de custo que ocorre numa transação econômica.

Em síntese, o Novo institucionalismo contribui em três pontos, de acordo com Dumludag, Saridogan e Kurt (2007):

1. Delimita a competição e, por consequência, as inter-relações de mercado, ao estabelecer regras;
2. Reduz os custos de transação, no sentido de diminuir a assimetria informacional; e
3. Protege o direito de propriedade.

Em face desses pontos, as inter-relações estabelecidas por regras tornam os agentes econômicos, do ponto de vista institucional, similares, o que finda por se constituir, também, em canais de transmissão entre eles.

c. Institucionalismo contemporâneo:

O Institucionalismo Contemporâneo, também encontrado na literatura como a nova sociologia institucional ou neo-institucionalismo, começou a ser ensaiado no quadro da teoria das organizações ao final

dos anos 1970, porém, foi a partir do século XX que teve como base alguns dos seus principais precursores (HODGSON, 2000; CHANG, 2002).

A ideia de instituição dentro dessa corrente, de acordo com Hodgson (2000), é que, ao considerar instituições como regras, restrições, práticas e ideias, esses elementos podem adaptar-se às preferências dos agentes econômicos.

A figura das instituições está baseada nos desígnios e no convívio social, considerando, dessa forma, regras, leis, firmas, sistemas de peso, linguagem e dinheiro como sendo todos esses aspectos instituições (Hodgson, 2006).

Na perspectiva de Chang (2002), instituição é um conjunto complexo de regras formais e informais, representadas pelos agentes econômicos, em que firmas (instituições de produção), Estado (criador e regulador das instituições que governam suas conexões) e mercado (instituições de troca) se inter-relacionam, adaptando-se ao sistema capitalista.

Ao observar as duas últimas definições, verifica-se que essa nova corrente resgata aspectos tanto do velho institucionalismo quanto do novo institucionalismo, tendo em vista que se acredita que há uma relação de interdependência entre instituição e hábitos humanos, ou seja, a existência de uma instituição só faz sentido na presença de um agente econômico, pois os atos desse moldam a instituição.

Diante dessas discussões existentes dentro das correntes de pensamentos, alguns estudiosos propõem que a teoria institucionalista seja subdividida apenas em duas correntes: o velho e o novo institucionalismo (NELSON, 1998; STANFIELD, 1999). Entretanto, para o propósito deste capítulo, tal divisão é irrelevante, haja vista que o objetivo ao discorrer sobre tal teoria, é buscar fatos que comprovem a relação de interdependência entre as instituições e os agentes econômicos (especificamente aqui, sobre o ambiente econômico).

3 Modelo conceitual da teoria institucional – nova sociologia institucional

Primeiramente, destaca-se que essa sessão está baseada no institucionalismo contemporâneo, por entender que nele há elementos de pensamentos advindos tanto do velho institucionalismo quanto do novo institucionalismo.

As organizações, para sobreviverem em um mundo cada vez mais competitivo, precisam se legitimar via processos ambientais, buscando ser diferentes dos seus concorrentes. É salutar que mesmo num processo complexo existam preceitos de funcionamento para qualquer instituição, e é nesse ponto que a teoria institucional se desenvolve ou encontra força para registrar os seus conceitos e a sua estrutura organizacional.

A teoria institucional tem a sua base teórica advinda das Ciências políticas, econômicas e da sociologia. Foi a partir da década de 70 que os trabalhos desenvolvidos colocaram as firmas como um sistema aberto, tratando e analisando os mecanismos de transformações institucionais, do tipo de incertezas, pressões ambientais, entre outras, caracterizando as empresas como sistemas sociais, políticos, culturais e econômicos.

Dessa forma, a institucionalização aprova as normas socialmente estabelecidas provenientes das exigências das estruturas ambientais, tanto na concepção da visão interna como externa das empresas, buscando atender as premissas da eficiência organizacional.

Para DiMaggio e Powell (1983), o conceito que melhor explica a teoria institucional é a busca por uma homogeneização do isomorfismo da forma legítima e formal que as companhias estabelecem como restrição para que unidades com a mesma estrutura, de certa forma, sejam forçadas a se assemelharem às outras unidades, apresentando o mesmo agrupamento de categorias ambientais.

Em linhas gerais, o isomorfismo é definido como o mecanismo pelo qual as empresas buscam ser semelhantes às demais nas questões de estruturas, procedimentos e ações. Também é necessário que possuam o mesmo padrão de arcabouço ambiental da outra, assim, outras empresas

podem possuir estruturas parecidas a de outras unidades. (DIMAGGIO; POWELL, 1983; ROSSETTO; ROSSETTO, 2005).

Ainda de acordo com Dimaggio e Powell (1983), existem dois tipos de isomorfismo: o competitivo e o institucional. O isomorfismo competitivo é mais fácil de ser reconhecido e, de certa forma, mais direto, pois força os grupos de empresas em direção a um ajustamento ao mundo exterior. Isto é, as companhias precisam analisar o que está acontecendo com as outras empresas e se adaptar o mais rapidamente possível, sob o perigo de estarem fadadas ao insucesso.

Com relação ao isomorfismo institucional, esse é mais complexo, pois pode ser dividido em três formas: coercitivo, mimético e normativo. O isomorfismo coercitivo tem a sua característica enraizada por pressões formais e informais em torno das organizações, a partir das expectativas culturais perante as organizações em que estão inseridas.

No campo do isomorfismo mimético, este se apresenta de modo que as instituições busquem, de certa forma, “copiar” normatizações e padronizações de processos que foram realizados por outras empresas.

Já no isomorfismo normativo, a busca é por uma qualificação (profissionalização) crescente por parte dos membros das organizações e geram novas práticas para o desenvolvimento das empresas.

Nessa perspectiva, as instituições vêm buscando entender as transformações ocorridas em seus ambientes e, devido a isso, cada vez mais tem-se o estudo da Teoria Institucional, os seus processos e as suas etapas em torno do isomorfismo.

No tocante à temática em torno da pesquisa organizacional, o conceito da Teoria Institucional está voltado para a instituição, com o intuito de tornar-se competitiva e que possa sobreviver no ambiente dos negócios, com uma perspectiva do novo institucionalismo. Ali, busca-se evidenciar que o foco deixou de ser a burocratização e a racionalização, e as empresas passaram a se adaptar ao meio que estão inseridas.

Estabelecido esse campo organizacional, grandes forças surgem levando as organizações a seguirem e se tornarem análogas entre si. A partir dessas forças, suas estruturas e definições se tornam legítimas

e apresentam o isomorfismo que representa o conjunto de condições ambientais. Assim, pode-se afirmar que o isomorfismo se tornou um conceito importante para as organizações no sentido de abranger a política e a forma de agir das instituições em seu dia a dia.

Buscar entender esse isomorfismo e as suas mudanças ao longo do tempo nas empresas, no tocante à concepção institucional, não é uma tarefa fácil. No entanto, a construção e as transformações que essas organizações enfrentam tornam-se inevitáveis e emanam, por vezes, das necessidades de se reciclar, de buscar a sobrevivência, seja qual for o porte e o tipo de organização.

Com base nesse evento, entende-se que quanto mais eficiente organizacional a empresa for, mais legítima ela se apresenta no processo de institucionalização. Isso permite que a sobrevivência da empresa se perpetue, à medida que se absorvam as suas estruturas e as suas atividades, alinhando-se ao ambiente de negócios e alcançando o êxito empresarial.

Já sob a ótica econômica, dada a percepção que os gestores têm em relação às transformações atribuídas pela economia, as suas decisões são cada vez mais eficazes e eficientes nos negócios. Nesse sentido, o que é considerado importante não é o ambiente organizacional, mas a forma como as pessoas entendem esse espaço. Essa percepção de como as coisas acontecem é oriunda de uma base institucional, construída a partir de um entendimento coletivo comum (SCAPENS, 1994; CARRUTHERS, 1995).

Desse modo, a abordagem institucional segue o comportamento individual dentro da empresa, uma vez que é necessário que essas pessoas consigam seguir os padrões instituídos. Ressalta-se, ainda, a relevância de normas e regras claras centradas na necessidade da sociedade, como meio de legitimação de uma forma de gerenciar mais eficazmente a firma. (BURNS; SCAPENS, 2000).

4 Possibilidades e limites da teoria institucional

A teoria institucional assemelha-se à teoria da agência no que se refere à geração de conflitos, porém em contextos diferentes. Na teoria da agência, o principal sempre quer monitorar o agente.

Já na teoria institucional, os conflitos são em nível organizacional. Para tal teoria, isso pode ser resolvido a partir das relações sociais em que se inserem as barganhas ou, ainda, mediante coalisões ou grupos que compartilham do bem-estar e crescimento da empresa, buscando sanar tais divergências por meio do contexto político conhecido e apresentado no isomorfismo das empresas.

A teoria institucional é apresentada sob um arcabouço teórico, o qual influencia as companhias por meio das relações sociais e das aspirações comunitárias no cenário em que a empresa faz parte. Dessa forma, a teoria se concentra em torno da preocupação em se adaptar à realidade preexistente e a identificar as necessidades advindas da sociedade, ao invés de se preocupar com as contingências que, porventura, possam existir externamente.

Não obstante, essa teoria tem sua essência na mudança existente no ambiente organizacional, principalmente em torno do processo de ações e crenças apresentadas nas empresas. Mais à frente, elas se desenvolvem e chegam, em alguns casos, a uma saturação para a sociedade e, então, é nesse momento que as instituições se sentem pressionadas a usarem novas práticas para sobreviverem.

Na visão de Wanderley (2019), o institucionalismo pode ser definido como uma implementação do processo da mudança ambiental no contexto de novas práticas gerenciais de forma internalizada. Isso se dá a partir da explicação ou até mesmo do entendimento de como essas novas práticas gerenciais foram aceitas e firmaram-se como valores e crenças da instituição.

Corroborando com esse pensamento, Guerreiro *et al.* (2005) enfatizam que a institucionalização se trata de um procedimento adaptativo por meio do qual as dimensões sociais, econômicas e políticas consideram as

formas e como se comportam as organizações provenientes de pressões externas e, principalmente, internas. (ROSSETTO; ROSSETTO, 2005).

Sob essa égide, relativo aos conceitos de institucionalização, existe praticamente uma harmonia entre as visões dos autores nas duas abordagens tratadas na teoria institucional, que são o velho e o novo institucionalismo. Existe uma terceira abordagem que é o Institucionalismo Contemporâneo, no entanto, os autores mais tradicionais Hodgson (2000) e Chang (2002) dizem que essa abordagem está inserida nas duas anteriores.

Os autores destacam que a base do velho institucionalismo está alicerçada no movimento político no sentido empresarial, voltando-se para dentro da organização. Em uma característica de preservar seus valores acima de tudo, mesmo que de certa forma exista a necessidade de uma transformação, o lado político e conservador ainda fica enraizado nos pensamentos existentes das estruturas organizacionais.

Ademais, tal vertente tem como atributo a ênfase em mudanças organizacionais do ambiente externo e o foco voltado para uma análise interna mais informal, constituindo-se em uma estrutura formal, contudo, com elementos e sutilezas informais.

No tocante ao novo institucionalismo, as influências cognitivas estão mais presentes. Assim, muda-se de uma postura baseada em normas e procedimentos e passa-se a ter características sociais mais destacadas, levando em conta, principalmente, as interações sociais, seja no âmbito interno como no externo, frente às necessidades da sociedade.

Desse modo, pode-se sugerir que o novo institucionalismo está mais ligado ao Isomorfismo coercitivo, mimético e normativo quando retrata as práticas e as formas institucionais, diferenciando as pressões existentes para uma nova configuração em termos de organização.

O uso de práticas institucionalizadas provoca um campo interorganizacional, o qual intervém e coaduna no processo das organizações para propiciar mudanças às firmas nos seus mais variados campos de atuação, a exemplo do tecnológico e do social.

Visualizando uma perspectiva das duas abordagens, do velho e do novo institucionalismo, afirma-se que elas se complementam, uma vez que cada fluxo contribui, de sua maneira, para etapas da existência da empresa. O velho institucionalismo se destaca na formação de estrutura das organizações, e o NI identifica as relações interorganizacionais que têm sua base no ciclo estável das empresas.

Um dos limites da teoria é a desinstitucionalização. Para Fleck (2007), é um momento que a firma começa a declinar e sofrer com três tipos de pressões: políticas, funcionais e sociais. A pressão política diz respeito, basicamente, a dois aspectos: crise crescente de desempenho, e uma observação de interesses conflitantes. Na pressão funcional é observada, principalmente, a mudança da utilidade econômica; já na pressão social, existe uma fragmentação social entre as relações e a visão histórica vai decrescendo, de certa forma, gerando uma desagregação estrutural.

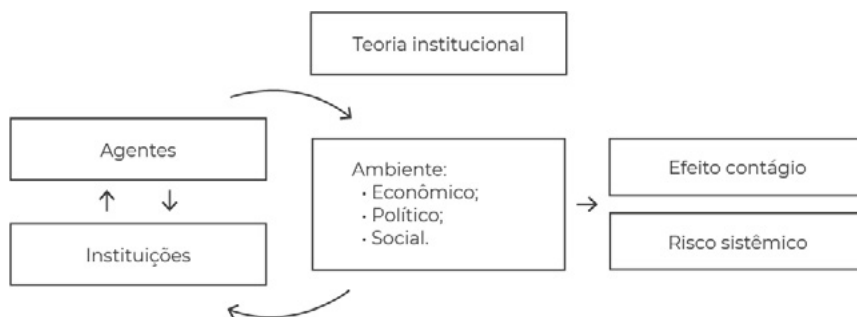
A maneira como as inter-relações ocorrem dentro de um sistema econômico, configuram as instituições de uma dada sociedade. Em paralelo, se levarmos em consideração que as ciências sociais aplicadas têm como base esse entendimento, sob essa perspectiva ganha sentido considerar a aplicabilidade de tal teoria nas Ciências Contábeis e áreas afins.

Exemplo disso é o que se pode observar em finanças corporativas quando os estudos tomam como base, do ponto de vista econômico, os conceitos de efeito contágio¹ e risco sistêmico², haja vista que a teoria fornece o suporte teórico necessário, ao evidenciar as inter-relações entre os agentes econômicos e as próprias instituições (como impactam e sofrem impactos). Adicionalmente, sugere os ambientes que as alterações podem ocorrer, seja de cunho político, social, econômico, entre outros.

Tal percepção auxilia a análise do efeito contágio e do risco sistêmico na busca de minimizar seus efeitos numa dada economia. Assim, é possível verificar a teoria institucional como ferramenta de *input* na colaboração das explicações para o efeito contágio e para o risco sistêmico, dadas as interações entre os agentes econômicos e as

instituições, estejam essas interações ocorrendo no ambiente econômico, político ou social, por exemplo³. A Figura 2 evidencia esse pensamento.

Figura 2 – Contribuições da Teoria institucional para o efeito contágio e para o risco sistêmico



Fonte: Freire, 2017.

Essa associação entre o efeito contágio, o risco sistêmico e a teoria institucional não é comumente vista na literatura. No entanto, quando se trata de investimentos no ambiente econômico-financeiro, tal teoria tem-se tornado uma alternativa nas decisões econômicas ao buscar um melhor entendimento frente ao mercado financeiro (PENG; WANG; JIANG, 2008).

Além disso, a teoria institucional permite novos caminhos para a análise de diferentes formas de mercados contemporâneos, isso na observância das inter-relações, visto que as estruturas econômicas do meio em que estão inseridas estão intimamente ligadas (DUNNING; LUNDAN, 2008). Exemplo disso é o aumento da integração internacional financeira, dos investimentos e do processo político de abertura de mercados que permitiram, ao final da década de 1980, a ampliação da discussão sobre a globalização (MOSHIRIAN, 2003; VO, 2009; MENDOZA; QUADRINI, 2010), o que intensificou o seu processo, ampliando a probabilidade de ocorrência do efeito contágio na década de 1990 (DANIELSSON *et al.*, 2016).

Traçando um paralelo e interligando a teoria institucional às práticas contábeis, tem-se que essas são um conjunto de características apropriadas para legitimar as organizações por meio de uma maior credibilidade. Em alguns casos, os sistemas de controle e a própria controladoria são uma forma que as empresas encontraram para estabelecer uma rotina de atividades organizacionais.

Ainda do ponto de vista da teoria institucional, as práticas contábeis servem no avanço da comunicação e na elaboração de informações relevantes para otimizar o processo de tomada de decisão frente à gestão das empresas.

5 Aplicação da teoria institucional nas pesquisas em contabilidade

Vários pesquisadores, como Burns (2000), Collier (2001) e Modell (2001), aplicaram a teoria institucional com as práticas contábeis e procuraram analisar espaços deixados pelos trabalhos clássicos, numa perspectiva de ambientes institucionais distintos. Burns (2000) se preocupou em fazer um estudo dos processos de mudanças nas práticas contábeis numa visão longitudinal, levando em consideração os elementos que facilitariam os procedimentos dentro de uma gestão e seus principais limites da institucionalização dentro de uma empresa.

Já o trabalho de Collier (2001) foi mais adiante quando procurou evidenciar as consequências das relações de poder sobre os valores e crenças organizacionais e, principalmente, na destinação dos recursos oriundos do orçamento. A nosso ver, faltou apenas aprofundar o modo como se concentra o ambiente institucional e os processos isomórficos das empresas.

No tocante à pesquisa de Modell (2001), foram verificados os aspectos institucionais da avaliação de desempenho, levando em consideração as características e estruturas institucionais interligadas ao processo

de normatização em que a empresa atua, além das decisões tomadas pelos gestores.

Nos dias atuais, as empresas adotam mecanismos de governança corporativa com o intuito de apresentar uma estrutura transparente para atender às normas exigidas pela sociedade, facilitando, assim, a captação de recursos e fazendo com que seus custos diminuam. Com isso, o custo de capital é reduzido e, conseqüentemente, o desempenho é afetado e a sua rentabilidade aumentada.

Para Wanderley (2019), os estudos que relacionam a teoria institucional com a contabilidade gerencial vêm sendo modificados no cenário nacional, uma vez que buscam inserir as dimensões sociais, políticas e institucionais das empresas, como também o contexto do seu ambiente.

Em situações cotidianas, a contabilidade gerencial é colocada em xeque por vários pesquisadores devido à perda da sua relevância atualmente. Mesmo que se tenha uma estruturação que represente o processo de mudança na contabilidade gerencial, na teoria institucional, a base da abordagem é fragmentada e desarticulada (WANDERLEY, 2019).

Podemos afirmar que, no período de 1980, a discussão da necessidade de mudança da contabilidade gerencial, em seu contexto institucional, ganhou força. A busca da “*Relevance Lost*” pelos pesquisadores está em voga até hoje. Diversos trabalhos brasileiros, a exemplo dos desenvolvidos por Wanderley (2019), Beuren e Santos, (2019), Junqueira, Caliman, Frezatti e Gonzaga (2018), Salvador, Parisi, Peleias e Guerreiro (2018), tentam trazer à tona as práticas gerenciais, sempre com a preocupação de evidenciar a importância da contabilidade gerencial no contexto organizacional.

6 Considerações finais

As mudanças ocorridas constantemente nas economias dos diversos países revelam as interações entre os agentes econômicos,

dados o ambiente social em que vivem. Mudanças no ambiente político, econômico, religioso e cultural provocam grandes desenvolvimentos no que tange às relações de trocas e sensibilidade, à evolução do meio, mantendo a discussão sobre o que é instituição. Nesse contexto, a teoria institucional é o produto do ambiente organizacional e, inevitavelmente, as organizações sofrem ou se beneficiam no contexto em que estão inseridas.

O ambiente institucional é fortemente identificado e, muitas vezes, estudá-lo é dar oportunidade de crescimento e entendimento às práticas organizacionais. Além disso, tal espaço é entendido em detalhes, conforme foi tratado em sessões deste capítulo, quando se expôs o velho, o novo e o contemporâneo institucionalismo.

Vale ressaltar que a necessidade de compreensão da ideia da mudança no entendimento institucional vai se fundamentar numa perspectiva de longo prazo, haja vista que nenhuma empresa passa por um processo de transformação no curto prazo (da noite para o dia). No entanto, esse procedimento, em muitas situações, é inevitável, o que faz as relações sociais e a cultura da empresa criarem a sua própria identidade, tornando-se diferentes das outras organizações.

Assim, é necessário que as empresas permaneçam atentas à adaptação ao ambiente, buscando se adequar às necessidades da sociedade. Desse modo, se faz necessária, regularmente, a adoção de uma postura proativa por parte dos agentes econômicos (governo, empresas, sociedade), empenhando-se na criação de mecanismos mais eficazes, visando tornar as relações mais pacíficas. O resultado dessa postura pode ser a diminuição de possíveis conflitos de interesse.

Então, pode-se afirmar que quanto mais eficiência empresarial a instituição apresentar, maior será a sua legitimação no processo de alinhamento das práticas gerenciais e do desenvolvimento em seu ambiente de negócio.

7 Teoria na prática

1. Na Teoria Institucional tem-se, com base na nova abordagem institucional, três tipos de Isomorfismo. Fale um pouco sobre suas concepções teóricas e características.
2. Faça uma visita a uma empresa da sua região e realize uma entrevista com o Gestor, buscando identificar hábitos e rotinas institucionais da empresa.
3. Monte um quadro resumo com as principais correntes da Teoria Institucional, relacionando os principais autores às características de cada corrente do institucionalismo.

Referências

BEUREN, I. M.; SANTOS, V. D. Sistemas de Controle Gerencial Habilitantes e Coercitivos e Resiliência Organizacional. **Revista Contabilidade & Finanças** - USP, São Paulo, v. 30, n. 81, p. 307-323, 2019.

BURNS, J. The dynamics of accounting change, Interplay between new practices, routines, institutions, power and politics. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, Reino Unido, v. 13, n. 5, p. 566, 2000.

CAVALCANTE, C. M. A economia institucional e as três dimensões das instituições. **Revista de economia Contemporânea**, Rio de Janeiro, v. 18, n. 3, p. 373-392, 2014.

CHANG, H. J. Breaking the mould: an institutionalist political economy alternative to neo-liberal theory of the market and the state. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 26, n. 5, p. 539- 559, 2002.

COASE, R. **The firm, the market and the law**. Chicago: University of Chicago Press, 1990.

COASE, R. The new institutional economics. **The American Economic Review**, Pittsburg, v. 88, n. 2, p. 72-74, 1998.

CONCEIÇÃO, O. A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista economia contemporânea**, Rio Grande do Sul, v. 6, n. 2, p. 119-146, 2002.

DANIELSSON, J.; JAMES, K. R.; VALENZUELA, M.; ZER, I. Model risk of risk models. **Journal of Financial Stability**, Reino Unido, v. 23, p. 79-91, 2016.

DIMAGGIO, P. J.; POWELL, W. W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. **American Sociological Review**, Chicago, v. 48, p. 147-160, 1983.

DOMINGUES, R. A. A perspectiva institucional e a geografia econômica. **Mercartor**, Fortaleza, v. 14, n. 2, p. 7-19, 2015.

DUMLUDAG, D.; SARIDOGAN, E.; KURT, S. Determinants of foreign direct investment: an institutionalist approach. **Proceedings of the Conference of the European Historical Economics Society**, Lund, Sweden, 2007.

DUNNING, J. H.; LUNDAN, S. M. Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. **Asia Pacific Journal of Management**, Nova Delhi, v. 25 n. 4, p. 573-593, 2008.

FLECK, D. Institucionalização e sucesso organizacional a longo prazo. **Revista Brasileira de Administração**, Brasília, v. 4, n. 2, p. 64-80, 2007.

FREIRE, Anna Paola Fernandes. **Índices contábeis e variáveis macroeconômicas como instrumento de mensuração do efeito**

contágio e do risco sistêmico. 2017. 136 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB/UFPB/UFRN, Brasília, 2017.

GUERREIRO, R.; FREZATTI, F.; LOPES, A. B.; PEREIRA, C. A. O entendimento da contabilidade gerencial sob a ótica da teoria institucional. **Organizações & Sociedade**, Salvador, v. 12, n. 35, p. 91-106, 2005.

HODGSON, G. What is the essence of institutional economics? **Journal of Economic Issues**, Reino Unido, v. 34, n. 2, p. 317-329, 2000.

JUNQUEIRA, E.; CALIMAN, D. R.; FREZATTI, F.; GONZAGA, R. P. Fatores Inibidores da Institucionalização do Processo Orçamentário em uma Instituição Federal de Ensino Superior. **BASE - Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, São Leopoldo, v. 15, n. 3, p. 178-192, 2018.

MENDOZA, E. G.; QUADRINI, V. Financial globalization, financial crises and contagion. **Journal of Monetary Economics**, Califórnia, v. 57, n. 1, p. 24-39, 2010.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. **American Journal of Sociology**, Chicago, v. 83, p. 340-363, 1977.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. The Structure of Educational Organizations. In: MEYER, J. W.; SCOTT, W. R. (Ed.), **Organizational environments: ritual and rationality**. Beverly Hills, CA: Sage, p. 199-215, 1983.

MEYER, J. W.; SCOTT, W. R. **Organizational environments: ritual and rationality**. Beverly Hills: Sage Publications, 1983.

MOSHIRIAN, F. Globalization and financial market integration. **Journal of Multinational Financial Management**, Holanda, v. 13, n. 4-5, p. 289-302, 2003.

NELSON, Richard R. The agenda for growth theory: a different point of view. **Cambridge Journal of Economics**, Cambridge, v. 22, p. 497-520, 1998.

NORTH, D. C. **Structure and change in economic history**. New York: Norton, 1981.

PAPAIIOANNOU, E. What drives international financial flows? Politics, institutions and other determinants. **Journal of Development economics**, Nova Iorque, v. 88, n. 2, p. 269-281, 2009.

PENG, M. W.; WANG, D. Y. L.; JIANG, Y. An institution-based view of international business strategy: a focus on emerging economies. **Journal of International Business**, Canadá, v. 39, n. 5, p. 920-936, 2008.

ROSSETTO, C. R.; ROSSETTO, A. M. Teoria institucional e dependência de recursos na adaptação organizacional: uma visão complementar. **RAE-eletrônica**, São Paulo, v. 4, n. 1, jan./jul. 2005.

SALVADOR, G. F.; PARISI, C.; PELEIAS, I. R.; GUERREIRO, R. Informações Contábeis Tempestivas: Uma Análise dos Mecanismos Isomórficos do Processo de Fechamento Contábil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 36, p. 119-142, 2018.

SILVA, V. R.; JONES, G. D. C. Produção científica que relaciona teoria institucional com contabilidade gerencial: estudos em periódicos e congressos nacionais. Contexto – **Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS**, Porto Alegre, v. 15, n. 31, p. 100-113, 2015.

STANFIELD, J. R. The Scope, Method, and Significance of Original Institutional Economics. **Journal of Economics Issues**, Holanda, v. 23, n. 2, p. 231-255, 1999.

TOLBERT, P. S.; ZUCKER, L. G. Institutional sources of change in the formal structure of organizations: the diffusion of civil service reforms, 1880-1935. **Administrative Science Quarterly**, Nova York, v. 28, p. 22-39, 1983.

VEBLEN, T. B. **The Theory of the Leisure Class**. Disponível em:///C:/Users/AnnaPaola/Google%20Drive/Doutorado%20UNB_UFPB_UFRN/Tese/projeto%20-%20qualifica%C3%A7%C3%A3o/Teoria%20institucional/theoryleisureclass%20VEBLEN.pdf. Acesso em: 08 mar. 2016.

VO. X. V. International financial integration in Asian bond markets. **Research in International Business and Finance**, (Ho Chi Minh), v.23, p. 90-106, 2009.

WANDERLEY, C. A. Um Modelo Processual de Mudança na Contabilidade Gerencial Baseado nas Contribuições da Teoria Institucional. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, (Brasília), v. 13, n. 4, p. 390-409, 2019.

WILLIAMSON, O. **“Transaction cost economics”. The economic institution of capitalism**. London: The Free Press, p. 15-42, 1985.

ZUCKER, L. G. The role of institutionalization in cultural persistence. **American Sociological Review**. Chicago, v. 42, p. 726-743, 1977.

Notas de fim

- 1** Efeito contágio é o processo de propagação ocorrido entre mercados e é originado por um fator endógeno ou exógeno, em um dado período de tempo, que tem a capacidade de causar mudanças nas expectativas dos agentes econômicos (FREIRE, 2017).
- 2** Risco sistêmico é a probabilidade de que perdas acumuladas em um evento se propaguem ao conjunto de instituições e mercados que compõem o sistema (KAUFMAN, 1995).
- 3** As inter-relações estão associadas à qualidade das instituições (PAPAIOANNOU, 2009).

TEORIA DA CONTINGÊNCIA

*Viviane da Costa Freitag
Karla Katiuscia Nóbrega de Almeida
Wenner Glaucio Lopes Lucena*

1 Introdução

Questões relacionadas ao estilo de uso do orçamento para fins de controle e/ou de planejamento, a adoção de medidas para avaliação de desempenho e o perfil de utilização de práticas de custos e controle financeiro podem divergir entre as organizações, mesmo dentre aquelas que exploram atividades econômicas similares.

O que pode explicar essas diferenças? Quais fatores podem influenciar na estruturação do sistema de informação contábil e de controle gerencial das organizações que ajudem a explicar perfis diferentes de uso de orçamentos, de medidas de avaliação de desempenho e controles financeiro e de custos, por exemplo? Para essas e outras questões, a Teoria da Contingência (TC) pode lançar luzes em busca de respostas.

A Teoria da Contingência (TC) observa a organização inserida em seu ambiente, assim, para obter um nível máximo de desempenho, é preciso que a estratégia e estrutura da organização se adeque a alguns fatores denominados como contingenciais, tais como estratégia, tamanho, tecnologia e incerteza em relação às tarefas. Nesse sentido, para alcançar melhor desempenho é preciso que a organização desenvolva a capacidade de adaptação aos fatores contingenciais. Essa condição de ajustamento diferencia a TC das demais teorias organizacionais.

A TC reconhece que não há uma estrutura organizacional única que seja altamente efetiva para todas as organizações, na qual a organização ótima é contingente a fatores contingenciais (DONALDSON, 2012). Por conseguinte, para a Contabilidade Gerencial não há um Sistema de Contabilidade que se aplique da mesma forma a todas as organizações, pois tudo depende de diversos fatores contingenciais (OTLEY, 1980).

A pesquisa embasada na TC procura identificar o(s) fator(es) que molda(m) a estrutura organizacional. Para a TC, existem numerosas razões para que a empresa seja mutável. E para analisar as organizações se necessita observar suas características, no âmbito externo ou interno. A palavra contingência está relacionada à incerteza, casualidade e, como tal, escapa do controle de uma pessoa, seja ela física ou jurídica (CHENHALL, 2003; SANTOS *et al.*, 2016).

Considerando que as organizações são condicionadas ao ambiente em que estão inseridas, o enfrentamento das suas contingências demanda por uma transformação intrínseca a cada empresa, o que envolve a forma como as organizações se estruturam. Assim, fatores como: estratégia, tamanho, incerteza, tecnologia, são fatores contingenciais que contribuem para determinar a estrutura organizacional.

Este capítulo aborda a TC como paradigma teórico aplicado aos estudos organizacionais, sendo apresentada a sua origem, seus constructos teóricos, as possibilidades e limites desta teoria, bem como sua aplicação às pesquisas em Contabilidade.

Ao terminar a leitura deste capítulo você será capaz de:

- Reconhecer a origem, os precursores, as possibilidades e limites da abordagem contingencial;
- Identificar fatores contingenciais internos e externos que moldam a estrutura das organizações e os sistemas de contabilidade;
- Levantar possibilidades de aplicação da Teoria da Contingência nas pesquisas em Contabilidade.

2 Origem da Teoria da Contingência

As organizações não estão distantes do ambiente econômico, tal como supõe a Teoria Econômica Clássica. Tampouco há uma maneira universal que possa conduzir as ações dessas organizações, tal como difundiram Taylor e Fayol, os expoentes da Teoria Clássica da Administração, que sistematizaram conceitos fundamentais e conduziram seus estudos com ênfase na eficiência das organizações (MAXIMIANO, 2015).

A escola de Relações Humanas, que trata das necessidades psicológicas e sociais, também não explica como a organização interage com o ambiente, uma vez que tem um enfoque comportamental (MAXIMIANO, 2015). Nessa esteira, Weber, também expoente da Escola Clássica da Administração, contribuiu com a TC, no que se refere aos conceitos de burocracia, reconhecendo os sistemas mecanicistas e orgânicos. Entretanto, também desconsiderou os fatores que modelam esses sistemas (DONALDSON, 2001).

Com base nas lacunas teóricas, que podem ser consideradas como antecedentes diretos da TC, os fundamentos dessa teoria também se distinguem da Teoria Sistêmica. Esta afirma que há “uma melhor maneira” de gerenciar, trazendo máximo desempenho conforme sua estrutura, uma vez que a TC identificou que não há uma única estrutura ótima (DONALDSON, 2001).

Donaldson (2006) verificou que o estudo da estrutura organizacional vivenciou uma mudança de paradigma quando a Escola Clássica de Administração foi suplantada pelo novo paradigma da TC.

Até o final dos anos 1950, a produção acadêmica dominante era originária da Escola Clássica de Administração, a qual sustentava que havia uma única estrutura organizacional que seria altamente efetiva para as organizações de todos os tipos. Caracterizava-se pela tomada de decisão e planejamento pela alta gestão, de maneira que o comportamento dos níveis hierárquicos inferiores e de operações era previamente especificado em detalhes pela gerência sênior, por meio da definição de tarefas e estabelecimento de procedimentos.

A participação do empregado e inovação não eram temas relevantes para a Escola Clássica da Administração (DONALDSON, 2012). Contudo, foi a partir da década de 30 que essa escola começou a ser contestada pela Escola de Relações Humanas, que focava no empregado individual como detentor de necessidades psicológicas e sociais (DONALDSON, 2006). Para ela, os empregados deveriam ser tratados como parceiros e poderiam contribuir no processo de tomada de decisão (DONALDSON, 2012).

Outro paradigma contemporâneo à TC foi a burocracia, influenciada pelo modelo weberiano de estrutura organizacional, cuja característica é a omissão de participação dos funcionários, que é a ideia central da teoria orgânica (DONALDSON, 2001).

Após este período, entre os anos de 1950 e 1960, surge a abordagem sistêmica, que defende uma visão integrativa, percebendo as organizações como sistemas e subsistemas que interagem com o ambiente, e capazes de se ajustarem tempestivamente a este, com vistas à busca de um equilíbrio perante os fatores que a influenciam (SANTOS *et al.*, 2016). Entretanto, Donaldson (2001) ressalta que essa Teoria se fundamentava na crença de que haveria uma melhor maneira de organizar a empresa, o que deveria proporcionar um alto desempenho para um nível considerado como máximo de estrutura, o que incluiria a especialização.

A Teoria da Contingência diverge das teorias holísticas e vê o máximo desempenho como resultado da adaptação da organização em relação à estrutura e à estratégia, o que difere de muitas características das teorias organizacionais, tais como: liderança, gerenciamento de recursos humanos e estratégias e processos de tomada de decisão (DONALDSON, 2001).

Neste contexto, surgem, na segunda metade do século XX, os primeiros estudos que formam a base da Teoria da Contingência, sendo os principais: Burns e Stalker (1961), Chandler Junior (1962), Woodward (1965), Lawrence e Lorsch (1967), Perrow (1976), Child (1970), pesquisadores da Universidade de Aston, dentre outros (LAWRENCE; LORSH, 1967; MARQUES, SOUZA e SILVA, 2015).

Burns e Stalker (1961) distinguiram a estrutura organizacional de indústrias eletrônicas em duas tipologias: mecanicistas e orgânicas. As primeiras são aquelas verticalmente administradas com alto grau de especialização da tarefa, hierarquização e se mostram mais eficientes em ambientes estáveis. Enquanto as estruturas orgânicas são aquelas horizontalmente administradas e apresentam procedimentos de delegação de tarefas, uso de controles informais, e baixos níveis de especialização da tarefa), características apropriadas para atuar em ambientes instáveis (ESPEJO, *et al* 2009).

Ambas as estruturas, mecanicistas e orgânicas identificadas por Burns e Stalker (1961), representam maneiras para explorar os recursos de forma mais eficiente. O sistema de gerenciamento mecanicista indicado para atuar em condições estáveis, enquanto o orgânico se adequa em ambientes de maior nível de incerteza.

O estudo de Chandler Junior, de 1962, defendeu a tese que a estrutura decorre da estratégia adotada pela organização e esclareceu que diferentes espécies de estruturas organizacionais foram necessárias para suportar estratégias e ambientes distintos, enfatizando o ambiente como condicionante da estrutura organizacional (DONALDSON, 2006).

De acordo com Lawrence e Lorsch (1967), foi Woodward que, em 1965, incluiu a variável tecnologia ao demonstrar a existência de três tipos de organização: produção unitária ou oficina, produção em massa ou mecanizada e produção em processo ou automatizada. As tipologias mostraram-se dependentes do grau de envolvimento de recursos tecnológicos em virtude da estrutura e das estratégias norteadoras dos negócios.

Lawrence e Lorsch, em 1967, foram os pioneiros no uso da expressão “teoria da contingência” e atentaram à capacidade que o homem e a organização têm de modificar suas próprias estruturas e/ou estratégias como alternativa à adaptação ambiental (DONALDSON, 2006).

Em 1976, Perrow complementou os estudos de Woodward ao identificar duas importantes dimensões da tecnologia: a possibilidade

de analisar a tecnologia e a previsibilidade ou variabilidade do trabalho (LAWRENCE e LORSCH, 1967).

Assim, cada um desses pioneiros adicionou à literatura contingencial fatores que ajudam a explicar a diversidade de estruturas organizacionais existentes. Woodward (1958) tratou da estrutura organizacional e tecnologia; Burns e Stalker (1961) se preocuparam com o ambiente externo, classificando-o em mecânico e orgânico; Chandler Junior (1962) relacionou estratégia e estrutura; Lawrence e Lorsch (1967) pesquisaram sobre ambiente e estrutura; e Perrow (1976) tratou sobre tecnologia e a estrutura.

A lógica contingente procura entender e explicar como as organizações funcionam sob diferentes condições, dadas as incertezas ambientais (LAWRENCE; LORSCH, 1967). Nesse contexto, Child (1970) introduz nesta análise as condições ambientais de variabilidade e complexidade.

O autor considera que a variabilidade no ambiente de uma empresa se refere à presença de alterações que são relativamente difíceis de prever, que envolvem importantes diferenças de condições, e que possam, portanto, gerar incerteza considerável. Já a complexidade do ambiente será maior quanto mais extensas e heterogêneas forem as atividades externas à organização, uma vez que elas são relevantes para o planejamento e operacional da organização, e que, portanto, constituem-se áreas de informação que devem ser monitoradas.

Nesse sentido, a empresa deve ser entendida como inserida em seu contexto ambiental, que se difere em termos de incertezas, que, por sua vez, são ressaltadas em função da complexidade.

Os estudos apresentados contribuíram para construir o arcabouço teórico da abordagem contingencial, considerando que a organização, para ser efetiva, precisa moldar seus fatores contingenciais ao ambiente no qual está inserida. Com base nos estudos apresentados, identificaram-se os fatores: estratégia, tamanho e tecnologia, variáveis contingências aos quais a organização deve adaptar-se.

A aplicação da Teoria da Contingência nos estudos organizacionais ampliou o entendimento dos fatores contingenciais e repercutiu nas pesquisas de Contabilidade Gerencial.

3 Modelo conceitual da Teoria da Contingência

A Teoria da Contingência (TC) observa a organização inserida em um ambiente de constante incerteza. As empresas buscam otimizar a estrutura organizacional de acordo com os fatores contingenciais, e moldam/adequam suas estratégias e estruturas internas de acordo com eles.

Essencialmente o paradigma da TC rege que há diversos fatores contingenciais: estratégia, tamanho, incerteza com relação às tarefas e à tecnologia. Essas características organizacionais, por sua vez, refletem a influência do ambiente no qual estão inseridas. A organização é vista como adaptando-se ao ambiente (DONALDSON, 2006).

A estrutura ajusta-se ao que há de contingente, que por sua vez se ajusta ao meio ambiente. Adequação (*fit*) é a premissa subjacente. Organizações buscam a adequação, ajustando suas estruturas às suas contingências, e isto leva à associação observada entre contingência e estrutura. (DONALDSON, 2006, p. 114)

Os relacionamentos contingentes entre as características internas da organização e as demandas externas do ambiente ou tarefas fazem com que a estrutura e estratégia se ajustem (LAWRENCE; LORSCH, 1967). A adaptabilidade ou ajustamento por parte das empresas em relação às mudanças do ambiente é o ponto chave para um melhor desempenho das organizações (HAYNES, 1976).

A estrutura envolve como uma empresa está organizada e governada, como as decisões são realmente tomadas e executadas, em relação ao ambiente externo, e, assim, determina em grande parte

o que a empresa realmente faz, dado o amplo conceito de estratégia (CHANDLER JUNIOR, 1962).

Para Lawrence e Lorsch (1967) a tese de Chandler Junior é simples: a estrutura organizacional decorre e é guiada por decisões estratégicas. Assim, a otimização da estrutura varia de acordo com as contingências e, por conseguinte, a organização ótima é contingente a esses fatores (DONALDSON, 2006).

Essa teoria se diferencia das demais ao conduzir seus estudos observando que não existe um conjunto único de princípios para uma “boa organização”, um tipo ideal de sistema de gestão que pode servir como um modelo para todas as empresas (BURNS; STALKER, 1961). A TC se posiciona por não aceitar que os princípios de gerenciamento sejam válidos para todos os tipos de sistemas de produção (LAWRENCE; LORSCH, 1967).

O objeto de análise da TC são as empresas. Conforme afirma Chandler Junior (1992), a unidade de análise no desenvolvimento de uma teoria relevante da empresa deve ser a empresa. A partir da unidade de análise, os estudos foram direcionados pela análise da interação entre qualquer parte importante de uma organização e seu ambiente externo (LAWRENCE; LORSCH, 1967).

Dentre as contribuições teóricas de Woodward (1960), os dois tipos de ambiente se caracterizam como estável e dinâmico, contribuindo para o entendimento das relações externas à organização, além de reconhecer a tecnologia como fator contingencial.

Para o fator contingencial tecnologia, Donaldson (2012) explica que em organizações informais e orgânicas, a tecnologia de operação caracterizava-se como simples, com produtos singulares e fabricados em pequenos lotes; Na organização formal e mecanicista, a tecnologia de produção é em massa, com uso de equipamentos mais sofisticados; enquanto que nas organizações com produção automatizada, por processo contínuo, essa tecnologia leva a uma estrutura mais orgânica.

Lawrence e Lorsch (1967) se embasaram na observação de que empresas que operavam em ambiente complexo se diferenciavam

daquelas firmas que operavam com um modelo mais simples e atuavam em ambiente mais estável. “Eles determinaram que a taxa de mudança ambiental afeta a diferenciação e a integração da organização” (DONALDSON, 2012, p. 108), além de demonstrarem que organizações com adequação das suas estruturas ao ambiente obtiveram melhores desempenhos (DONALDSON, 2012).

Burns e Stalker (1961) investigaram como o padrão de práticas de gestão foi relacionado com certos aspectos do seu ambiente externo os autores classificaram as empresas como mecânicas e orgânicas.

A estrutura mecanicista se apresentava sob um aspecto de ambientes estáveis, enquanto aquelas que se diziam vivenciar um ambiente dinâmico, aproximavam-se de organizações com estruturas orgânicas (BURNS; STALKER, 1961). Nesse estudo, as formas flexíveis (orgânica e mecanicista) foram entendidas como estratégias para se trabalhar em um ambiente mutável.

Burns e Stalker (1976) partem da premissa de que é fundamental interpretar corretamente a situação de mercado e do nível tecnológico da organização em termos de instabilidade ou condições de mudanças, para, então, projetar o sistema de gestão apropriado para tais condições.

Esses pesquisadores contribuíram com o entendimento de que para a empresa atingir seus objetivos enquanto organização, precisaria adequar sua estrutura organizacional em torno de seus fatores contingenciais sob os mais variados aspectos, tais como tecnologia, ambiente externo e estratégia. A adequação entre estrutura e contingência interfere no desempenho organizacional da seguinte forma:

Uma organização inicialmente “adequada” tem sua contingência alterada e desse modo torna-se “inadequada”, sofrendo um declínio de desempenho: isto leva à adoção de uma nova estrutura de modo que a adequação é readquirida e o desempenho restaurado. Portanto, o ciclo da adaptação é: adequação, mudança da contingência, inadequação, adaptação estrutural, nova adequação. (DONALDSON, 2012, p. 116)

Para exemplificar o exposto, observe duas empresas: uma pequena empresa, com quadro reduzido de funcionários e administrada pelo proprietário que concentra todas as decisões em suas mãos, essa, tem uma estrutura organizacional simples e com poucos níveis hierárquicos; uma grande empresa diversificada, com diversas filiais espalhadas geograficamente, com uma estrutura organizacional complexa, distribuída em vários níveis hierárquicos e delegação de poder decisório. Comparando as duas empresas, suas estruturas organizacionais são diferentes em termos de hierarquização e poder decisório, por exemplo. Outra diferença está no seu tamanho (pequena empresa x grande organização). Qual estrutura organizacional é a “melhor” para ambas as empresas? Qual das duas organizações está mais “adequada”? Qual das duas pode ter melhor desempenho?

Considerando apenas o tamanho das empresas, e analisando pela lente da TC, as duas organizações exemplificadas estão “adequadas” porque ambas corresponderam sua estrutura de hierarquização e poder decisório de acordo com o fator contingencial “tamanho”. Porém, à medida que a pequena empresa cresça, aumente seu quadro funcional, diversifique sua produção e abra filiais em diversos locais, haverá a necessidade de delegação de decisões para diferentes níveis hierárquicos, antes concentrado no proprietário.

Mudou-se, então, o fator contingencial tamanho, pois a estrutura organizacional da pequena empresa que antes era adequada, após o seu crescimento e diversificação, passou a ser inadequada, fazendo com que a empresa readéque sua estrutura organizacional ao seu novo tamanho.

Nesta perspectiva, entende-se que o modelo teórico da TC rejeita a existência da “forma correta” ou “melhor maneira” de organizar uma empresa. Ao invés disso, a TC considera que a otimização da estrutura organizacional é relativa, pois depende das variáveis contingenciais.

4 Possibilidades e limites da Teoria da Contingência

Como limites de aplicação, a Teoria da Contingência (TC), quando aplicada ao Controle Gerencial, por exemplo, parece ter desenvolvido tímidos esforços na incorporação da perspectiva das relações interorganizacionais.

Outra limitação se dá pela inclusão dos diferentes contextos nos quais os Sistemas de Controle de Gestão (SCG) podem ser aplicados nas organizações. Tal como Otley (2016) observou, ao longo dos últimos 40 anos, as aplicações da TC nos SCG mostraram como as diferentes configurações e usos desses sistemas resultaram em uma variedade de consequências diferentes.

Percebe-se que, se por um lado isso se apresenta como limitação, por outro há a oportunidade de explorar fatores como as mudanças em SCG, a aplicação de novas técnicas de controle gerencial, e as consequências de adequações das contingências para os novos modelos de negócios, internacionalização e novas formas hierárquicas. Isto inspira o avanço de estudos dos fatores contingenciais nas organizações, tais como o “poder do cliente”; e o “poder do fornecedor”, na tentativa de capturar a influência da perspectiva relacional das transações com clientes e fornecedores, dentre outras possibilidades.

Tal entendimento dos tímidos esforços da literatura contingencial de incorporar fatores relacionados às transações com clientes e fornecedores é reforçado pelas considerações de Abdel-Kader e Luther (2008) sobre a incipiência de estudos relacionados ao poder do cliente. Sinaliza-se a possibilidade de simbiose da Teoria da Contingência, com a Teoria dos Custos de Transação, cuja teoria é capaz de explicar aspectos do relacionamento interorganizacional.

Bomfim (2020) apresenta uma série de estratégias relacionadas com a TC, dentre elas tem-se: a tipologia estratégica, de Miles *et al.* (1978); as estratégias competitivas propostas por Porter (1980); a missão estratégica, de Gupta e Govindarajan (1984); dentre outras, o que apresenta

possibilidades de pesquisa alinhadas com a geração de inovações e novos modelos de negócios.

Dessa forma, as limitações da TC ficam presentes, pois identificar as variáveis contingenciais que afetam a estrutura organizacional não proporcionam adequadas respostas frente a determinadas incertezas estratégicas. Os atuais modelos de gestão precisam considerar a nova realidade, a exemplo das inovações em negócios, do e-commerce, das parcerias, o que são, ao mesmo tempo, limitações e oportunidades.

A Teoria da Contingência necessita ampliar o conhecimento sobre o comportamento das contingências explicitadas pela literatura e investir na descoberta de outras que melhorem a compreensão de como as organizações se estruturam e moldam suas práticas. Isto inspira o avanço de estudos na abordagem contingencial.

5 Aplicação da Teoria da Contingência nas Pesquisas em Contabilidade

Aplicada à Contabilidade Gerencial (CG), a TC se baseia na premissa de que não há um sistema de contabilidade universalmente adequado que se aplique igualmente a todas as organizações, e em todas as circunstâncias (OTLEY, 1980; 2016).

Dessa forma, o objetivo principal da abordagem teórica contingencial na Contabilidade é estudar os fatores internos e externos à organização que podem influenciar os sistemas de controle gerenciais. No entanto, não se pode generalizar, é preciso analisar os diferentes contextos nos quais essas práticas são empregadas (OTLEY, 2016).

A utilização da TC nos estudos de CG foi estimulada por pesquisas com resultados conflitantes que não poderiam ser satisfatoriamente resolvidos dentro de um *framework* universal, porque tais resultados eram contingentes, tanto no próprio estudo, como também quando comparados a estudos similares (OTLEY, 1980).

Como exemplo de estudos com resultados conflitantes, Otley (1980) cita as pesquisas de Hopwood, em 1972, e Otley, em 1978, que analisaram a maneira pela qual a informação orçamentária é mais bem utilizada. O estudo de Hopwood indicou que um estilo orçamentário rígido foi associado a altos graus de tensão pertencente ao trabalho, relacionamentos pobres com os pares e subordinados, e comportamento disfuncional (como a manipulação de dados contábeis), enquanto o estilo mais flexível não tinha tais associações (OTLEY, 1980).

Hopwood concluiu que o estilo mais flexível de utilização do orçamento poderia conduzir a um desempenho organizacional mais eficaz (OTLEY, 1980). Entretanto, o estudo de Otley, de 1978, encontrou resultado contrário, sugerindo que o estilo rígido era mais propenso a conduzir a um desempenho melhor do que o mais flexível (OTLEY, 1980).

A comparação entre esses dois estudos indica uma diferença situacional que é sugestiva de uma explicação contingente. Enquanto a pesquisa de Hopwood se baseou em centros de responsabilidade (custo) em uma siderúrgica integrada que tinha interdependência extensiva entre si, o estudo de Otley se desenvolveu em centros de responsabilidade (lucro) na indústria de mineração de carvão que eram independentes uns dos outros (OTLEY, 1980).

Assim, Otley (1980) explica que um estilo apropriado de uso do orçamento depende do grau de interdependência que existe entre os centros de responsabilidade. Nesse sentido, reforçou-se a necessidade de observar as contingências adaptadas a cada realidade. A maior parte dos estudos apoiados em contingência, até a década de 1970, concentrara-se na implantação e uso de orçamentos (OTLEY, 2016).

Nas pesquisas em Contabilidade Gerencial, duas linhas principais de desenvolvimento da Teoria da Contingência foram identificadas por Otley (1980): (i) estudos que assumiram um *framework* de contingência para avaliar o impacto de vários fatores contingentes, e (ii) estudos que se apoiam em formulações de contingência para explicar as diferenças que podem ser encontradas na adoção de variadas práticas de contabilidade gerencial.

A partir de meados da década de 1970, a Teoria da Contingência tem sido recorrentemente utilizada nas pesquisas em Contabilidade Gerencial, tornando-se um dos paradigmas dominantes sobre modelos de controle gerencial (OTLEY, 1980; 2016; DENT, 1990).

Não obstante os teóricos organizacionais terem manifestado interesse no controle organizacional, os esforços têm sido direcionados no estudo do impacto do controle em nível individual, ou dos participantes, em detrimento da avaliação da adequação dos controles em nível organizacional. O controle está preocupado com a eficácia organizacional e é nessa área que os estudos precisam estabelecer as circunstâncias nas quais uma forma de organização é mais eficaz que a outra (Otley, 1979). Assim, ressalta-se a necessidade de observação dos controles gerenciais e sua relação com o ambiente no qual a organização está inserida.

Nessa perspectiva, fatores contingenciais internos, como estratégia, estrutura organizacional, tamanho e tecnologia, são explorados na literatura contábil. Quanto aos fatores externos, a incerteza ambiental também é bastante discutida. Para Otley (2016), a incerteza ambiental é a variável mais amplamente observada na CG.

Estudos que envolvem a incerteza estratégica podem ser observados, a exemplo de Van der Veeken e Wouters (2002), que verificaram a utilidade dos sistemas de informações contábeis aplicados às operações gerenciais, os resultados apontaram que esses sistemas deveriam fornecer melhor suporte aos administradores em ambientes de incerteza. Otley (2016) reitera essa mesma observação.

A necessidade de empregar controles gerenciais, com o intuito de minimizar os problemas provenientes das variáveis ambientais, já era objeto de atenção dos estudos desde a década de 1970 (HAYNES, 1976; OTLEY, 2016).

No contexto brasileiro, Sell, Beuren e Lavarda (2020), realizaram estudo longitudinal analisando a influência de fatores contingenciais internos e externos no desempenho de 293 municípios catarinenses, durante três mandatos governamentais. Constataram quatro fatores contingenciais internos e externos, que são: liderança organizacional,

estrutura, porte e ambiente, cujos dados foram coletados por meio de informações públicas.

Gomes e Pinheiro de Sá (2020) estudaram as modificações no sistema de controle gerencial aplicado a uma indústria cervejeira. Lá, foram encontradas modificações estruturais após uma mudança societária, a qual alterou a participação familiar na organização estudada, que, por sua vez, gerou alterações no Sistema de Controles de Gestão. Os resultados também diagnosticaram uma aproximação parcial dos pressupostos da TC.

Lima *et. al.*, (2018) investigaram as relações entre folga organizacional e desempenho financeiro das empresas listadas no Brasil, Bolsa Balcão (B3), nos diversos Estágios do Ciclo de Vida das organizações (ECV). Nesse estudo foram analisados os três tipos de folga organizacional, em diferentes períodos do ECV. Os resultados indicaram a associação das folgas disponível e potencial, em harmonia com os pressupostos da TC, sugerindo que, em períodos de fortes transformações no ambiente em que operam as empresas, a folga organizacional tende a ser utilizada como amortecedor dos impactos negativos exercidos por variáveis ambientais sobre o resultado financeiro.

Almeida e Callado (2018) buscaram identificar a relação entre a percepção do poder do cliente e a adoção de práticas de Contabilidade Gerencial em uma indústria gráfica. Concluíram que o alto poder do cliente percebido na empresa estudada, incentiva a adoção de práticas de CG relacionada ao custo e ao controle financeiro tradicionais, com baixa ênfase na ferramenta gerencial orçamentária e estimula a adoção de práticas relativas à avaliação de desempenho avançadas.

Godoy e Raupp (2017) analisaram o uso de artefatos de contabilidade gerencial por organizações sem fins lucrativos de Florianópolis, Santa Catarina. Em uma das entidades estudadas, a existência de um *stakeholder* com poder normativo social unilateral levou ao uso de controles formalizados e à padronização de atividades. Os autores concluíram que na presença de um *stakeholder* utilitário, a adoção de

artefatos de contabilidade gerencial por meio do isomorfismo normativo é potencializada.

Marques, Souza e Silva (2015) analisaram a forma com que a TC tem sido utilizada em pesquisas na área de CG, fazendo uso da matriz SWOT para identificar pontos fortes e fracos, bem como oportunidades e ameaças.

Sem a pretensão de realizar um estudo do estado da arte da aplicação da TC em investigações na área de Ciências Contábeis, essa seção apresentou recentes possibilidades de aproveitamento em pesquisas realizadas no contexto nacional. Ressalta-se que há oportunidades para desenvolver investigações na área gerencial, e como foi exposto, as possibilidades não se restringem a organizações privadas ou com fins lucrativos.

6 Considerações finais

Para Otley (2016), pesquisas em Contabilidade Gerencial são essencialmente contingentes, uma vez que se reconhece que não há uma solução universal para os problemas no controle gerencial.

Desse entendimento, depreende-se a popularidade da TC aplicada à Contabilidade, a qual produziu, ao longo do tempo, literatura buscando relacionar fatores contingenciais a aspectos das estruturas de controles e de sistemas de informações contábeis, entre outros.

Deve-se considerar o ambiente de incerteza no qual as organizações operam e as mudanças de cenário, uma vez que os modelos de gestão não fornecem respostas. Otley (2016) reforça três pontos essenciais a se considerar na pesquisa em contabilidade gerencial pela abordagem contingencial:

- o escopo do controle gerencial mudou e deve incluir os sistemas de controle gerencial;

- novas técnicas de contabilidade gerencial foram desenvolvidas ao longo das últimas quatro décadas; e
- as formas hierárquicas tradicionais foram substituídas por modelos mais horizontalizados, bem como as fronteiras de atuação dessas organizações também se expandiram. A internacionalização é algo presente, requerendo maior uso de sistemas de informações.

Por esses motivos, parece haver espaço para ampliação da abordagem contingencial nas pesquisas em contabilidade, seja no reconhecimento de outros fatores contingenciais, como os relativos aos relacionamentos interorganizacionais, nas novas fronteiras de possibilidades dadas pela inovação, pelas transações de e-commerce, ou no contexto de outras instituições além das privadas, como aquelas integrantes do terceiro setor.

Adicionalmente, as pesquisas organizacionais, embasadas na TC, têm lugar reservado para preocupações relacionadas à rentabilidade das empresas ou à sua continuidade. Como discutido neste capítulo, pela ótica da TC é possível admitir que os chamados “fatores contingenciais” têm influência no resultado/desempenho das organizações.

Portanto, a abordagem contingencial se apresenta como uma teoria conveniente para estudos em contabilidade, mais especificamente em contabilidade gerencial, que exige a compreensão dos diferentes contextos e condições nas quais as organizações estão inseridas, a fim de compreender as práticas que efetivamente funcionam e quais não se aplicam ou se obtém o retorno esperado.

Nesta perspectiva, encoraja-se a realização de estudos que se apoiem na Teoria da Contingência, devido ao entendimento que há espaço na literatura contábil para novas descobertas.

7 Teoria na prática

O Caso da Indústria ABC

A Indústria ABC atua no mercado gráfico, ofertando aos seus clientes produtos personalizados nos segmentos de impressão de material promocional, editorial e produtos para embalagens (embalagens de papel e rótulos para indústrias farmacêutica, cosmética, alimentícia etc.). Seus gestores percebem o mercado gráfico como em constante mudança, seja tecnológica ou pela substituição de produtos. Para reverter quedas no segmento do mercado publicitário por causa da invasão das redes sociais, esforços são canalizados para o mercado de embalagens, daí a diversidade do seu portfólio de produtos.

Considerada de médio porte, o que lhe permite maior agilidade em responder as mudanças de mercado, a Indústria ABC possui gestão familiar, atuação regional, conta com um quadro de 200 colaboradores, exerce suas atividades por mais de 35 anos e possui frota própria para atendimento aos seus clientes.

Para o Diretor de Negócios dessa indústria, ter frota própria é o diferencial em relação aos concorrentes, pois pode atender aos clientes varejistas com mais eficiência, principalmente aqueles das grandes redes supermercadistas e de eletrodomésticos do segmento de material promocional, responsáveis por 70% do faturamento.

A existência de concorrentes que não têm frota própria e que tentam atender seus pedidos, mas não os entregam no prazo acordado, tem provocado a saída desse cliente, levando-o a procurar pela Indústria ABC, devido a sua capacidade de entrega das encomendas no prazo e com flexibilidade de horário: “Eu posso mandar sair um carro daqui (sede da empresa) às 2 horas da manhã e ir direto para (outra cidade distante 400 km). Então, às 8 horas da manhã ele está lá. Se fizer isso com uma transportadora, eu não consigo”, afirma o Diretor de Negócios.

A Indústria ABC entende que não vende apenas produto ao cliente, mas também soluciona um problema dele por negociar um produto que é entregue na hora, produzido em papel com certificação ambiental e impresso com qualidade, o que faz a empresa não competir por menor preço. Neste contexto, não tem produto fixo “padronizado”, o que possibilita ter, concomitantemente, várias ordens de produção por mês completamente diferentes.

O Gerente de Produção da Indústria ABC exemplifica que “a ordem de produção do mesmo panfleto, do mesmo supermercado, de uma semana para outra é diferente. Porque essa semana eu tenho espaço para produzir em uma máquina, para a semana está quebrada ou está ocupada, eu faço em outra, eu produzo de outra forma, em outro papel de outro jeito, então, é completamente diferente”.

Esse cenário também conduz a um custo diferente para cada encomenda: “O custo é diferente. Essa semana eu tenho um carro que vai para cidade (distante 764 km da sede) e eu coloco esse material dentro, na outra semana eu não tenho, então eu mando um carro só com ele, então meu custo mudou”, explica o Diretor de Negócios. Essa fala revela que o componente logístico tem alto custo e justifica sua necessidade por entender que “logística não é a nossa atividade fim, mas ela é um componente estratégico para poder atender um cliente”.

A Indústria ABC utiliza um sistema ERP específico para seu segmento de atuação e apura seus custos pelo método RKW, com rateios por centros de custos. Em cada pedido recebido, as informações são imputadas no sistema ERP com as especificações da encomenda, tais como tipo e gramatura do papel, variações de cores da impressão, produto solicitado, etc., tendo como *output* o preço para o cliente calculado por meio dos parâmetros introduzidos no sistema ERP, com base no tempo de produção e tipos de insumos necessários para produzir a encomenda do cliente. Após aprovado o orçamento pelo cliente, o pedido vai para a linha de produção de acordo com as informações que constam no sistema ERP.

Durante e ao final do processo de produção de cada encomenda, métricas diferenciadas são utilizadas para acompanhar o pedido, tais como quantidade de folhas consumidas na impressão. Existem outros materiais com maior dificuldade para mensurar o consumo e, devido a isso, a identificação individualizada não é possível, a exemplo da quantidade de tinta nos panfletos. Nesta circunstância, estima-se a cobertura de tinta para cada pedido, em média e, ao final do mês, compara o que vendeu com a estimativa de consumo para determinar se houve variações.

Outra variável que compõe o preço da encomenda é o seu prazo, tornando o pedido ainda mais específico, sendo cada negociação única. Se o cliente deseja o material para hoje e não tem outro fornecedor que o atenda, a Indústria ABC percebe uma oportunidade para aumentar sua margem de lucro, mesmo que o custo de produzi-lo não seja impactado.

O estilo orçamentário da Indústria ABC é flexível e pouco formal. Anualmente é realizada uma previsão orçamentária de gastos por setor, com sua execução acompanhada pelo departamento financeiro. Esse acompanhamento se resume à realização de comparativos com o histórico anterior, sem impedir a extrapolação do uso de recursos disponíveis por cada setor. Isto é, os valores orçados para cada setor não são rígidos, uma vez que, havendo a necessidade, os supervisores pleiteiam mais recursos diretamente com os Diretores Financeiros e de Negócios que, juntos, decidem pela concessão ou não, sem levar em consideração as alocações orçamentárias feitas para aquele setor.

Quanto aos investimentos de médio ou longo prazo, há maior planejamento para o orçamento, cujos recursos são destinados à aquisição de máquinas e equipamentos de produção, fabricados por encomenda e com personalização das suas especificações. Para fechamento da negociação de compra desses maquinários, há um processo de discussão entre dois a três meses com o fornecedor, cuja produção leva em média de 12 a 18 meses para ser concluída, requerendo, portanto, planejamento para as saídas de recursos conforme negociação com o fornecedor.

Houve a tentativa de implantação de um planejamento estratégico para o período de 2014 a 2018, com definição de indicadores e objetivos estabelecidos por setor, como também reuniões trimestrais com supervisores e diretoria. Entretanto, no decorrer do tempo, as reuniões tiveram sua frequência diminuída e o planejamento estratégico perdeu força, principalmente pela ausência de orçamentos anuais que lhes oferecerem o devido suporte.

Neste contexto, os diretores da Indústria ABC a consideram como uma história de sucesso, consolidada no mercado regional como uma das 10 indústrias certificadas em meio a um universo de 200 existentes na região, com boas perspectivas de crescimento, mesmo diante do encolhimento do seu setor, e se orgulham por honrar o *slogan* corporativo de oferecer aos seus clientes “mais qualidade no seu tempo”.

Questões para discussão:

1. Descreva quais fatores contingências internos e/ou externos podem ser identificados no texto?
2. Qual(is) contingência(s) pode(m) estar relacionadas à estruturação de frota própria adotada pela Indústria ABC, ao invés da utilização de transportadoras terceirizadas? Diante dessa(s) contingência(s), como a manutenção da frota própria afeta o desempenho da Indústria ABC?
3. Qual(is) contingência(s) pode(m) estar relacionada(s) ao método de custeio adotado pela empresa? É a melhor escolha de custeio, tendo em vista os fatores contingenciais identificados? Por quê?
4. Qual(is) contingência(s) pode(m) estar relacionada(s) ao estilo orçamentário presente na Indústria ABC? Elas estão alinhadas para permitir maior desempenho orçamentário na Indústria ABC?

Referências

ABDEL-KADER, M.; LUTHER, R. The impact of firm characteristics on management accounting practices: A UK-based empirical analysis. **The British Accounting Review**, [S.l.], v. 40, p. 2-27, 2008. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0890838907000911>. Acesso: 30 nov. 2016.

BOMFIM, E. T. do. **Fatores contingenciais, estratégia competitiva e desempenho financeiro**: um estudo em empresas de países membros do BRICS e do G7. 2020. Tese. (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2020.

ALMEIDA, K. K. N.; CALLADO, A. A. C. Relação entre o poder do cliente e práticas de contabilidade gerencial. **Revista Gestão Organizacional**, Chapecó, v. 11, n. 2, 2018.

BURNS, T.; STALKER, G. M. **The Management of Innovation**. London: Tavistock, 1961.

CHANDLER JUNIOR, A. D. What is a firm? A historical perspective. **European Economic Review**, v. 36, p. 483-994. Elsevier: North-Holland, 1992.

CHENHALL, R. H. Management Control Systems Design within its Organizational Context: findings from contingency-based research and directions for the future. **Accounting, Organizations and Society**, [S.l.], v. 28, p.127-168, 2003. DOI 10.1016/S0361-3682(01)00027-7

CHILD, J. Managerial and Organizational Factors Associated with Company Performance – Part II. A Contingency Analysis. **Journal of Management Studies**, [S.l.], vol. 7, n. 2, p. 183-98, May 1970.

DENT, J. F. Strategy, organization and control: some possibilities for accounting research. **Accounting, Organizations and Society**, [S.l.], v. 15, p. 3-25, 1990.

DONALDSON, L. **The Contingency Theory of Organizations**. New Delhi: Sage, 2001.

DONALDSON, L. Teoria da Contingência Estrutural. In: CLEGG, Stewart R.; HARDY, C.; NORD, W. R. **Handbook de Estudos Organizacionais**. Modelos de Análise e Novas Questões em Estudos Organizacionais. São Paulo: Atlas, 2006.

DONALDSON, L. Teoria da Contingência Estrutural. In: CLEGG, S. R.; HARDY, C.; NORD, W. R. (org.). **Handbook de Estudos Organizacionais**. v. 1, p. 104-134. São Paulo: Atlas, 2012.

ESPEJO, M. M. S. B.; CRUZ, A. P. C.; COSTA, F.; ALMEIDA, L. B. Uma Análise Crítico-Reflexiva da Compreensão da Adoção dos Artefatos de Contabilidade Gerencial sob uma Lente Alternativa – a Contribuição de Abordagens Organizacionais. **RCO – Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, Ribeirão Preto, v. 3, n. 5, p. 25-43, jan./abr. 2009.

FAGUNDES, J. A.; PETRI, M.; LAVARDA, R. B.; RODRIGUES, M. R.; LAVARDA, C. E. F.; SOLLER, C. C. Estrutura Organizacional e Gestão sob a Ótica da Teoria da Contingência. **Gestão & Regionalidade**, São Caetano do Sul, v. 26, n. 78, p. 52-63, set./dez. 2010.

GODOY, J.; RAUPP, F. Uso de Artefatos de Contabilidade Gerencial por Organizações Sem Fins Lucrativos: um Estudo Multicasos à Luz da Teoria da Contingência. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, Rio de Janeiro, v. 12, out. 2017. Disponível em: <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrrj/article/view/3028>. Acesso em: 08 jul. 2020.

GOMES, J. S.; PINHEIRO DE SÁ, L. Modificações no Sistema de Controle Gerencial Pela Ótica da Teoria Contingencial: Estudo de Caso de uma Indústria Cervejeira. **Revista FSA**, [S. l.], v. 17, n. 3, p. 20-40, 2020. DOI 10.12819/2020.17.3.2. Disponível em: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=aph&AN=142325879&lang=pt-br&site=ehost-live>. Acesso em: 1 jul. 2020.

HAYES, S. C. The Role of Approach Contingencies in Phobic Behavior. **Behavior Therapy**, [S.l.], 7(1), 28-36, 1976. DOI 10.1016/S0005-7894(76)80216-X. Disponível em: <https://psycnet.apa.org/record/1976-20794-001>. Acesso em: 21 jul. 2020.

LAWRENCE, Paul R. LORSCH, Jay W. **Organization and Environment Managing Differentiation and Integration**. Boston: Haward University, 1967.

LIMA, A. C. M.; ROCHA, J. S.; BRUNI, A. L.; DIAS FILHO, J. M. Folga Organizacional e Desempenho Financeiro sob a Perspectiva das Teorias da Agência e da Contingência: uma análise nos estágios do ciclo de vida organizacional. **Revista Universo Contábil**, [S.l.], p. 07-27, maio 2019. ISSN 1809-3337. DOI: <http://dx.doi.org/10.4270/RUC.2018425>. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5302>. Acesso em: 08 jul. 2020.

MARQUES, K. C. M.; SOUZA, R. P.; SILVA, M. Z. Análise SWOT da abordagem da contingência nos estudos da contabilidade gerencial. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 12, n. 25, p. 117-136, jan./abr. 2015.

OTLEY, D. T. Towards a contingency theory of management accounting: a critical assessment. **Accounting Research Workshop Papers**, United Kindom, University of Glasgow, May 1979.

OTLEY, D. The Contingency Theory of Management Accounting: Achievement and Prognosis. **Accounting, Organizations and Society**, [S.l.], v. 5, n. 4, p. 413-428, 1980.

OTLEY, D. The contingency theory of management accounting and control: 1980-2014. **Management Accounting Research**, Lancaster, v. 31, p. 45-62, 2016.

SANTOS, F. O.; JESUS, S. R. P.; SOUZA, W. A. R.; CAVALCANTE, T. S. B. Avaliação do sistema de controle gerencial sob a influência de fatores contingenciais: estudo de caso em um grupo econômico. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, Curitiba, v. 8, n. 2, p. 23-48, mai./ago. 2016.

SELL, F. F.; BEUREN, I. M.; LAVARDA, C. E. F. Influência de fatores contingenciais no desempenho municipal: evidências inferenciais. **Revista de Contabilidade e Organizações**. Ribeirão Preto, v. 14, p. 1-13, 2020.

MAXIMIANO, A. C. A. **Introdução à teoria geral da administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

VAN DER VEEKEN, Henk J.M. and WOUTERS, Marc J.F., Using Accounting Information Systems by Operations Managers in a Project Company. **Management Accounting Research**, [S.l.], vol. 13, n. 3, Sept. 2002, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=360580>.

WOODWARD, J. **Management and technology**. London: H. M. Stationary Office, 1958.

WOODWARD, J. Technology, management, control and organization behavior. In: **Woodward & Reeves**. New York: Oxford University Press, 1960.

WOODWARD, J. **Industrial organization**: theory and practice. New York: Oxford University Press, 1965.

WOODWARD, J. **Industrial Organization, Theory and Practice**. New York: Oxford University Press, 1977.

TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Talieh Shaikhzadeh Vahdat Ferreira

Kléber Formiga Miranda

Lívia Maria da Silva Santos

1 Introdução

O ato de expor informações de qualquer natureza conduz o emissor a refletir sobre sua necessidade, obrigatoriedade e utilidade. O custo de produzir a informação deve ser visto como viável, pois, do contrário, haverá incentivos para não informar ou para uma redução no nível de exposição, ao máximo possível.

No mundo dos negócios, as diferenças entre o nível informacional do agente que oferece e do que demanda determinado bem ou serviço impactam diretamente no preço negociado. Nesse caso, a divulgação do ofertante reduz o nível de assimetria informacional entre eles, ou seja, diminui a diferença de acesso a informações entre quem está ofertando e quem está demandando, favorecendo, dessa forma, o equilíbrio de preços.

No caso específico de empresas, o interesse por informações surge de usuários diversos, denominados na literatura como partes relacionadas (*stakeholders*). Decisões como manter ou vender um investimento, conceder ou não um empréstimo, produzir ou comprar, exigem informações úteis e relevantes, capazes de auxiliar os agentes nesse processo decisório.

A divulgação de informações pelas empresas dificilmente irá satisfazer por completo as necessidades informacionais de todas as partes relacionadas. Isso porque, além de esses diferentes agentes possuírem

interesses distintos, as empresas possuem informações estratégicas passíveis de torná-las vulneráveis frente aos seus concorrentes, e, por isso, optam por não as divulgar.

Dada a dicotomia acerca da divulgação (divulgar e não divulgar), desde a década de 80, pesquisas se preocupam em discutir a importância da evidenciação das informações corporativas (SALOTTI; YAMAMOTO, 2005), criando um arcabouço teórico em torno do que se denominou Teoria da Divulgação (TD).

De forma geral, a divulgação de informações corporativas (*corporate disclosure*), pode ser entendida como a disponibilização de informações confiáveis e relevantes sobre o desempenho, oportunidades de investimento, situação financeira, governança, risco e valor das empresas (BUSHMAN *et al.*, 2004).

Para disciplinar quais informações corporativas devem ser apresentadas, órgãos reguladores (ex.: CVM – Comissão de Valores Mobiliários, no Brasil) passaram a emitir normativos, obrigando as empresas a evidenciarem uma quantidade mínima de informações para todo o mercado. Nesse caso, a *disclosure* corporativa passa a ser exigida a despeito da intenção da empresa, mas com foco nos usuários.

Contudo, ao longo do tempo, percebeu-se que as informações históricas das companhias eram insuficientes para compreender seu processo de geração de valor como um todo (ECCLES; KRZUS, 2010). Então, muitas organizações optaram por divulgar informações além das que são exigidas pela legislação de um país ou por algum órgão regulador, ou seja, passaram a divulgar, voluntariamente, informações adicionais, buscando atender as expectativas informacionais dos usuários. Essa divulgação transcende os aspectos financeiros, incorporando aspectos ambientais e sociais, por exemplo.

A divulgação voluntária pode ser realizada devido a incentivos ou pressões dos usuários. Ao divulgar informações voluntariamente, as empresas esperam modificar a percepção dos diferentes participantes do mercado quanto a sua geração de valor, obtendo, como possíveis benefícios, a diluição da sensibilidade das empresas ao risco sistemático,

a redução do custo de capital e o aumento do seu valor de mercado (CHEYNEL, 2013).

Buscando atender às expectativas dos *stakeholders*, em especial dos investidores (*shareholders*), as empresas adotam diferentes formatos de divulgação e graus de detalhamento em seus relatórios, tendo como forte impulsionador o poder e a influência dos *stakeholders* sobre a empresa (SUCHMAN, 1995).

Para se legitimar como confiável, a empresa precisa estar atenta a quais informações têm sido consideradas como mais relevantes pelos seus principais *stakeholders* e as incorporar em suas divulgações, a despeito da legislação do mercado em que atua.

Ainda que a divulgação voluntária tenha surgido na perspectiva de gerar maior valor aos usuários, há a necessidade, ao mesmo tempo, de as empresas serem informativas. Esse cenário implica que não é a quantidade de informações divulgadas que é relevante, mas a qualidade da informação prestada, para a efetiva ampliação da compreensão da performance da empresa pelos usuários da informação, colocando a empresa em mais um *trade-off* relacionado ao aspecto informativo.

Portanto, discutir a teoria e a prática da *disclosure* das empresas nos coloca em um universo de estudo voltado à avaliação dos custos envolvidos na divulgação obrigatória, às vantagens de se divulgar voluntariamente e à alteração da percepção de geração de valor das companhias, por meio da informação prestada aos usuários.

Ao término deste capítulo, o leitor deverá ser capaz de compreender a Teoria da Divulgação e sua aplicação em pesquisas, considerando os incentivos e restrições à divulgação. Adicionalmente, poderá propor estudos preocupados em analisar empresas e sua tomada de decisão, tendo como pano de fundo o nível de *disclosure* corporativo. Por fim, terá condições de discutir a temática associada a outras vertentes teóricas, que apoiam a compreensão dos fenômenos estudados.

2 Origem da Teoria da Divulgação

A origem da Teoria da Divulgação está relacionada à identificação da informação como um fator relevante para a análise e tomada de decisão e está associada a um custo. As pesquisas contábeis nas décadas de 60 e 70, consideravam que a divulgação das informações corporativas não tinha custo, ou seja, possuía custo zero e estava igualmente disponível para todos os participantes do mercado (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

Foi somente no início dos anos 80, que os pesquisadores começaram a considerar, em seus estudos, o custo da informação e da transação, tornando as informações contábeis relevantes nas pesquisas.

Seguindo esta nova perspectiva, Verrecchia (1983) e Dye (1985) elaboraram modelos matemáticos que buscavam quantificar os custos de transação de forma mais realista. Verrecchia (1983) analisou os custos relacionados à *disclosure*, demonstrando a possibilidade de os analistas atribuírem uma taxa de desconto à falta de informação, e Dye (1985) tratou da *disclosure* voluntária, circunstância em que o gestor considera importante a divulgação da informação adicional para maximização do valor da empresa.

Estes dois estudos, e outras pesquisas que buscam prever e explicar o nível de divulgação das companhias, deram origem à Teoria da Divulgação (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Assim, os estudos relacionados a esta teoria objetivam explicar a divulgação corporativa sob diversas perspectivas, considerando quais fatores influenciam a divulgação, e como essa divulgação impacta o valor da empresa.

Posteriormente, em 2001, Verrecchia e Dye retomam a temática, divergindo sobre a existência (ou não) de uma Teoria da Divulgação. Verrecchia (2001) realizou um mapeamento das pesquisas em contabilidade sobre a divulgação corporativa e não identificou um paradigma central para o tema. Com isso, concluiu não haver uma teoria sólida até aquele momento, mas diversos modelos econômicos voltados ao estudo de partes segmentadas dos temas relacionados à divulgação

corporativa, explicando, portanto, alguns pequenos pedaços do quebra-cabeça da divulgação global.

Para sanar o *gap* teórico, Verrecchia (2001) propôs categorizar as pesquisas de divulgação em três classificações, podendo ser baseadas em:

- i. **associação**, que estudam os efeitos da divulgação no equilíbrio dos preços e no volume de negociações;
- ii. **discricionariedade**, que analisam a discricionariedade dos gestores na divulgação de informações que eles detêm;
- iii. **eficiência**, que investigam a existência de arranjos eficientes de divulgação que sejam preferidas incondicionalmente.

Para que um estudo contemplasse a teoria de divulgação de forma abrangente, deveria integrar as três categorias, simultaneamente.

Dye (2001) propôs uma outra perspectiva para analisar as pesquisas relacionadas à divulgação corporativa. Argumentou que se fossem considerados somente os estudos relacionados à divulgação corporativa voluntária, era possível identificar uma teoria. Assim, Dye (2001) discorda das conclusões de Verrecchia (2001) e define as bases para a Teoria da Divulgação Voluntária, principal desdobramento da Teoria da Divulgação.

A Teoria da Divulgação Voluntária argumenta que, uma companhia somente irá realizar um esforço adicional de divulgação, caso perceba um benefício que compense os custos incorridos (DYE, 1985). Adicionalmente, as companhias realizam uma maior divulgação voluntária quando as informações são positivas, ou seja, quanto melhor o desempenho maior seria a divulgação de informações. Este fenômeno pode ser considerado como um caso especial da teoria dos jogos, dado que tem, como premissa, que qualquer companhia (jogador 1) irá divulgar informações favoráveis e omitir as desfavoráveis, considerando uma reação positiva dos investidores (jogador 2).

Dessa forma, tem-se que a Teoria da Divulgação pode ser abordada de um ponto de vista mais abrangente, considerando aspectos relacionados à associação, discricionariedade e eficiência, assim como

pode avançar, ao abordar apenas aspectos relacionados à *disclosure* voluntária, na qual a empresa amplia sua exposição ao mercado, buscando atender as expectativas de seus principais *stakeholders*.

3 Modelo conceitual da Teoria da Divulgação

Dentro das discussões relacionadas à divulgação de informações corporativas, pode-se destacar o estudo de Verrecchia (2001). Este modelo trata a divulgação de uma forma abrangente, pois considera tanto informações divulgadas de forma obrigatória quanto de forma voluntária.

Usualmente, as pesquisas relacionadas à divulgação corporativa identificam sua abordagem de acordo com uma das classificações de Verrecchia (2001), baseadas em: (i) associação, (ii) discricionariedade (julgamento), e, (iii) eficiência. A compreensão dessas categorias permite ao pesquisador determinar a abordagem teórica da pesquisa, assim como reconhecer as fragilidades das premissas inerentes a cada modelo.

A seguir, são apresentadas noções sobre a proposição teórica de cada uma das três categorias. Maiores detalhes podem ser obtidos no artigo de Verrecchia, intitulado “*Essays on disclosure*”, ou, de forma mais resumida, em Salotti e Yamamoto (2005), que discutem a teoria da divulgação, a partir do estudo de Verrecchia (2001).

A primeira categoria, que aborda estudos sobre divulgação baseada em associação, preocupa-se em entender os efeitos da divulgação no comportamento dos preços dos ativos em equilíbrio, no volume de negociações ou outros fenômenos de mercado. Estas pesquisas têm se mostrado bem sucedidas, dado que proporcionam uma caracterização detalhada das relações estudadas.

Entretanto, têm como crítica adotar a premissa de que os processos de divulgação são exógenos (impostos por forças externas), pois consideram apenas a existência da divulgação, sem criticar suas motivações ou justificativas.

Em linha com esta categoria, um pesquisador interessado em saber a influência da divulgação das demonstrações contábeis no preço das ações, por exemplo, analisa a variação de preços entre o momento imediatamente anterior à divulgação ($t - 1$) e o momento da divulgação (t), para caracterizar qual foi o efeito da divulgação nas ações dos investidores, no momento em que esta foi realizada.

Para esta análise, se adota, como pressuposto, que todos os outros elementos do estudo são fixos e constantes (*ceteris paribus*), que os investidores não diferenciam os riscos de investimentos diferentes (neutralidade ao risco) e que, no momento anterior à divulgação ($t - 1$), todos os investidores possuem a mesma informação sobre a empresa (ou ativo).

Dessa forma, a alteração no preço do ativo pode ser justificada pela divulgação de informações novas, pois, após a divulgação, os investidores obtêm novas perspectivas sobre a empresa, que, até então, eram desconhecidas por todos, o que é, imediatamente, refletido nos preços dos ativos.

A segunda proposição teórica de Verrecchia (2001), pesquisas baseadas em discricionariedade (julgamento), agrupa os estudos que pesquisam a discricionariedade da tomada de decisão dos gestores, em divulgar uma informação ao mercado. Assim, a divulgação passa a ser considerada endógena (direcionada por questões internas) e se aproxima dos preceitos da Teoria da Divulgação Voluntária, definida por Dye (2001).

Os estudos nesta categoria se concentram em entender os motivos internos que levam à divulgação ou retenção de determinada informação, tais como custo de produção da informação, avaliação do gestor sobre o melhor momento de divulgação e possibilidade de perda de participação no mercado.

Diante de aspectos como esses, o gestor avalia se os benefícios da divulgação voluntária superam os custos e/ou incertezas geradas, pois, do contrário, tenderá a não divulgar.

Outro aspecto importante a ser considerado nestes estudos é o da seleção adversa. Este conceito estabelece que um investidor racional

interpreta informações não divulgadas como informações negativas. Desta forma, a companhia possui incentivos para divulgar informações para ampliar a compreensão do mercado sobre a sua atuação, pois, caso contrário, os investidores descontam o valor do ativo até o momento que a informação faltante for divulgada.

Como exemplo deste tipo de atuação discricionária dos gestores, Verrecchia (2001) descreve o dilema de um gestor em divulgar informações sobre a quantidade de produtos que determinará a receita (quantidade * preço) do período seguinte.

Essa informação é positivamente relacionada com o preço, ou seja, divulgar a expectativa de produção tornaria a “boa notícia” um sinal de ampliação de receitas no período seguinte. Por outro lado, a divulgação poderia gerar um efeito negativo, ao se tornar conhecida pelos concorrentes, que passariam a produzir produtos similares ou substitutos.

Assim, a divulgação tem um efeito nos preços, positivo ou negativo, a depender da decisão de divulgar ou não a informação já conhecida (*ex post*). No geral, o que se estabelece é que, se há possibilidades de a informação gerar efeitos negativos para a empresa, os gestores optam por não divulgá-la, já que as estratégias de *disclosure* discricionárias, *per si*, são tipicamente ineficientes.

Por fim, a terceira abordagem de pesquisa, identificada por Verrecchia (2001), está voltada para a análise das escolhas da gestão na forma de divulgação, onde ainda não se conheça a informação a ser divulgada (*ex ante*).

Nesse sentido, propõem a divulgação baseada em eficiência (terceira categoria), com especial foco na redução de custo de capital, por meio da redução de assimetria informacional, tornando o acordo entre as partes interessadas na empresa (ou ativo) mais “eficiente”.

Nas pesquisas desta categoria, se avaliam os arranjos eficientes de divulgação das informações corporativas escolhidas pelos gestores, ou seja, aqueles arranjos, incondicionalmente, preferíveis.

Isso implica que, até mesmo em conjunto de informações previamente definidas, como as notas explicativas às demonstrações contábeis, os gestores podem fazer suas escolhas sobre qual a melhor forma de divulgação.

A questão levantada por Verrecchia (2001), quanto a esta categoria, está ligada ao custo de capital. Para poder captar recursos, a empresa paga, ao investidor, um percentual pelo capital. Salotti e Yamamoto (2005) esclarecem que o custo relativo à assimetria informacional é a diferença provocada entre a presença e a ausência de um problema de seleção adversa (os investidores não conseguem distinguir qual o melhor investimento).

Como, em caso de seleção adversa, os operadores de mercado costumam cobrar uma taxa pela negociação do título, também chamada de “prêmio de liquidez”, o gestor combinaria o prêmio de liquidez e os custos de divulgação para balizar o quanto de informação seria divulgada.

Já que o mercado cobra um prêmio (valor adicional) pela negociação, dada a assimetria informacional, é razoável não informar tudo, mas apenas aquilo que for suficiente para reduzir o custo de capital causado pela assimetria.

Em contraponto à abordagem de Verrecchia (2001), Dye (2001) defende uma teoria da divulgação restrita à divulgação voluntária, determinada por fatores internos (endógenos). Dessa forma, a divulgação voluntária de informações dependerá dos incentivos (custo *versus* benefício) que os gestores podem obter com a divulgação.

Além disso, a literatura da divulgação voluntária (DYE, 1985) sugere que as empresas com “boas notícias” possuem incentivos para divulgar tais informações, em detrimento das que possuem “más notícias”.

Por exemplo, empresas com desempenho ambiental superior, devido às estratégias ambientais proativas, têm incentivos para informar às suas partes relacionadas sobre suas ações. Nesse caso, divulga mais informações ambientais voluntariamente, já que essa divulgação não pode ser facilmente imitada por empresas com desempenhos ambientais ruins (CLARCKSON *et al.*, 2008).

Outro aspecto que pode motivar a divulgação de informações voluntárias é o desejo dos gestores em legitimar a organização perante a sociedade, principalmente quando ocorrem eventos que são percebidos como prejudiciais à reputação, e, até mesmo, à sobrevivência da empresa, como forma de distrair a atenção das partes interessadas do verdadeiro problema (DEEGAN, 2002).

Por outro lado, Dye (2017) alerta que a não divulgação de informações, mesmo que motivada pela indisponibilidade, torna os investidores céticos, comportando-se de forma negativa em relação à empresa, por julgarem como omissão de informações desfavoráveis.

Deste modo, as pesquisas relacionadas à Teoria da Divulgação se apoiam no arcabouço teórico delineado por Verrecchia (2001) e Dye (2001), utilizando os preceitos de uma das categorias para embasar os argumentos apresentados no estudo.

4 Possibilidades e limites da Teoria da Divulgação

Em geral, os estudos relacionados à divulgação corporativa buscam identificar as razões que levam os gestores a selecionarem informações para serem divulgadas, e os efeitos desta divulgação. Contudo, a ampliação da divulgação pode trazer benefícios, tanto para a operação interna da empresa quanto para a percepção de valor externa.

Quando se faz um esforço interno para coleta e preparação das informações para a divulgação, principalmente quando esta envolve áreas distintas para sua elaboração, a tomada de decisão interna pode considerar, de forma mais clara, os impactos financeiros das diferentes áreas no processo de geração de valor da companhia.

Entre os benefícios externos obtidos pela divulgação de informações corporativas, mapeados na literatura, se pode destacar: a redução da assimetria informacional, a ampliação da acurácia dos analistas, a ampliação da liquidez das ações, a redução dos custos de capital e a ampliação do valor da empresa.

Ao se voltar para a preocupação de governos e órgãos reguladores, pesquisas na área de divulgação corporativa podem identificar mecanismos e informações relevantes que alteram a percepção de risco ou a qualidade informacional dos mercados, auxiliando instituições normativas e reguladoras na definição da adoção sugestiva ou mandatária de ferramentas de comunicação nos mercados (ECCLES; SALTZMAN, 2011).

O alcance da Teoria da Divulgação para analisar o fenômeno da *disclosure* pode encontrar limitações, contudo, se for combinada com elementos de outras teorias pode ampliar sua capacidade de explicar a realidade. A seguir são descritas algumas delas.

A Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976) que trata de divergência de interesses entre agentes, se une à Teoria da Divulgação na perspectiva de que a solicitação de divulgação de informações aos gestores, por parte do principal, pode ser utilizada como um mecanismo de controle e redução da assimetria informacional entre as partes, a fim de minimizar os conflitos de agência.

Considerando a justificativa de haver um maior nível de divulgação por empresas com melhor desempenho, tendo como base a Teoria da Sinalização (SPENCE, 1973), pode-se estabelecer a associação entre o volume de divulgação voluntária e o desempenho da companhia.

Diante disso, a percepção de redução de assimetria, por meio de divulgações voluntárias, pode ser influenciada pela possibilidade de as empresas sinalizarem para o mercado, de forma clara, qual tem sido o seu desempenho.

Sob a ótica da Teoria da Legitimidade (DEEGAN, 2002), a Teoria da Divulgação seria complementada, partindo-se do pressuposto de que as empresas, para serem consideradas legítimas perante um determinado grupo social, precisam divulgar um volume maior de informações.

Nesse sentido, a divulgação de informações sociais e ambientais, que se caracterizam como voluntárias, pode ser uma estratégia de valor para uma organização, motivada pelo desejo da gestão em legitimar as atividades empresariais, por exemplo.

Por fim, a Teoria dos *Stakeholders* (FREEMAN, 1984) defende que os gestores devem levar em consideração os interesses das diversas partes relacionadas, ou seja, todos os que podem afetar ou serem afetados no alcance dos objetivos organizacionais, para garantir a sustentabilidade a longo prazo das empresas. Sendo assim, as divulgações seriam realizadas com foco nas demandas informacionais dos *stakeholders*.

Diante do exposto, para se caracterizar de forma mais abrangente os fatores que levam uma companhia a divulgar informações e seus efeitos em diferentes aspectos, pode-se combinar o arcabouço teórico da Teoria da Divulgação com outras teorias relacionadas à divulgação, obtendo-se, assim, uma explicação mais ampla sobre o fenômeno estudado.

5 Aplicação da Teoria da Divulgação nas pesquisas em contabilidade

A partir do início dos anos 90, a divulgação corporativa nos mercados de capitais passou por mudanças significativas, pois as companhias incorporaram também as informações tidas como não financeiras em seus relatórios, tais como, ambientais e sociais.

Essa modificação foi impulsionada pela alteração da compreensão da sociedade sobre o papel das organizações, consolidando-se a percepção de que as informações financeiras ofereciam uma visão parcial do desempenho presente e futuro da empresa (ECCLES; KRZUS, 2010). Desta forma, o interesse dos *stakeholders* foi ampliado, alterando o foco apenas dos números contábeis para uma visão abrangente, que também considera as pessoas e o meio ambiente.

Neste contexto, surgem os relatórios de sustentabilidade, com o propósito de informar o desempenho da companhia, considerando três dimensões (3Ps – *Profit, People e Planet*), denominadas, por John Elkington, como o “*triple bottom line*”. Assim, as empresas passaram a divulgar em um relatório adicional, detalhando suas ações voltadas aos aspectos ambientais, sociais e de governança.

Este movimento gerou um aumento do volume de divulgação de informações não financeiras, sem, necessariamente, ampliar a qualidade das informações divulgadas. Isso porque, apesar de os usuários terem acesso a mais informações, por vezes, estas informações não ampliavam sua compreensão sobre as operações da companhia. Ademais, como é divulgado em um relatório adicional, reforçou, de forma artificial, a separação entre a *performance* econômica da empresa e seu impacto de forma mais ampla.

Outro efeito gerado pela divulgação de um grande volume de informações corporativas é a criação de uma maior dificuldade para os usuários conectarem as informações evidenciadas, o que pode acabar “desinformando-os”, ao invés de auxiliá-los.

Sem a devida contextualização e compreensão holística da empresa, não há como identificar quão sustentável esta é, e qual é o impacto financeiro das informações divulgadas em seus relatórios de sustentabilidade.

Buscando superar estes desafios, algumas companhias têm adotado, de forma voluntária, a divulgação integrada de seus relatórios financeiros e não financeiros, com o objetivo de interconectar as informações em um único relatório, elaborado com base em um pensamento integrado (ECCLES; KRZUS, 2010).

Como principal benefício, espera-se que este arranjo informacional amplie a compreensão dos usuários das informações sobre o processo de geração de valor das companhias.

Algumas sinalizações da prioridade dada à divulgação corporativa, em âmbito internacional, podem ser visualizadas na aprovação da diretiva 2014/95/EU, pelo parlamento europeu, a qual impõe às grandes empresas do bloco, desde 2016, a divulgação mandatória de informações não financeiras e o lançamento, em 2015, dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) das Nações Unidas (ONU) ao incentivar na meta 12.6, por exemplo, a elaboração de relatórios corporativos mais abrangentes, especialmente para as grandes empresas e transnacionais.

Os benefícios gerados por uma divulgação abrangente de informações corporativas podem ser agrupados em três classes de benefícios, as quais podem ser consideradas campos para o desenvolvimento de pesquisa nesta área: 1) benefícios internos para a própria gestão; 2) benefícios externos, devido às percepções do mercado acerca do risco e valor da companhia; 3) benefícios da gestão de riscos regulatórios. Assim, futuras pesquisas podem explorar os diferentes aspectos relacionados a cada um destes benefícios (ECCLES; SALTZMAN, 2011).

No Brasil, diversas pesquisas envolvendo a Teoria da Divulgação foram desenvolvidas. Destaca-se a pesquisa de Murcia e Santos (2009), que abordou os fatores determinantes que explicam o nível de *disclosure* voluntária das empresas de capital aberto no Brasil, sendo a primeira a explorar essa temática no mercado nacional.

Os resultados identificam, como características determinantes para um maior nível de divulgação corporativa no país, em 2007, as empresas: maiores, pertencentes ao setor elétrico, que possuem títulos e valores mobiliários negociados na NYSE e que aderem aos níveis diferenciados de governança corporativa da antiga Bovespa.

As pesquisas também podem estar focadas em um dos aspectos informacionais da divulgação e seus arranjos. Por exemplo, o estudo de Rover, Borba e Murcia (2009) aborda o tema da divulgação ambiental, com foco nas características da divulgação ambiental nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) e nos Relatórios de Sustentabilidade (RS) de empresas listadas na Bolsa de Valores brasileira, que exercem atividades potencialmente poluidoras.

Com o mapeamento realizado pelo estudo, identificou-se que a maior parte das informações ambientais é divulgada no RS, que a categoria 'Políticas Ambientais' se destacou com maior evidência ambiental e que 90% das informações são declarações favoráveis à empresa.

Estes e outros resultados do estudo evidenciam que, na prática, os gestores selecionam informações positivas para inclusão nos relatórios, e que estas se concentram no relatório adicional das companhias, o que

pode tornar mais difícil a percepção do seu impacto financeiro sobre a operação.

Outro aspecto de amplo interesse da academia e do mercado é a identificação de possíveis utilizações de informações privilegiadas, que podem ser utilizadas para negociações no mercado.

Neste sentido, Martins, Paulo e Girão (2016) investigaram o relacionamento entre o preço da ação, a divulgação de informações corporativas e a probabilidade de negociação com informação privilegiada da OGX Petróleo e Gás Participações, entre os anos de 2008 e 2014.

Os pesquisadores constataram que o preço da ação da OGX foi afetado pelas informações, no entanto, houve efeitos divergentes entre os tipos de informação divulgada, pois, algumas notícias tiveram efeito positivo (divulgadas no site) e outras, negativo (divulgações regulamentadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)).

Além disso, a divulgação não reduziu a assimetria de informação existente, sendo isso, possivelmente explicado, pelo fato de que em ambientes informacionais mais fortes, a divulgação adicional às informações anuais pode não causar impacto na redução da assimetria.

Pesquisas focadas na divulgação de informações por outros meios de disseminação, além dos tradicionais, também foram desenvolvidas, a exemplo do estudo de Ferreira e Martins (2017), que analisou até que ponto a Internet é utilizada como ferramenta de divulgação de informações corporativas, e se existe uma relação com o risco e o retorno das empresas listadas em quatro bolsas da América Latina (Argentina, Brasil, Chile e México).

Os resultados do estudo sugerem que o aumento da divulgação impacta, positivamente, o retorno de empresas com liquidez, na negociação de suas ações e, negativamente, no risco. Confirma-se, portanto, a necessidade de um esforço adicional das empresas para divulgar informações em maior volume e qualidade.

Desta forma, fica evidente que pesquisas na área de contabilidade, focadas em identificar os diferentes aspectos determinantes ou motivacionais para a divulgação corporativa, podem contribuir não só

para a compreensão dos fenômenos estudados, mas também para identificar práticas que auxiliem no avanço e consolidação da divulgação corporativa nos mercados de capitais.

6 Considerações finais

O comportamento da gestão, quanto à divulgação de informações, ainda persiste como um enigma a ser decifrado por pesquisas interessadas em avaliar questões relacionadas à *disclosure* das empresas. Neste capítulo, discutiu-se os incentivos e as barreiras para a divulgação de informações, não sendo possível alcançar os inúmeros tipos de divulgação, em especial, aqueles decorrentes de ambientes *web*.

Observou-se que a Teoria da Divulgação auxilia os pesquisadores com um arcabouço teórico necessário para investigar formas de divulgação que promovam eficiência, para delinear fatores que possam prever e explicar o nível de divulgação das companhias, e para entender o seu efeito no equilíbrio dos preços e no volume de transações no mercado.

As pesquisas relacionadas à divulgação têm alta aplicabilidade com a prática, pois seus efeitos podem proporcionar desenvolvimento dos mercados, ao possibilitar transparência às organizações, tornando-os mais confiáveis e estáveis, e trazer benefícios para investidores e empresas, que buscam a minimização de seus riscos e maximização de resultados por meio da tomada de decisão baseada em informações relevantes e de qualidade.

O avanço em pesquisas relacionadas com a Teoria da Divulgação deve refletir sobre os ambientes social, cultural, econômico e político no qual as empresas estão inseridas, pois esses fatores macro podem determinar o nível de assimetria informacional e, conseqüentemente, implicar em uma maior demanda por divulgação.

Assim, a teoria da divulgação apresenta um arcabouço teórico amplo que, combinado com outras teorias, pode ampliar a capacidade de entendimento das decisões relacionadas à divulgação e explicar o fenômeno em torno das motivações da *disclosure*.

7 Teoria na prática

Questões propostas a serem discutidas:

1. Quais são as três categorias, definidas por Verrecchia (2001), que embasam as pesquisas de divulgação corporativa? Destaque suas principais características.
2. Por que Dye (2001) discorda de Verrecchia (2001) sobre a existência de uma possível Teoria da Divulgação?
3. Exemplifique uma aplicação prática dos benefícios de se estudar fenômenos ligados à Teoria da Divulgação.
4. Por qual motivo muitas empresas têm adotado, de maneira voluntária, a divulgação integrada dos seus relatórios financeiros e não financeiros?
5. Cite algumas teorias que podem se relacionar com a Teoria da Divulgação, para se compreender a divulgação corporativa.
6. Qual é a relevância da informação contábil em ambiente tecnológico com acesso às informações variadas e customizadas sobre as empresas?

Referências

BUSHMAN, R.; CHEN, Q.; ENGEL, E.; SMITH A. Financial accounting information organization complexity and corporate governance systems. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 167-201, 2014.

CHEYNEL, E. A theory of voluntary disclosure and cost of capital. **Review of Accounting Studies**, v. 18, p. 897-1020, 2013.

CLARCKSON, P. M. et al. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An

empirical analysis. **Accounting, Organizations and Society**, v. 33, p. 303-327, 2008.

DEEGAN, C. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.

DYE, R. A. Disclosure of non-proprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, n. 1, p. 123-145, abr. 1985.

DYE, R. A. An evaluation of ‘essays on disclosure’ and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1, p. 181-235, 2001.

DYE, R. A. Some Recent Advances in the Theory of Financial Reporting and Disclosures. **Accounting Horizons**, v. 31, n. 3, p. 39-54, 2017.

ECCLES, R. G.; KRZUS, M. P. **One Report**: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy. New York: John Wiley and Sons, 2010.

ECCLES, R. G.; SERAFEIM, G. Accelerating the Adoption of Integrated Reporting. In: De LEO, F.; VOLLBRACHT, M. (eds.), **CSR Index 2011**, InnoVatio Publishing Ltd., p. 70-92, 2011.

FERREIRA, T. S. V.; MARTINS, O. S. Relationship Analysis Between Disclosure on the Internet, Risk and Return in Latin American Companies. **Mackenzie Management Review**, v. 18, n. 2, p. 154-183, 2017.

FREEMAN, R. E. **Strategic Management**: A Stakeholders Approach. Boston: Pitman, 1984.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, p. 305-360, 1976.

MARTINS, O. S.; PAULO, E.; GIRÃO, L. F. A. P. Preço da Ação, Disclosure e Assimetria de Informação: O Caso OGX. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 6-24, jan./mar. 2016.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores Determinantes do Nível de Disclosure Voluntário das Companhias Abertas no Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – Repec**, v. 3, n. 2, p. 72-95, mai./ago. 2009.

RAMANATHAN, K. V. Toward a theory of corporate social accounting. **The Accounting Review**, v. 51, n. 3, p.516-528, 1976.

ROVER, S.; BORBA, J. A.; MURCIA, F. D. R. Características do Disclosure Ambiental de Empresas Brasileiras Potencialmente Poluidoras: Análise das Demonstrações Financeiras e dos Relatórios de Sustentabilidade do Período de 2005 A 2007. **Contextus – Revista Contemporânea de Economia e Gestão**, v. 7, n. 1, p. 23-36, 2009.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review – BBR**, v. 2, n. 1, 2005. Disponível em: <http://www.redalyc.org/resumen.oa?id=123016184004>. Acesso em: 15 maio 2020.

SPENCE, M. Job Market Signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.

VERRECCHIA, R. E. Discretionary disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 179-194, 1983.

VERRECCHIA, R.E. Essays on disclosure. **Journal of Accounting and Economics**, v.32, n.1, p. 97-180, 2001.

YAMAMOTO, M. M.; SALOTTI, B. M. **Informação Contábil**: Estudos sobre a sua Divulgação no Mercado de Capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

TEORIA DA REGULAÇÃO CONTÁBIL

Fabiano Ferreira Batista

1 Introdução

O fornecimento de informações pela contabilidade acerca de uma determinada entidade se faz necessário para subsidiar as decisões dos usuários sobre a alocação de recursos. Sabe-se que são inúmeros os possíveis interessados na realidade econômica e financeira de uma determinada entidade, e que cada um desses pode possuir interesses diferentes e, por vezes, conflitantes.

Ao visualizar um mercado integrado, tem-se que cada entidade se apresenta como uma alternativa de aplicação de recursos, cujos números contábeis reportados, normalmente, integram o modelo decisório dos interessados, que, por sua vez, buscam maximização da sua riqueza e investirão seus recursos em empresas que satisfaçam suas expectativas de retorno.

No entanto, considerando que cada entidade está sujeita e é afetada por transações e eventos específicos a ela e/ou ao setor no qual está inserida, aliado à percepção particular dos preparadores das informações, ter-se-ia um ambiente cuja comparabilidade das informações contábeis estaria comprometida, e os usuários externos (*outsiders*) estariam em desvantagem, se comparados aos usuários internos (*insiders*), denotando a necessidade da regulação da produção das informações contábeis.

Em tais circunstâncias, na visão de Pohlmann e Alves (2014), a regulação, de forma geral, pode ser entendida como um conjunto de normas coercitivas relativas a determinada atividade ou área de conhecimento, e que são emanadas pelo Estado ou por órgãos ou

entidades privadas com autoridade para tanto e, especificamente no que diz respeito à contabilidade, utilizando das palavras de Lev (1988), trata da oportunidade, conteúdo, forma e periodicidade do reporte das demonstrações contábeis.

Na visão de Hendriksen e Van Breda (1999), a regulação contábil traz consequências sociais e econômicas, e o aprimoramento das informações disponíveis aos investidores e credores, permitindo decisões econômicas mais apuradas e, assim, uma melhor alocação dos riscos e recursos.

No entanto, a regulação contábil não é matéria pacificada e os prós e contras criam um ambiente propício para se discutir sua necessidade, quais seriam os beneficiários, quem assume os custos decorrentes da regulação e suas consequências econômicas.

Dado o exposto, o objetivo desse capítulo é discutir a regulação da informação contábil à luz das Teorias da Regulação, de modo que, ao término, o leitor estará apto a compreender a dinâmica da elaboração das normas contábeis e como as partes interessadas participam desse processo e influenciam seu resultado.

Assim, partindo do pressuposto de que a regulação é uma questão de interesse público e, como tal, deve satisfazer os interesses da sociedade e cujos benefícios devem exceder os custos decorrentes, ao longo desse capítulo será demonstrada a dificuldade em se estabelecer qual seria esse interesse público, de modo que a regulação passa a ser entendida como um processo político, cabendo ao regulador ponderar os conflitos e posições e determinar o que seria o melhor interesse da sociedade.

Nesse contexto, algumas das teorias que foram propostas ou reformuladas para o entendimento do processo de regulação da informação contábil, seja quanto à sua produção, seja quanto a divulgação, serão explanadas nesse capítulo e subsidiarão o entendimento das implicações da regulação na produção e divulgação da informação contábil, assim como a identificação de pontos pacíficos de debate e que podem ser mais bem explorados empiricamente.

2 Origem da Teoria da Regulação Contábil

A teoria da Regulação Contábil, cuja origem será tratada nesse tópico, resulta de uma aplicação das teorias resultantes da literatura destinada a estudar a regulação da atividade econômica (Kothari, Ramanna e Skinner, 2010) e a elaboração e divulgação da informação contábil.

Assim como as teorias da regulação econômica, a teoria da regulação contábil não tem uma origem documentada na literatura, compreende mais de uma teoria, estão distribuídas ao longo do tempo e podem, a depender da matéria regulada, coexistirem na explicação do processo.

Desta forma, entende-se que a origem da teoria estaria relacionada aos fatos e motivações que justificam a necessidade da regulação contábil.

Kothari, Ramanna e Skinner (2010) relatam que, com a quebra da bolsa de Nova York em 1929, tornou-se evidente a necessidade de regular a produção de informações contábeis, de modo a determinar um padrão aceitável de qualidade para sua divulgação para credores e mercados de capitais, haja vista que, até então, cada empresa era responsável pela definição de suas práticas contábeis.

Com isso, esperavam-se informações contábeis de maior qualidade, uma vez que passava a haver diretrizes para a sua produção, o que reduziria a assimetria existente entre os usuários externos e os preparadores, resultando em uma maior proteção dos interesses dos investidores menos informados, aumentando o bem-estar do mercado como um todo.

Em um contexto sem regulação, em tese, as forças do mercado determinariam a quantidade ótima de informação que seria disponibilizada, além da qualidade e o tipo, protegendo os investidores e garantindo o funcionamento do mercado, uma vez que os preços refletiriam razoavelmente o valor da empresa, assumindo certa eficiência do mercado e a racionalidade dos investidores.

Contudo, a partir do momento em que se assume alguma falha no mercado, como assimetria informacional, externalidades e a própria característica da informação como sendo um bem público, tem-se uma subprodução da informação.

Quanto à assimetria informacional, dada a possibilidade de que os *insiders* utilizem informações privilegiadas para obtenção de vantagens, os *outsiders* verão o mercado com desconfiança, diante do risco de a informação disponível conduzir a decisões erradas de investimentos, e oferecem desconto em suas avaliações ou se retiram do mercado (seleção adversa).

Pode ocorrer, ainda, de os *insiders* praticarem gerenciamento de resultados de forma oportunista, visando o alcance de objetivos diferentes daqueles dos investidores (Risco Moral).

No contexto da informação contábil, externalidades dizem respeito às ações tomadas por um agente (indivíduo ou empresa) que impõe custos ou benefícios às outras empresas, sem que o agente seja cobrado ou receba pela externalidade criada.

Outro destaque que se faz necessário, é que a informação contábil, enquanto bem público, pode ser utilizada por um indivíduo sem impedir o uso por outro, ou seja, ambos podem utilizar livremente essa informação e sem custos, uma vez que cabe à empresa arcar com os custos da produção da informação, sem poder cobrar por ela.

A literatura trata essa falha como *Free-riders*, o que, juntamente com as externalidades, resulta em subprodução da informação, uma vez que a empresa não percebe todo o benefício associado à produção da informação.

Assim, o consumo irrestrito da informação coloca as empresas em posição de fornecedora, sendo aquela que assume o ônus da produção, cujo benefício nem sempre é percebido de forma direta, de modo que a subprodução surge na tentativa de igualar os custos aos benefícios, incorrendo em uma maior concentração de informações sobre a empresa nas mãos dos *insiders*.

Considerando essas falhas, percebe-se que somente as forças do mercado não seriam suficientes para controlar os problemas de risco moral e seleção adversa, assim, a regulação é demandada para proteger os investidores, por meio do aumento da produção de informações.

Fica evidente, pois, um *trade-off* relacionado à regulação contábil: pouca normatização resulta em maior assimetria da informação e muita normatização impõe à sociedade um custo maior do que o benefício de uma menor assimetria, acabam por reduzir a oportunidade de sinalização dos executivos e podem onerar o processo de fornecimento de informação, haja vista o desconhecimento da quantidade socialmente ótima de informação que é demandada (SCOTT, 2015). Com isso, há uma margem considerável para se debater e estudar a extensão da regulação.

Uma alternativa apresentada pela literatura à regulação trata dos incentivos contratuais à produção da informação, os quais se baseiam em contratos que demandam informações para o seu devido monitoramento, como é o caso de contratos de incentivo para remuneração dos executivos, contratos de dívidas (*Covenants*), Oferta Pública Inicial (IPO).

Tais mecanismos promovem alinhamento de interesses e incentivos privados para produção e divulgação de informações de alta qualidade, aumentando a eficiência dos contratos e a confiabilidade dos números divulgados. Com isso, a quantidade e qualidade das informações seriam, em tese, independentes da regulação e internalizadas entre as partes contratantes.

No entanto, quando o número das partes contratantes se eleva, as demandas informacionais tendem a aumentar simultaneamente, de modo que o estabelecimento de um contrato com cada parte interessada resultaria em custos de negociação proibitivos, assim como a negociação de um único contrato que contemplasse as demandas de todas as partes, em que todos estivessem de acordo, demandaria muito tempo, tornando-se impraticável e oneroso, senão impossível (SCOTT, 2015).

Para além dos incentivos contratuais, tem-se os incentivos baseados no mercado. Nesse contexto, observa-se o mercado de trabalho gerencial, o mercado de capitais, o mercado de aquisição ou de controle corporativo,

cada um desses promovendo incentivos privados à produção e divulgação de informações, independentemente de regulação contábil.

O mercado de trabalho gerencial, baseando-se na avaliação permanente do executivo, foca no zelo que este tem por sua reputação, de modo que a divulgação de informações falsas, incompletas ou tendenciosas incorrerão em danos à sua imagem perante o mercado, prejudicando contratações futuras.

O mercado de capitais, por sua vez, baseia-se na reputação corporativa e a busca por maximizar o valor das empresas, criando incentivos para a divulgação de informação para o mercado, reduzindo a assimetria informacional, aumentando a confiança do investidor e diminuindo o custo de capital. Os executivos também acabam sendo incentivados pelo mercado, uma vez que sua remuneração tende a aumentar conforme a confiabilidade de suas decisões.

No tocante ao mercado de aquisições, o foco é a probabilidade de substituição do executivo resultante de um possível fracasso em aumentar o valor da empresa, o que pode conduzi-la à oferta pública com aquisição de uma importante parcela do capital e conseqüente à mudança de controle.

No cerne da discussão por trás dos incentivos baseados no mercado, está o princípio da divulgação, isso porque, diante da omissão de informações por parte dos executivos, os investidores racionais assumirão como sendo desfavoráveis à empresa, pois, do contrário, seriam divulgadas. Há, portanto, um desconto no valor de mercado das ações diante de divulgação incompleta.

Obviamente, no tocante ao princípio da divulgação, o pressuposto de que os investidores têm conhecimento sobre a existência de informações é forte e nem sempre pode ser assumido, fazendo com que tal princípio seja insuficiente para forçar a divulgação completa, abrindo espaço para certo nível de regulação.

A demanda por regulação, independente dos incentivos, segue, segundo Mitnick (1980), um processo cíclico de cinco estágios ao longo do tempo e que as crises frequentemente iniciarão o ciclo.

As etapas do ciclo que ele propõe são: (a) Discussão das questões pertinentes ao problema identificado; (b) Decisão quanto as propostas recebidas; (c) Implementação; (d) Administração da aplicabilidade; e (e) Monitoramento das consequências e realização de modificações, quando necessário.

Diante do exposto, percebe-se que a regulação das informações contábeis resulta da necessidade, por parte dos seus usuários, de uma estrutura que possibilite a elaboração e a divulgação de informações relevantes e confiáveis, dada a existência de falhas de mercado e incentivos insuficientes que promovam um fornecimento de informações para orientar as decisões relacionadas à alocação eficiente de recursos que resultassem em melhorias no funcionamento do mercado.

3 Modelo conceitual da teoria da regulação contábil

A literatura destinada a estudar a regulação contábil analisa o processo sob três aspectos: a teoria do interesse público; a teoria da captura e a teoria econômica da regulação ou teoria dos grupos de interesse.

Com a exposição dessas teorias de regulação das práticas contábeis, tratada como normatização, espera-se que o leitor a compreenda como resultante da atuação de diferentes atores, com incentivos e poderes diferenciados, nem sempre motivados a promover uma alocação eficiente de capital, devido a pressões políticas, seus próprios incentivos privados ou mal-entendidos.

3.1 Teoria do Interesse Público (TIP)

Sob o aspecto do interesse público, a regulação se apresenta como resposta benevolente e socialmente eficiente às falhas do mercado, sendo um *trade-off* entre seus custos e seus benefícios sociais, priorizando o interesse público em detrimento dos interesses dos agentes econômicos.

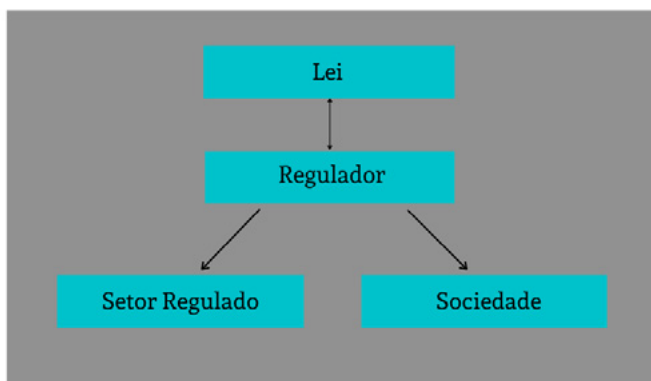
Tais falhas, na visão de Kothari, Ramanna e Skinner (2010), estariam ligadas à assimetria informacional, incorrendo em uma divulgação subótima de informação, devido à natureza não excludente da informação pública, e causaria distribuição de riqueza entre os agentes econômicos de forma desproporcional.

Pressupõe-se, então, o alinhamento entre o interesse do regulador e o interesse público, ou que o primeiro estaria abdicando do seu próprio interesse em detrimento do atingimento do ótimo social, logo, assume como premissa que o interesse público é bem definido.

Sob a TIP, portanto, a regulação atuaria como um dispositivo redistributivo de bem-estar social, no sentido de corrigir a má alocação de recursos decorrentes das falhas do mercado ou de alguma crise política (WILSON, 1974) e os reguladores funcionariam como mediadores, orientados pela neutralidade, no sentido de atender às demandas da sociedade por correções dessas falhas (PELTZMAN, 1976), sob o amparo da legalidade.

Essa dinâmica dos participantes no modelo regulatório descrito pela TIP é ilustrada na Figura 1.

Figura 1 – Modelo conceitual da TIP



Fonte: Adams e Tower (1994)

Segundo Kothari, Ramanna e Skinner (2010), conforme a TIP, o regulador seria incorruptível e infalível, não sujeito à influência de *lobby*, não sendo necessária qualquer discussão adicional sobre a matéria em questão, haja vista que os reguladores já estariam preocupados com o bem-estar social.

No entanto, o processo de regulação sob a perspectiva da TIP, segundo Meier (1991), apresenta como deficiências: (a) inaptidão burocrática; (b) a falta de habilidades e recursos (financeiros e pessoal) por parte da agência reguladora; e (c) a complexidade de questões técnicas. Complementarmente aos obstáculos apresentados por Meier (1991), a TIP seria inalcançável, na visão de Smith (1986), uma vez que seria utópico imaginar os reguladores como forças benignas interessadas em maximizar o bem-estar social.

Peirson e Ramsay (1983) e Smith (1986) argumentam que esses reguladores têm suas próprias agendas e usam sua discricção no processo regulatório em seu próprio interesse. Desse modo, os reguladores alcançariam seu objetivo (promover seu próprio interesse) por meio de regras e regulações extensivas que atendessem aos fins políticos e aos seus, às custas de um aumento da burocracia que pode não ser do interesse público (MAYERS; SMITH, 1981).

Outros pontos críticos da TIP, apontados na literatura, que a fazem falhar como estrutura teórica robusta seria: (1) a falta de uma concepção clara de qual seria o interesse público (MITNICK, 1980); (2) desconsiderar a realidade econômica; e (3) ignorar que os reguladores são compostos por grupos de interesses auto motivados (RAHMAN, 1992).

Em suma, a TIP parece ser deficiente como estrutura teórica, já que falha em explicar adequadamente o comportamento observado dos sujeitos no processo de regulação (POSNER, 1974).

3.2 Teoria da Captura

Sob o aspecto da captura, o foco da regulação é o setor que está sendo regulado (principal beneficiário) e passa a contestar, segundo

Kothari, Ramanna e Skinner (2010), a imagem do regulador como sendo incorruptível e infalível.

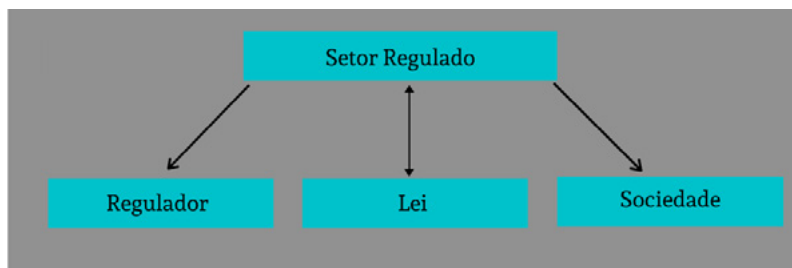
O regulador seria capturado por um determinado setor (ou seu representante), no sentido de promover uma regulação de acordo com o seu interesse. Assim, o regulador aparece como um agente econômico que visa maximizar sua função utilidade, angariando recursos (mesmo via suborno) e poder (voto, prestígio, popularidade etc.) (KOTHARI et al., 2010).

Sob a Teoria da Captura, segundo Lima, Oliveira e Coelho (2014), ocorre a deturpação dos fundamentos do interesse público, a partir da priorização de interesses privados.

Dessa forma, a regulação surge como um processo político que confere benefícios aos grupos politicamente eficazes que capturam e dominam o processo regulatório (NOLL; OWEN, 1983; REAGAN, 1987). O sucesso desses grupos em capturar os reguladores e, conseqüentemente, dominar outros grupos da sociedade, por meio do *lobby*, se dá pela disponibilidade de recursos econômicos, interesse privado no objeto em apreciação, sólidas capacidades organizacionais e conhecimento específico do setor (FEROZ, 1987).

O setor regulado, portanto, surge como sujeito atuante no processo de regulação, conforme ilustrado na Figura 2.

Figura 2 – Modelo conceitual da Teoria da Captura



Fonte: Adams e Tower (1994)

Ao considerar o regulador como sujeito passivo do processo de regulação, servindo apenas ao atendimento das demandas do setor regulado e maximizando sua função utilidade, a teoria da captura falha em explicar o produto das regulações sujeitas às interferências simultâneas de mais de um grupo de interesses, com posicionamentos distintos (LIMA *et al.*, 2014)

3.3 Teoria Econômica

A Teoria Econômica da regulação, também tratada como Teoria dos grupos de interesse ou Teoria da Competição, surge como uma expansão dos princípios da Teoria da Captura, considerando aspectos da regulação econômica, baseando-se no conceito de escolha pública.

Está embasada na premissa das falhas de mercado, assim como a TIP, mas considera a possibilidade de o *lobby* influenciar os reguladores (KOTHARI *et al.*, 2010).

Assim, os reguladores são vistos como um equilíbrio de benevolência (da Teoria do Interesse Público) e de egoísmo (da Teoria da Captura), uma vez que estes são dotados de ideologias (conservador, liberal, altruísta, corrupto) e que as pressões exercidas pelos grupos de interesses são vistas como uma forma destes transmitirem seu conhecimento sobre as questões que estão sendo reguladas, sanando alguns dos problemas apontados para a TIP, como a falta de habilidades e competências em tratar de questões técnicas complexas, inerentes ao tema em questão.

Inclusive, a consideração do perfil ideológico dos reguladores como parte da equação, segundo Kothari, Ramanna e Skinner (2010), ajuda a explicar a incapacidade de estudos empíricos em estabelecer relação causal exclusiva entre atividades de *lobby* e posicionamento dos reguladores.

Desse modo, a regulação passa a ser vista como um bem econômico (*commodity*) cuja alocação é determinada pelas leis da demanda (dos grupos de interesses) e da oferta (forças do mercado)(POSNER, 1974), e tem como foco o grupo que exercer maior pressão relativa, sendo mais

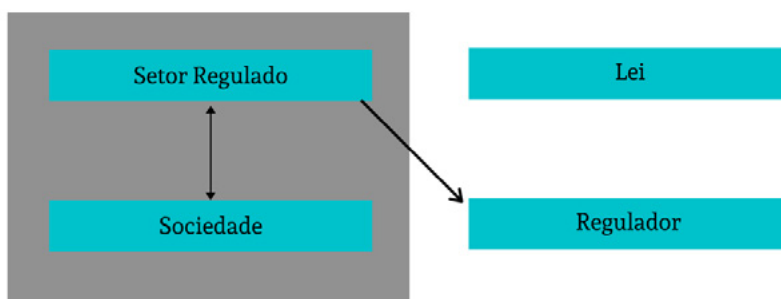
politicamente efetivo no convencimento do regulador em agir conforme seu interesse.

O regulador, portanto, visa atender às necessidades e o bem-estar dos grupos mais politicamente efetivos em termos de convencimento, sem desconsiderar sua visão a respeito daquele tema. Assim, há que considerar que, sob essa teoria, a eficácia da regulação depende dos efeitos de ideologias políticas dos reguladores e do impacto do *lobby* de interesses específicos na regulação.

A teoria econômica da regulação também reconhece que a regulação é fornecida ao mercado pelo Estado, em resposta a uma demanda que muitas vezes é instigada por considerações econômicas, como proteção contra a concorrência ou resposta a alguma crise. Portanto, a criação, modificação e extinção de regulações podem ser analisadas do ponto de vista do comportamento do mercado.

O processo de regulação passa a ser resultante de um processo político em que os indivíduos e grupos competem entre si por transferências de riqueza em seu próprio interesse, o que implica em incentivos para que estes se organizem em grupos, a fim de pressionar por seus objetivos (WATTS, 1977; WATTS; ZIMMERMAN, 1978), conforme está ilustrado na Figura 3.

Figura 3 –Modelo conceitual da Teoria Econômica



Fonte: Adams e Tower (1994)

Segundo Adams e Tower (1994), o setor regulado por meio de um agente de *lobby*, disputa com os representantes da sociedade e de outros grupos interessados, de modo que o regulador tende a ser capturado por aquele grupo melhor articulado em exercer pressão no processo (geralmente o setor regulado se apresenta como dominante, uma vez que possui mais incentivo e, portanto, despende mais esforços e recursos para o atingimento dos seus objetivos). Nesse cenário, conforme os autores, os legisladores não são considerados participantes.

Portanto, ao contrário da TIP, a teoria da regulação econômica sustenta que a regulação não busca corrigir ineficiências e iniquidades do mercado, mas, como a teoria da captura, promove os interesses econômicos de grupos politicamente eficazes (STIGLER, 1971).

A superioridade da Teoria Econômica em relação às outras é pontuada por Posner (1974) pelo fato de: (a) descartar a suposição de um objetivo legislativo primordial na correção de falhas de mercado; (b) substituir a metáfora da captura pelos conceitos de demanda e oferta por regulação; (c) assumir a visão mais sustentável de que os grupos participam do processo regulatório para promover seus próprios interesses; e (d) explicar porque e como as regulações ocorrem por meio de acordos de cartel e a dominação do processo regulatório por grupos politicamente eficazes.

Kothari, Ramanna e Skinner (2010) pontuam que, sob a perspectiva da teoria dos grupos de interesses, um normatizador com estrutura diversificada tende a emitir normas que priorizam o objetivo de alocação eficiente e com maior probabilidade de persistirem, uma vez que minimizaria a influência ideológica, por meio da competição. Essa competição entre os normatizadores, segundo os autores, faz com que aquele percebido como sendo sujeito a *lobby* de interesses especiais tenha perda na credibilidade.

4 Possibilidades e limites da teoria da regulação contábil

Ao passo que se admite a regulação como resultado de um processo político, tem-se como implicação um conjunto normativo que não necessariamente está pautado por questões teóricas ou técnicas, mas como resultante de interesses dos envolvidos que exerceram maior pressão (SOLOMONS, 1978, *apud* SANTOS, 2012).

Aliado a isso, Kothari, Ramanna e Skinner (2010) relatam não haver consenso sobre o aumento da utilidade da informação contábil na alocação eficiente de recursos, via regulação, haja vista a diversidade de usuários e suas respectivas necessidades informacionais.

Percebe-se, então, que a preocupação dos autores seria no sentido de que o processo de regulação enfrentaria fatores conflitantes no momento de definição de normas contábeis, a depender da perspectiva do usuário que fosse considerado como parâmetro, o que colocaria em prova a tese de aumento da qualidade, uma vez que o conceito de qualidade muitas vezes é restrito às características dos usuários.

Nesse sentido, não se pode ignorar que o contexto em que as normas são elaboradas pode ter algum impacto na qualidade e na quantidade da informação produzida, tendo em vista a existência de interesses diferentes e por vezes conflitantes entre os grupos competidores (FOGARTY; HUSSEIN; KETZ, 1994 *apud* CARMO; RIBEIRO, 2015) podendo distorcer a capacidade informacional da contabilidade (SARLO NETO *et al.*, 2002).

Com relação à discussão relacionada às normas contábeis em ambientes não regulados, Kothari, Ramanna e Skinner (2010) comentam que estas têm maior probabilidade de sobrevivência, em razão das maiores possibilidades de escolha contábil que, independente de regulação, seriam limitadas pelos custos de transação, limites legais e outras instituições reguladoras. Por outro lado, conforme os autores, a regulação das normas contábeis inibe a inovação das práticas contábeis e restringe as escolhas.

Nesse contexto de mercado livre moldando a produção das informações contábeis, ter-se-ia os normatizadores privados (incluindo contadores e auditores) suportando o custo de normas de baixa qualidade (perda de reputação e respondendo a processos) que minimizariam escolhas que facilitariam a manipulação.

Por outro lado, assumindo um mercado regulado, Scott (2015) traz reflexão sobre como a eficiência da regulação pode ser melhorada, apesar das críticas relacionadas à inibição da inovação das práticas contábeis. Segundo o autor, uma possibilidade para que isso ocorra é dar ao gestor certa discricionariedade na preparação das informações.

Segundo Scott (2015), em uma abordagem flexível de regulação descentralizada, a conformidade seria delegada para os gestores, que, conhecendo melhor o negócio, teriam maior propriedade para decidir o que e como divulgar. Com isso, o relato externo nos mesmos moldes em que as decisões internas são tomadas fornece *insights* mais relevantes sobre a empresa.

Assim, no estabelecimento de normas contábeis, o regulador se depara muitas vezes com decisões relacionadas à escolha de um método/modelo contábil em detrimento de outro, que capte a essência econômica dos fatos, ou pode, ainda, delegar essa escolha para os preparadores, e esse nível ideal de discricionariedade que contém cada norma é questão central em matéria de regulação (RIBEIRO *et al.*, 2016).

Deve-se observar que normas contábeis com maior flexibilidade incorrem em maior subjetividade por parte do preparador, podendo resultar em diferenças inapropriadas nos métodos contábeis utilizados e possibilidades reais de gerenciamento de resultados, além de dificultar a compreensão de quais eventos econômicos são, de fato, similares (COLE; BRANSON; BREESCH, 2012).

Toda essa discussão culmina no debate relacionado às normas contábeis baseadas em regras *versus* normas contábeis baseadas em princípios, no qual se avaliam os benefícios e custos de uma maior discricionariedade para as empresas nas práticas contábeis (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

Assim, enquanto normas baseadas em princípios (apesar de estabelecer limites amplos e permitir o desenvolvimento de práticas dentro desses limites), trazem preocupação aos reguladores, no sentido de perda de comparabilidade e de consistência, além de potencial para manipulação, as normas baseadas em regras foram alvos de ataques, face aos escândalos envolvendo empresas americanas que estão sujeitas às normas consideradas como regradas, e, portanto, com escolhas inexistentes ou reduzidas (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

Kothari, Ramanna e Skinner (2010) comentam que, ainda que uma normatização baseada em princípios fosse adotada integralmente, as regras não deixariam de existir, e apontam quatro razões para isso:

- Custo de interpretação e implementação – normas baseadas em princípios demandam interpretação e implementação que precisam ser delegadas a contadores e auditores.
- Responsabilidade legal – a interpretação dos auditores pode ser contestada em tribunais e a estes pode ser mais razoável invocarem regras rígidas do que um princípio abstrato.
- Reputação – pelas mesmas razões da responsabilidade legal, ainda que não venha a ser cobrado em juízo, o profissional responsável pela interpretação dos princípios tem maior probabilidade de ser questionado do que em situações de aplicação de regras.
- Eficiência – os usuários das demonstrações financeiras podem demandar informações contábeis elaboradas conforme regras, sendo improvável a demanda por experimentações rotineiras.

Dados os argumentos favoráveis e desfavoráveis ao estabelecimento de normas mais flexíveis, a diferença entre normas baseadas em princípios e normas baseadas em regras está nas restrições quanto às escolhas contábeis e cujos limites são baseados nos incentivos e nas funções de perda dos reguladores, e dependem de suas preocupações sobre comparabilidade, consistência e confiabilidade.

5 Aplicação da teoria da regulação nas pesquisas em contabilidade

A normatização, enquanto regulação da contabilidade, tem a função de resolver conflitos entre os diversos usuários da informação contábil. Para tanto, alguns critérios são sugeridos por Scott (2015) para o devido entendimento do assunto.

O primeiro deles diz respeito à utilidade para decisão, no sentido de que, quanto maior for o conteúdo informacional dos números divulgados, maior será a reação dos usuários a eles. Portanto, a norma contábil tem o papel de incentivar a produção de informação que seja útil à decisão, muito embora esse critério, por si só, não seja suficiente.

O segundo critério, complementar ao primeiro, está relacionado à redução da assimetria informacional, no sentido de garantir que a quantidade ideal de informação seja produzida e divulgada, assim, promovendo melhora no funcionamento dos mercados, através do aumento da confiabilidade dos investidores quanto à igualdade de condições entre os participantes. Do mesmo modo que na utilidade da informação, apenas a capacidade de redução da assimetria não é suficiente.

Há, portanto, que considerar custos de conformidade e custos contratuais que estão relacionados às consequências econômicas da emissão de novas normas e os custos necessários ao seu atendimento, que são impostos às empresas, haja vista que a mudança de normas pode vir a impactar cláusulas contratuais e aumentar a volatilidade de fluxos futuros, afetando políticas operacionais e financeiras, além da vantagem competitiva.

O consenso diz respeito a um outro critério desejado no processo de normatização, no sentido de equalizar as reivindicações dos impactados, garantindo a legitimidade dele.

Ocorre que, no estabelecimento de normas, o regulador (normatizador) também está sujeito à assimetria informacional, dado que, no cumprimento de seu papel, muitas das informações que necessita

estão sob a guarda dos executivos, impossibilitando-o de observar os esforços desses e, submetendo-o a problemas de seleção adversa e risco moral.

Portanto, o normatizador tende a agir para limitar a capacidade do executivo de explorar vantagens informacionais e promover incentivos para que as empresas adotem relatórios de alta qualidade, como redução do custo de capital, decorrente de maior liquidez de suas ações, e um menor risco de estimativas por parte dos investidores.

Scott (2015), ao analisar o processo de normatização, considerando a qualidade das informações divulgadas, custo para produzir informações, características institucionais da empresa, esforço dos executivos e sua relação com o risco, bem como o excesso de remuneração decorrente da exploração de informação privilegiada, concluiu que:

1. Se a normatização fosse orientada pela teoria do interesse público, implicaria em redução na qualidade e limitaria a capacidade do executivo de obter vantagem.
2. Ao passo que a normatização reduzisse a assimetria informacional, reduzir-se-iam as vantagens obtidas por meio de informações privilegiadas, mas aumentaria significativamente o seu custo, tornando-se proibitiva.
3. A normatização ideal seria, então, aquela específica para a empresa, considerando as características institucionais e seria obtida por meio de normas flexíveis, suportada pela abordagem da normatização baseada em princípios, ao custo de se perder em termos de comparabilidade.

Cardoso, Saravia, Tenório e Silva (2009) analisam as alterações na legislação societária brasileira à luz das teorias da regulação, e comentam que, embora concorrentes, podem ser aplicadas de forma complementar para explicar as discussões que as antecederam (Quadro 1).

Quadro 1 - Classificação das modificações na Lei nº. 6.404/76 por teoria da regulação

Modificação	Teoria	Justificativa
Substituição da DOAR pela DFC e obrigatoriedade da DVA	Teoria do interesse público	Atendimento aos anseios dos usuários das informações contábeis
Proibição da reavaliação de ativos	Teoria do interesse público	Evitar que as companhias abertas distorçam as informações prestadas ao mercado, primando pela confiabilidade da informação.
Criação do grupo Intangível, a extinção da conta de Lucros Acumulados, teste de <i>impairment</i> e mudanças no reconhecimento de arrendamento	Teoria do interesse Público	Incorporar assuntos já previstos em normas infralegais emitidas por outros órgãos reguladores e atendimento ao suposto interesse público da convergência às normas internacionais.
Emissão de normas contábeis em consonância com as IFRS	Teoria da competição dos grupos de interesses	Conflito entre investidores estrangeiros ou com interesse em investir em outros países, empresas que captam capital estrangeiro e grandes empresas de auditoria, visando reduzir custos de transação versus pequenas empresas e pequenas firmas de auditoria

Fonte: Adaptado de Cardoso *et al.* (2009)

Cardoso *et al.* (2009) relatam, ainda, as discussões que precederam as alterações à legislação societária que envolviam a obrigatoriedade de publicação das demonstrações contábeis.

Para esse debate, os autores identificam relação com a Teoria da Competição entre grupos de interesse, existindo o grupo composto pelas grandes empresas de capital fechado, desobrigadas à publicação, e os jornais que vislumbravam a oportunidade de aumento de suas receitas.

Carmo, Ribeiro e Carvalho (2016), assumindo como base teórica a Teoria dos Grupos de interesses, analisaram as pesquisas que envolvem

lobby na regulação contábil, e observaram uma forte utilização de cartas comentários para investigar os grupos de interesses envolvidos no processo, e uma relação dessas cartas com outras formas de *lobbying*.

Carmo, Ribeiro e Carvalho (2018) investigaram o ambiente normativo do *International Accounting Standard Board* (IASB) com a finalidade de identificar qual teoria da regulação explicaria o processo de normatização no âmbito daquele órgão. Focaram, especificamente, na elaboração da *International Financial Reporting Standard* (IFRS) 11, que trata de *Joint Arrangements*. Os resultados apresentaram evidências de sucesso no *lobbying*, indicando relação com a Teoria dos Grupos de Interesse.

6 Considerações finais

Conforme discutido neste capítulo, a regulação das informações contábeis fornece uma estrutura de base que possibilite a elaboração e divulgação de informações relevantes e confiáveis, visando sanar as falhas de mercado, como assimetria informacional, possibilitando uma alocação eficiente de recursos, garantindo o funcionamento do mercado.

No entanto, o processo de regulação das práticas contábeis, tratado como normatização, é resultante da atuação de diferentes atores, com incentivos e poderes diferenciados, que fazem com que o produto não seja imparcial, podendo ser desviado em benefício de um grupo e em detrimento de outro, seja pela falta de definição clara de qual seria o interesse público, seja pela captura dos reguladores por setores regulados, ou ambos.

Assim, reguladores e normatizadores nem sempre agem para promover uma alocação eficiente de capital devido às pressões políticas, seus próprios incentivos privados ou mal-entendidos, mas alocação eficiente de capital é o objetivo declarado.

Portanto, estudar a regulação, o comportamento dos atores, incentivos, e contextos nos quais é demandada, pode ajudar a explicar a natureza das normas contábeis produzidas pelos órgãos normatizadores

e pode prever como diferentes modelos de normatização provavelmente afetarão a aparência das práticas futuras de *financial reporting*.

Isso, porque, trata-se de um processo dinâmico, sujeito a monitoramento e que acompanha o dinamismo das relações empresariais, não mais exclusivamente em nível nacional, mas em nível mundial, constituindo um amplo campo de oportunidades de pesquisa, e que, juntamente com outras teorias contempladas nesse livro (Teoria da Agência e da Divulgação), é capaz de fornecer subsídios para a investigação e o entendimento de problemas de pesquisa capazes de contribuir para o desenvolvimento da ciência e desenvolvimento da profissão.

7 Teoria na prática

1. Como a eficiência do mercado afetaria a necessidade de regulação contábil? Explique a motivação para a regulação contábil na hipótese contrária àquela considerada na pergunta anterior e porque ela acontece.
2. Cabe aos normatizadores, dentre outros papéis, produzir normas que resultem em informações contábeis de alta qualidade, que sejam utilizadas pelos usuários em seus respectivos modelos decisórios, devendo, portanto, serem relevantes e confiáveis. De que modo se pode avaliar empiricamente se as mudanças normativas alcançaram seu objetivo?
3. A *International Accounting Standards 40 (IAS 40)* que trata das Propriedades para Investimento (*Investment Properties*) apresenta como particularidade a escolha contábil relacionada ao método de avaliação desses ativos: custo histórico ou valor justo. A IAS 40 foi a primeira vez em que o IASB introduziu o valor justo para ativos não financeiros e, em sua minuta, estava previsto que as Propriedades para Investimento deveriam ser mensuradas pelo valor justo. No entanto, quando na fase de

discussão (*Exposure Draft E64*), cartas-comentários foram recebidas (121 cartas de várias organizações de 28 países) e tal proposta não foi recebida com unanimidade, enquanto alguns países se mostraram favoráveis ao valor justo, em defesa de maior relevância da informação, outros demonstraram certa preocupação com definição clara de como seria obtido o valor justo na ausência de mercados ativos. Feitas as devidas ponderações, o IASB considerou que seria impraticável, naquele momento, exigir o valor justo, embora acreditasse que era desejável permitir a sua utilização quando possível, possibilitando que os preparadores e usuários adquirissem experiência com a mensuração de ativos não financeiros pelo valor justo, ao mesmo tempo que o mercado ganharia maturidade nesse assunto. Considerando a dinâmica da elaboração da IAS 40, qual teoria da regulação melhor explica a referida regulação? Explique. Quais os prós e contras da flexibilidade existente na IAS 40, em termos de produção de informação?

Referências

ADAMS, M. B.; TOWER, G. D. Theories of Regulation: Some Reflections on the Statutory Supervision of Insurance **Companies in Anglo-American Countries**. v. 19, n. 71, p. 156-177, 1994.

CARDOSO, R. L. et al. Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros aos IFRS. **Revista de Administração Pública**, v. 43, n. 4, p. 773-799, 2009.

CARMO, C. H. S.; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G. Lobbying na regulação contábil: desenvolvimentos teóricos e pesquisas Empíricas. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 2, p. 59-79, 2016.

CARMO, C. H. S.; RIBEIRO, A. M.; CARVALHO, L. N. G. Regulação Contábil Internacional: Interesse Público ou Grupos de Interesse? **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 1-20, 2018.

COLE, V.; BRANSON, J.; BREESCH, D. The uniformity-flexibility dilemma when comparing financial statements. **International Journal of Accounting & Information Management**, v. 20, n. 2, p. 114-141, 2012.

FEROZ, E. H. Financial Accounting Standards setting: a social science perspective. **Advances in Accounting**, v. 5, n. 1, p. 3-14, 1987.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BRED A, M. F. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: [s.n.].

KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting". **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 243-286, 2010.

LEV, B. Toward a Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy. **The Accounting Review**, v. 63, n. 1, p. 1-22, 1988.

LIMA, S. H. O.; OLIVEIRA, F. D.; COELHO, A. C. D. **Regulação e Regulamentação na Perspectiva da Contabilidade de Congresso Controladoria e Contabilidade USP**. [s.l: s.n.].

MAYERS, D.; SMITH, C. W. Contractual provisions, organizational structure, and conflict control in insurance markets. **Journal of Business**, v. 54, n. 3, p. 407-434, 1981.

MEIER, K. J. The politics of regulation. **The journal of risk and insurance**, v. 58, n. 4, p. 700-713, 1991.

MITNICK, B. M. **The Political economy of regulation**: creating, designing, and removing regulatory forms. New York: Columbia University Press, 1980.

NOLL, R. G.; OWEN, B. M. **The political economy of deregulation**. Washington: American Enterprise Institute, 1983.

PEIRSON, G.; RAMSAY, A. L. A review of the regulation of financial reportin in Australia. **Companies and Securities Law Journal**, v. 1, n. 1, p. 286-300, 1983.

PELTZMAN, S. Towards a more general theory of regulation. **Journal of Law and Economics**, v. 19, n. 1, p. 211-240, 1976.

POHLMANN, M. C.; ALVES, F. J. S. Regulamentação. In: NIYAMA, J. K. (Ed.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2014. p. 233-273.

POSNER, R. A. Theories of economic regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974.

RAHMAN, A. R. **The Australian Accounting Standards Review Board**: The establishment of its participative review process. New York: Garland Publishing, 1992.

REAGAN, M. D. **Regulation**: the politics of policy. Boston: Little Brown, 1987.

RIBEIRO, A. M. et al. Poder Discrecionário do Gestor e Comparabilidade dos Relatórios Financeiros: Uma Análise do Processo de Transição Regulatória da Contabilidade Brasileira. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 70, p. 12-28, 2016.

SANTOS, O. M. **Lobbying na Regulação Contábil e Qualidade da Informação**: Evidências do setor Petrolífero. [s.l.] Tese (Doutorado

em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2013.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 17. ed. New Jersey: Prentice-Hall Inc, 2015.

SMITH, C. W. On the convergence of insurance and financial research. **Journal of risk and insurance**, v. 53, n. 4, p. 693-717, 1986.

STIGLER, G. J. The theory of economics regulation. **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 3, p. 3-21, 1971.

WATTS, R. L. Corporate Financial Statements. **Australian Journal of Management**, v. 2, n. 1, p. 53-75, 1977.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

WILSON, J. Q. The Politics os Regulation. In: **Social responsibility and the business predicament**. Washington DC: The Brookings Institucion, 1974. p. 135-168.

TEORIA DA RESTRIÇÃO FINANCEIRA

Luzivalda Guedes Damascena

1 Introdução

Primeiramente, é preciso que o leitor saiba que em um ambiente econômico e minimamente competitivo, espera-se que as empresas invistam em seu negócio, a fim de criar valor ao longo do tempo. Em finanças, o investimento supõe criar ou comprar um ativo, contudo, firmas com boas oportunidades de investimento e recursos próprios insuficientes são dependentes de “financiamento externo” para realizar expansões de seu negócio, por exemplo.

Nesse contexto, o investimento pode ser visto como uma alocação permanente de capitais para aquisição de ativos (físicos e/ou financeiros) que, pela utilização, destinam-se a gerar possibilidades de rendimentos superiores à taxa normal de lucratividade.

Contabilmente, o conceito restrito de investimento pode ser apresentado como um gasto que se materializa em uma aquisição de bens de uso de longo prazo. Mais precisamente, o conceito de investimento adotado neste capítulo, designa, neste caso, a aquisição ou construção de novos bens corpóreos, ativos financeiros ou não corpóreos.

E por que começarmos falando de investimentos? Porque foi sob essa ótica que as discussões sobre os efeitos das Restrições Financeiras nas decisões de investimentos se estruturaram. As decisões de investimento das organizações envolvem aquisições, manutenção e a substituição de ativos fixos. Tais decisões de investimento estão comumente associadas à necessidade de modernização das operações, e conseqüente, maior competitividade da firma.

Logo, essas decisões sofrem influência da restrição financeira, devido seu impacto no fluxo de caixa. Mais do que isso, se a restrição financeira impacta a decisão de investir, esta tem impactos econômicos (aumento ou redução de lucros), monetários (geração e necessidade de caixa) e financeiros (fontes de financiamento e estruturas de capital). Essas relações ainda são pouco exploradas no Brasil.

A abordagem teórica e seminal de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), revela que as decisões de investir podem se mostrar sensíveis à disponibilidade interna de recursos, em função dos custos associados ao financiamento externo, e com isso, as firmas tendem a demandar liquidez interna, a fim de aliviar os efeitos de possíveis restrições financeiras sobre os futuros investimentos.

Conceitualmente, restrição financeira é a situação que impede a empresa de obter financiamento para todos os investimentos desejados, devido à incapacidade de contrair empréstimos, incapacidade de emitir ações, dependência de empréstimos bancários ou falta de liquidez dos ativos (LAMONT; POLK; SAÁ-REQUEJO, 2001). Logo, trata-se de uma restrição fruto da situação financeira da firma.

Diante desse conceito, o que poderia afetar o nível de investimento de uma empresa? Certamente não há uma única resposta para esta pergunta, mas a aplicação do que pode ser chamada de Teoria da Restrição Financeira, por meio da abordagem do investimento ao fluxo de caixa de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), vem sendo bastante utilizada ao longo dos anos em pesquisas internacionais e, no Brasil, ainda há um largo espaço para discussões sobre a temática dentro da área contábil.

O objetivo deste capítulo é apresentar a temática da Restrição Financeira associada às decisões de investimento, sendo esta bastante discutida em cenários internacionais e que aos poucos vem ganhando o interesse de pesquisadores brasileiros da área contábil.

Após a leitura deste capítulo você será capaz de: conhecer a origem dessa teoria e seu modelo conceitual, identificar as possibilidades de pesquisa e os seus limites de aplicação e conhecer algumas aplicações do

que podemos chamar de Teoria das Restrições Financeiras nas pesquisas em contabilidade.

Por fim, o capítulo encerra com as considerações finais, e ainda, contempla questões relacionadas à teoria na prática, seguidas das referências.

2 Origens da Teoria da Restrição Financeira

A discussão em torno da existência de restrição financeira está associada à presença de assimetrias informacionais, onde alguns agentes econômicos possuem mais informações que outros. Aplicando as decisões de investimento e tendo como base Akerlof (1970), as informações assimétricas nos mercados de dívida e no mercado de capitais podem causar distorções, que resultam em aumento de custo de novas dívidas ou de emissão de novas ações.

Isso ocorre quando os credores não conseguem distinguir entre uma má e uma boa oportunidade de investimento. Como resultado, o custo de uma nova dívida ou de uma nova emissão de ações pode se diferenciar substancialmente do custo de oportunidade do financiamento interno gerado por meio de fluxo de caixa e resultados retidos (FAZZARI; HUBBARD; PETERSEN, 1988).

Sob a ótica das assimetrias informacionais, Fazzari e Athey (1987) mostram que, firmas com fluxo de caixa operacional suficiente para financiar seus investimentos, podem evitar o mercado externo (crédito/capitais), se distanciando de problemas como o racionamento na oferta crédito. Essa relação entre assimetria informacional versus restrições financeiras e investimentos, observada por Fazzari e Athey (1987), precedeu as contribuições seminais de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), ao publicarem o estudo “*Financing Corporate Constraints Investment*”. Tal estudo também buscou explicar porque o custo do financiamento externo difere do interno.

Frente a esse escopo teórico e, especialmente, após as pesquisas de Fazzari e Athey (1987) e de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), os estudos passaram a incorporar as imperfeições do mercado de capitais em seus modelos, no intuito de explicar o comportamento do investimento das firmas, quando estas enfrentam restrições financeiras.

Adotando os modelos de decisões de investimentos (neoclássico, q de Tobin e acelerador), Fazzari, Hubbard e Petersen (1988) difundiram o que pode ser chamado de Teoria das Restrições Financeiras.

A estrutura teórico-empírica se baseia na ideia de que empresas em situação de restrição financeira realizam investimentos, conforme cresce o seu montante de fluxo de caixa, tornando os investimentos das empresas restritas sensíveis aos seus níveis de fluxos de caixa. Daí surge a abordagem conhecida como *investment-cash flow sensitivity*.

A seção seguinte visa explicar o modelo conceitual da Teoria da Restrição Financeira por meio da abordagem do *investment-cash flow sensitivity*, seminalmente empregada por Fazzari, Hubbard e Petersen (1988).

3 Modelo conceitual da Teoria da Restrição Financeira

A abordagem conhecida como *investment-cash flow sensitivity* se deu após Fazzari, Hubbard e Petersen (1988) considerarem uma variedade de argumentos para explicar as diferenças de custos de financiamentos (externos e internos). Para os autores, os custos dos financiamentos externos são maiores que os custos de financiamentos internos, isto é, custos de emissão de novas dívidas e ações se diferenciam do custo de oportunidade do financiamento gerado por fluxos de caixa e lucros retidos pelas empresas, visto que, envolvem, dentre outros fatores, custos de transação e informação assimétrica.

A ideia vem da suposição de que, diante de alternativas de financiamento mais caras, as firmas optam por alterar suas políticas

financeiras correntes, aumentando o volume de caixa, a fim de realizar investimentos futuros com maior rentabilidade. Esse comportamento implicaria numa sensibilidade positiva dos investimentos ao fluxo de caixa das firmas restritas financeiramente.

Por outro lado, Kaplan e Zingales (1997), evidenciaram o contrário, isto é, de acordo com a metodologia empregada por eles, as empresas com mais restrições financeiras exibiram um menor nível de sensibilidade de investimento ao fluxo de caixa.

Nessa perspectiva, não faria sentido acreditar que uma firma possui restrições financeiras quando há maior dificuldade e custo para captar recursos externamente, obrigando-as a financiarem seus investimentos com recursos internos.

Pesquisas nesse sentido consideram que empresas irrestritas possuem uma maior sensibilidade ao fluxo de caixa, pela aversão ao risco dos gestores, que escolhem utilizar recursos internos para efetuar investimentos, mesmo com custos externos menores.

Desde então, há inúmeras evidências favoráveis e desfavoráveis aos achados de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), a depender do modelo de decisão de investimento adotado, bem como as variáveis que controlam os efeitos no fluxo de caixa. Contudo, a literatura já revelou que as diferenças entre esses estudos estariam associadas diretamente aos critérios utilizados para classificar empresas em situação de restrição financeira.

Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), por exemplo, classificam as firmas quanto ao grau de assimetria informacional (determinante das condições de crédito), enquanto Kaplan e Zingales (1997) classificam as firmas quanto à sua saúde financeira.

Ressalta-se que as análises pela abordagem do *investment-cash flow sensitivity* têm como *variável* dependente o Investimento, logo, este é o ponto de *partida* para um estudo nos moldes das pesquisas seminais que identificam o comportamento das empresas em situação de restrição financeira. Por exemplo, os recursos retidos pela firma podem ser usados

para diversas finalidades, entretanto, nessa discussão teórico-empírica, isola-se a variável contábil “investimentos” e os recursos destinados a eles.

Porém, as diferenças entre os estudos quanto ao comportamento nas decisões de investimento das firmas em situação de restrição financeira também podem ser atribuídas, por exemplo, pela não dissociação dos conceitos de restrição financeira e de dificuldades financeiras. Aqui, cabe um ponto importante. É preciso diferenciar “restrição financeira” de “dificuldade financeira” evitando distorções de entendimento, pois, muitas vezes, esses conceitos são utilizados como sinônimos, em pesquisas na área contábil.

Há alguns entendimentos claros para identificação de empresas com dificuldades financeiras, como àquelas que apresentaram fluxo de caixa negativo ou que estão insolventes. O termo “restrição financeira” (*financial constraints*) não é um sinônimo ou significado para dificuldade financeira (*financial distress*), dificuldade econômica ou risco de falência, embora esses problemas, sem dúvida, se relacionem com restrições financeiras (LAMONT; POLK; SAÁ-REQUEJO, 2001).

Portanto, embora relacionadas, restrições financeiras e dificuldades financeiras são conceitualmente diferentes. Enquanto a restrição financeira está diretamente ligada à incapacidade da empresa em arrecadar montantes para investimentos desejados (já que é mais cara a captação de recursos externos quando há insuficiência de fonte interna e o acesso ao mercado externo é limitado), as firmas em dificuldades financeiras apresentam características relacionadas à insolvência, podendo aumentar a probabilidade de falência.

Para que se tenha uma ideia, empresas com dificuldades financeiras ou em situação de falência precisam elaborar um plano de recuperação para sair desse cenário. Algumas estratégias como os desinvestimentos, mudanças na gestão e refinanciamentos, podem, e são utilizadas por empresas nessa condição. Observa-se que tais estratégias não se enquadrariam necessariamente no conceito de restrição financeira apresentado.

Em geral, pesquisas que visam analisar empresas com dificuldades financeiras utilizam outras abordagens e modelos teóricos, por meio de dados contábeis, para previsão de falências, a exemplo do modelo de Altman (1968), conhecido como *Z-Score*.

Voltando à estrutura teórica da Restrição Financeira, como dito, há um consenso de que, na verdade, o que explica as diferenças de resultados encontradas a partir de Fazzari, Hubbard e Petersen (1988) e Kaplan e Zingales (1997) é a forma de classificação das empresas, em restritas e não restritas financeiramente. Tais evidências foram constatadas, por exemplo, nos estudos de Moyen (2004), Cleary, Povel e Raith (2007) e Guariglia (2008), esclarecendo que aqueles estudos não estavam equivocados, e que sim, os investimentos corporativos são impactados, positiva ou negativamente, quando uma empresa se encontra em situação de restrição financeira.

Aqui, cabe outro apontamento, um número considerável de estudos investigou o papel da restrição financeira sobre as decisões de investimento das firmas, no contexto do mercado de capitais, utilizando diversos critérios para classificá-las, de modo que se possa diferenciar e identificar uma firma em situação de restrição financeira (LAMONT; POLK; SAA-REQUEJO, 2001; WHITED; WU, 2006; HADLOCK; PIERCE, 2010; SCHAUER; ELSAS; BREITKOPF. 2019).

A fim de contribuir com o leitor, serão apresentadas, brevemente, algumas dessas métricas, apenas para facilitar a busca e auxiliar possíveis pesquisadores na área.

3.1 Medidas de restrição financeira

Não há, na literatura, uma definição quanto à melhor e mais adequada medida/fórmula para identificar uma empresa em situação de restrição financeira, dado que essa situação não é diretamente observável, e, portanto, os estudos empíricos dependem de *proxies* (aproximações) indiretas, com base em combinações lineares de características observáveis das firmas.

Nesse sentido, há algumas características ou *proxies* encontradas na literatura, para classificar uma empresa restrita ou não restrita financeiramente, a saber:

- Firmas com menores resultados e maiores fluxos de caixa;
- Firmas com redução ou o não pagamento de dividendos;
- Firmas com cobertura de juros e alavancagem;
- Tamanho e idade da firma;
- *Bond ratings* (Classificações de risco de crédito);
- Valor da empresa e q de Tobin;

Em adição às características apresentadas, três índices de restrição financeira possuem destaque nas pesquisas, a saber:

- Índice KZ: índice de restrição financeira, desenvolvido por Lamont, Polk e Saá-Requejo (2001), baseado nos resultados de Kaplan e Zingales (1997).
- Índice WW: desenvolvido por Whited e Wu (2006). Ao contrário do índice KZ, os autores acreditam que o índice WW é consistente com características das empresas com restrições financeiras.
- Índice SA: desenvolvido por Hadlock e Pierce (2010). A base do índice são as características de tamanho (*size*) e idade (*age*) da firma, por isso, os autores o nomearam como índice SA.

Há, ainda, o índice desenvolvido por Cleary (1999). As empresas da amostra de Cleary (1999) são classificadas de acordo com o grau de restrição financeira, por meio das reduções ou aumentos de dividendos.

Por fim, observando as respostas inconclusivas de medidas para restrição financeira, Schauer, Elsas e Breitkopf (2019) decidiram criar um índice de restrição financeira aplicável às empresas com capital fechado e capital aberto, que pode ser razoavelmente replicado para diferentes ambientes de mercado e em diferentes momentos.

Nota-se que a literatura possui várias formas de identificar ou classificar uma firma em situação de restrição financeira. A escolha depende da abordagem e necessidade do pesquisador, sempre considerando seu objeto de análise e o mercado ao qual está vinculado.

4 Possibilidades e limites da Teoria da Restrição Financeira

Muitos estudos conjecturam a existência de um elo de causalidade entre a restrição financeira e a sensibilidade do investimento aos fluxos de caixa (CLEMENT; HOPENHAYN, 2006). No Brasil, boa parte das pesquisas sobre restrição financeira está associada à Teoria desenvolvida por Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), por meio da abordagem do *investment-cash flow sensitivity*.

Os estudos buscam, por exemplo, comparar planos de investimento, analisar efeitos da restrição financeira nas políticas de investimento em períodos de crise, relacionar políticas financeiras e gastos corporativos de empresas restritas e não restritas, entre outros.

Outra possibilidade de investigação é moderando as empresas de acordo com seu estágio do ciclo de vida. Fazzari, Hubbard e Petersen (1988) esclarecem que a importância dos seus achados é ampliada pelo fato de que o fluxo de caixa é muito variável para as empresas de crescimento rápido, enquanto as empresas maduras experimentam muito menos variação neste. Tal afirmação nos leva a crer que a restrição financeira pode ser maior ou menor, a depender do estágio do ciclo de vida das empresas, e esta é uma oportunidade de investigação a ser considerada.

Em períodos de crise, por exemplo, essa relação pode ser mais perceptível, pois, o crédito para empresas de médio porte pode ser mais escasso, enquanto as grandes empresas capitalizadas e com acesso ao crédito passam pela crise num melhor estado financeiro.

As pesquisas que utilizaram a abordagem da sensibilidade do investimento ao fluxo de caixa *versus* a situação de restrição financeira da firma, foram realizadas principalmente em países desenvolvidos, onde tais empresas não enfrentam restrições financeiras graves, devido à maior integração do mercado e melhores leis de proteção aos investidores. Logo, há um campo profícuo para esse tipo de pesquisa.

A abordagem para o que pode ser chamada de Teoria da Restrição Financeira pode e deve ser objeto de estudo em países emergentes, a fim de conhecer e adequar a tais aspectos teóricos às características peculiares de mercados financeiros emergentes. Análises que relacionem restrição financeira devem considerar influências econômicas, bem como o comportamento contábil e financeiro das firmas em períodos de crise.

Quanto aos limites, a literatura ainda não possui uma linha proeminente quanto aos efeitos da restrição financeira nos fluxos de caixa e nas decisões de investimentos da firma, ou, se as firmas restritas devem preservar o caixa ou investir, quando há excedente no fluxo de caixa, por exemplo.

Na verdade, essa limitação está diretamente ligada à falta de uma definição clara e objetiva do conceito de restrição financeira, bem como de *proxies* que possam, com segurança, mensurar os efeitos dessa restrição sobre as decisões de investimentos.

5 Aplicação da Teoria da Restrição Financeira nas pesquisas em contabilidade

Embora a restrição ao acesso de qualquer fonte externa de financiamento possa fazer parte do escopo da abordagem da restrição financeira, de acordo com Clement e Hopenhayn (2006), como é muito difícil avaliar diretamente as implicações empíricas das restrições de empréstimos às firmas, dado que existe uma grande variedade de contratos de empréstimo com contingências e cláusulas implícitas e não escritas, os testes empíricos existentes são indiretos, utilizando

informações contábeis, focando principalmente na sensibilidade do investimento em relação aos fluxos de caixa.

Fazzari e Athey (1987), Fazzari, Hubbard e Petersen (1988), Schaller (1993), Gilchrist e Himmelberg (1995), entre outros, associam a hipótese de que empresas em situação de restrição financeira tendem a usar em seus investimentos, mais acentuadamente, as disponibilidades internas de recursos (fluxos de caixa).

Kaplan e Zingales (1997) e Cleary (1999) também apresentam uma relação positiva entre os fluxos de caixa e a demanda por investimento das empresas, mas a sensibilidade do investimento aos fluxos de caixa é maior para firmas consideradas não restritas.

Almeida, Campello e Weisbach (2004) desenvolveram uma abordagem para identificação de empresas com restrição financeira, relacionando com as políticas financeiras e de investimento, ao considerar os aspectos da política de caixa das companhias. A suposição é de que as firmas, face uma fonte de financiamento custosa, alteram suas políticas financeiras correntes para facilitar a realização de investimentos futuros mais rentáveis. De acordo com a pesquisa citada, a restrição financeira é menor quanto maior o fluxo de caixa e possibilidade de obtenção de empréstimos.

Em sua modelagem teórica, Clement e Hopenhayn (2006) contribuíram para esse debate com uma melhor compreensão das restrições de empréstimos e suas implicações empíricas, investigando indiretamente os efeitos da restrição financeira sobre os investimentos. Os pesquisadores mostraram que à medida que a idade e o tamanho da firma aumentam, a média e a variância do crescimento diminuem, a sobrevivência da firma aumenta e a sensibilidade do investimento aos fluxos de caixa diminui. Assim, tal pesquisa sugere que quanto maior a empresa, menos restrita ela é.

Considerando essas e outras discussões sobre o assunto, Ağca e Mozumdar (2017) publicaram um estudo com título: *Investment_Cash Flow Sensitivity: Fact or Fiction?* Os autores examinaram se os fundos internos são importantes para o investimento e encontraram essa relação

direta entre o fluxo de caixa e os investimentos da firma, como exposto por Fazzari, Hubbard e Petersen (1998).

Para estudos que encontram uma diminuição da sensibilidade do investimento ao fluxo de caixa, Ağca e Mozumdar (2017), acreditam que tal resultado pode ser atribuído a vários fatores, entre eles, a diminuição do custo marginal do financiamento externo causado pela redução das imperfeições do mercado de capitais, resultando em maior oferta de fundos, mediante fundos mútuos, fundos de *hedge* e fundos de pensão; importância crescente e disponibilidade de financiamento de capital próprio; e, desenvolvido mercado de ações e mercado de crédito, bem como abertura financeira.

Outro fator chave elencado por Ağca e Mozumdar (2017), como motivador dessa redução, é a mudança da composição do investimento ao longo do tempo, de investimentos em ativos tangíveis a investimentos em ativos intangíveis.

Utilizando a abordagem do *Investment cash flow sensitivity*, Ghani, Martelanc e Kayo (2015), analisaram se as empresas de capital fechado apresentam maior restrição de crédito, comparativamente às companhias de capital aberto.

Depreende-se que o termo mais adequado, onde se lê “restrição de crédito” deveria ser “restrição financeira”, a fim de evitar confusão com o racionamento de crédito, por exemplo, já que há uma teoria própria para este assunto. De acordo com a abordagem do estudo de Ghani, Martelanc e Kayo (2015), os resultados mostram que a restrição financeira é a mesma para empresas de capital aberto e de capital fechado. Os autores acreditam que isso ocorre em função do desenvolvimento do mercado de capitais ou pelo incentivo de crédito promovido pelo governo brasileiro em períodos de crise.

Como observado, há várias possibilidades de análise adotando a metodologia seminal proposta por Fazzari, Hubbard e Petersen (1998) e adaptando a cada cenário de investigação, sempre levando em consideração aspectos diretamente relacionados à companhia e ao ambiente econômico no qual a empresa esteja inserida, por exemplo.

6 Considerações finais

A Teoria da Restrição Financeira empregada na abordagem da sensibilidade do investimento ao fluxo de caixa continua sendo um ponto bastante investigado em países desenvolvidos e possui um campo amplo para discussões em países com características similares às do Brasil. Como exposto, não há um consenso sobre como a restrição financeira afeta o fluxo de caixa e os investimentos da firma, pois, essa relação depende do cenário estudado e das métricas utilizadas na identificação de uma empresa em situação de restrição financeira, por exemplo.

Ademais, pesquisas comparativas ou que envolvam empresas de diferentes portes e tipos de capital ainda são escassas nessa área.

Devido às limitações de cada modelo ou forma de classificação das empresas em situação de restrição financeira, cabe aos pesquisadores alinharem metodologicamente a abordagem teórica adotada e os dados analisados. Logo, até o momento, nota-se que a literatura ainda não definiu uma estratégia universalmente aceita para identificar empiricamente as empresas “restritas” financeiramente das empresas “sem restrições financeiras”.

7 Teoria na prática

1. Em sua opinião, que estratégias uma empresa em situação de restrição financeira pode adotar, a fim de manter suas decisões de investimento de médio e longo prazo?
2. Considere as seguintes informações das empresas A e B, em um ambiente sem choques econômicos.

Empresa A nos últimos anos apresenta:

- Aumento em seu caixa, com resultados positivos nos fluxos de caixa (operacional, financiamento e investimentos);
- O mesmo valor de investimentos em ativos imobilizados;
- Diminuição no pagamento de dividendos;
- Indicadores financeiros estáveis.

Empresa B nos últimos anos apresenta:

- Diminuição de caixa, especialmente em função do aumento do fluxo de caixa operacional negativo;
- Desinvestimentos ou vendas de parte do negócio para outras empresas do setor;
- Não pagamento de dividendos, por operar com prejuízos recorrentes;
- Indicadores financeiros insatisfatórios ou beirando a insolvência.

Pergunta-se: Considerando os aspectos conceituais apresentados no capítulo, qual empresa poderia ser estudada sob a ótica da Teoria da Restrição Financeira? Explique.

Referências

AĞCA, Ş.; MOZUMDAR, A. Investment Cash Flow Sensitivity: Fact or Fiction? **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 0, n. 0, p. 1–31, 2017.

AKERLOF, G. A. The market for “lemons”: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

ALMEIDA, H.; CAMPELLO, M.; WEISBACH, M. S. The cash flow sensitivity of cash. **Journal of Finance**, v. 59, n. 4, p. 1777-1804, 2004.

ALTMAN, E. I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy, **Journal of Finance**, v. 23, n4, p. 589– 609, 1968.

GILCHRIST, S.; HIMMELBERG, C. P. Evidence on the role of cash flow for investment. **Journal of Monetary Economics**, v. 36, n. 3, p. 541-572, 1995.

CLEARY, S. The relationship between firm investment and financial status. **Journal of Finance**, v. 54, n. 2, p. 673–692, 1999.

CLEARY, S.; POVEL, P.; RAITH, M. The u-shaped investment curve: theory and evidence. **Journal of Financial & Quantitative Analysis**, v. 42, n. 1, p. 1-39, 2007.

CLEMENTI, G. L.; HUGO A. H. A Theory of Financing Constraints and Firm Dynamics. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 121, n. 1, p. 229–265, 2006.

FAZZARI, S. M.; ATHEY, M. J. Asymmetric information, financing constraints, and investment. **The Review of Economics and Statistics**, v. 69, n. 3, p. 481-487, 1987.

FAZZARI, S. M.; HUBBARD, R. G.; PETERSEN, B. C. Financing Corporate Constraints Investment. **Brookings Papers on Economic Activity**, v. 1, n. 1, p. 141–206, 1988.

GHANI, A. N. A.; MARTELANC, R.; KAYO, E. K. Há Diferença de Restrição de Crédito para Empresas de Capital Aberto e Fechado no Brasil? Evidência Empírica pela Abordagem do Cash Flow Sensitivity. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 67, p. 85–92, 2015.

GUARIGLIA, A. Internal financial constraints, external financial constraints, and investment choice: evidence from a panel of UK firms. **Journal of Banking & Finance**, v. 32, p. 1795-1809, 2008.

HADLOCK, C. J.; PIERCE, J. R. New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index. **Review of Financial Studies**, v. 23, n. 5, p. 1909-1940, 2010.

KAPLAN, N.; ZINGALES, L. Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? **Quarterly Journal of Economics**, v. 112, n. 1, p. 169-215, 1997.

LAMONT, O.; POLK, C.; SAÁ-REQUEJO, J. Financial constraints and stock returns. **Review of Financial Studies**, v. 14, n. 2, p. 529-554, 2001.

MOYEN, N. Investment-cash flow sensitivities: constrained versus unconstrained firms. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 5, p. 2061-2092, 2004.

SCHAUER, C.; ELSAS, R.; BREITKOPF, N. A new measure of financial constraints applicable to private and public firms. **Journal of Banking and Finance**, v. 101, p. 270-295, 2019.

WHITED, T. M.; WU, G. Financial constraints risk. **Review of Financial Studies**, v. 19, n. 2, p. 531-559, 2006.

Notas de fim

1 Recomenda-se que o leitor busque os estudos que deram origem aos índices de restrição financeira, a fim de obter informação completa sobre objetivos, formulação e interpretação dessas métricas. Nas referências, é possível encontrar informações importantes para essa busca.

ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL E OS FUNDAMENTOS DAS EMPRESAS

Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão

1 Introdução

Neste capítulo, se pressupõe que as empresas passam por cinco estágios de ciclo de vida organizacional (ECVs), e, devido às suas características, cada estágio tem implicações diferentes no processo de gestão, no desempenho medido por indicadores contábeis, no custo do capital e em diversos outros fundamentos contábeis e econômicos.

Nosso foco (objetivo) aqui será, principalmente, avaliar a relação entre os ECVs e o nível informacional das empresas, por meio do efeito no custo do capital, para exemplificar, mas não nos restringiremos a isso.

O foco no custo do capital se dá porque ele é, dentre outros fatores, um reflexo da assimetria informacional existente nos mais diversos estágios do ciclo de vida organizacional. Dessa forma, o custo do capital resume o efeito nos processos de tomada de decisão, e, em consequência, nos fundamentos contábeis e econômicos das empresas.

Quanto mais assimetria informacional, quanto pior é a empresa, maior será o custo do capital – porque investidores e credores exigirão um retorno adicional por este risco.

Os ECVs, em complemento, têm relação com o ambiente informacional das empresas (JOVANOVIĆ, 1982; BARTH; KASZNIK; MCNICHOLS, 2001; EASLEY; O'HARA, 2004; JENKINS; KANE; VELURY, 2009; DICKINSON, 2011; LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011), pois, a

disponibilidade de informações relevantes publicamente disponíveis será maior ou menor em determinado ECV.

Outro ponto importante para relacionar os ECVs com o custo do capital, é que a Teoria do Ciclo de Vida Organizacional sugere que o ECV da empresa influencia bastante as decisões de financiamento e investimento, decisões estas que os contadores podem ajudar os gestores das empresas a tomarem, bem como, o desempenho operacional e a atração de investidores (HASAN *et al.*, 2015).

Além disso, cada etapa da vida da empresa implicará circunstâncias diferentes (situacional, estrutural, estilo de tomada de decisão e estratégia) que interessam aos provedores de capital (MILLER; FRIESEN, 1984), fato que poderá levar a uma maior competição por informações das empresas que possuem uma série histórica de informações menor, pois, são menos conhecidas, levando a uma maior imprecisão das informações (uma espécie de efeito “fofoca” no mercado de capitais).

Além da importância de se estudar os ECVs individualmente, é relevante compreender a relação entre os ECVs e a competição por melhores informações, pois, as empresas podem focar ou mudar suas estratégias, que afetarão seus fundamentos, em determinados ECVs, visando otimizar a captação de recursos, estando exposta a mais riscos ou não.

Se quiser focar em grandes investimentos, a empresa poderá crescer muito, porém, no estágio de crescimento, o custo do capital será maior, ou pode estabilizar na maturidade, com custo do capital menor e ir crescendo aos poucos, tudo dependendo de como o mercado reagirá à sua disponibilidade informacional, cobrando mais ou menos pela disponibilização de recursos.

Teoricamente, o ECV em que a empresa se situa poderá influenciar o seu custo do capital, pois, empresas com uma série histórica operacional longa acabam se tornando mais conhecidas (gerando maior precisão nas projeções de receitas e lucros, por exemplo), o que reduz o risco informacional dos *outsiders*¹ (EASLEY; O'HARA, 2004; CHRISTENSEN; ROSA; FELTHAM, 2010), enquanto que as menos conhecidas são mais

arriscadas informacionalmente e atraem menos investidores (menor liquidez), o que faz com que seus investidores exijam um prêmio para investir nelas (HASAN *et al.*, 2015).

Empiricamente, já existem evidências de que o custo do capital próprio das companhias é afetado pelo seu ECV (e.g. HASAN *et al.*, 2015; NOVAES, 2015). Contudo, ainda existem muitas lacunas a serem preenchidas nesta linha de pesquisa.

Ao longo do capítulo, você entenderá como a contabilidade pode ser útil para classificar as empresas com modelos simples de estágios do ciclo de vida e também compreenderá algumas lacunas que podem ser exploradas em futuras pesquisas.

2 Origens dos estágios do ciclo de vida organizacional

As empresas, assim como os demais seres vivos², nascem, crescem, amadurecem, se reinventam e um dia descontinuam suas atividades. A teoria e aplicações da teoria do ciclo de vida surgem, justamente, desta percepção e da necessidade que os tomadores de decisão têm de entender este processo evolutivo e suas implicações no processo de análise de empresas e tomada de decisão interna.

Esse processo evolutivo das empresas não é exatamente linear, mas cíclico, e poderá depender de vários fatores, como, decisões que a gestão tomou ao longo do tempo, finalidade com a qual a empresa foi constituída (se com um propósito específico e com prazo determinado ou não), existência ou não de competidores, problemas legais e políticos, entropia de forma geral, entre outros, de modo que uma empresa possa saltar algum estágio, voltar para outro estágio e declinar em seguida, de modo não linear.

A literatura sobre ciclo de vida é sobremaneira extensa e antiga. De tempos em tempos as pesquisas empíricas voltam à tona. Contudo, as principais pesquisas seminais remontam à década de 1970, principalmente

aquelas voltadas para a contabilidade gerencial e gestão de empresas (TORBERT, 1974; ADIZES, 1979; QUINN; CAMERON, 1983; MILLER; FRIESEN, 1983).

A Teoria do Ciclo de Vida Organizacional normalmente segrega a vida das empresas em cinco diferentes estágios/fases (MILLER; FRIESEN, 1984; DICKINSON, 2011), quais sejam (mais para frente você entenderá os fundamentos contábeis e econômicos para a classificação das empresas em cada um desses estágios):

- Nascimento
- Crescimento
- Maturidade
- Turbulência/renascimento
- Declínio

Mueller (1972) resume o ciclo de vida organizacional afirmando que o retorno esperado sobre o investimento cresce muito rápido durante os primeiros estágios, à medida que a incerteza sobre a ideia que foi lançada no nascimento da empresa diminui, ao ponto que também é necessário levantar capital para manter o crescimento do negócio. A partir de um determinado momento, o crescimento se estabiliza e a empresa começa a distribuir parte dos lucros, que eram, até então, quase que totalmente reinvestidos.

Quando a ideia é realmente inovadora, outros empreendedores começarão a replicá-la, muitas vezes, de forma mais eficiente do que o próprio criador do negócio. Aliado à chegada de competidores, o mercado começa a saturar e o empreendedor é obrigado a reinventar seu negócio ou se retirar aos poucos do mercado.

Todavia, conforme dito anteriormente, essa relação, muitas vezes, não é tão simples assim, pois, as empresas podem diversificar seus negócios e o percurso durante sua vida pode não ser linear.

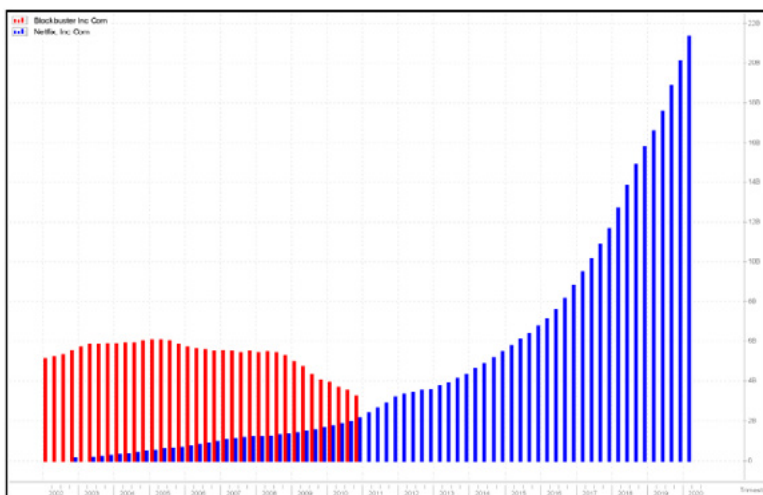
Exemplificando a não linearidade e a dinâmica desse processo – que justamente por isso faz com que alguns estágios do ciclo de

vida possam atrair mais a atenção de investidores buscando melhores informações, algumas empresas podem nascer e simplesmente não se desenvolver, fazendo com que não cresçam, não amadureçam e passem do nascimento diretamente para o encerramento de sua vida – caso das empresas do Grupo EBX, que passam agora por recuperação judicial (turbulência ou declínio).

Outras empresas conseguem se reinventar para lidar melhor com a concorrência, como é o caso da Natura, com a abertura de lojas físicas (espera-se voltar a uma nova fase de crescimento), Magazine Luiza, que fez a transformação digital bem sucedida e a Via Varejo, que está fazendo sua transformação.

Contudo, infelizmente, outras empresas não conseguem se reinventar de forma suficiente e acabam cedendo tanto espaço à concorrência, que precisam descontinuar suas atividades, como foi o caso da Blockbuster, que não suportou a competição *online* de serviços mais tempestivos, como o da Netflix, e declinou – conforme você pode verificar na Figura 1 abaixo.

Figura 1 – Receita da Blockbuster e Netflix, evidenciando o declínio da primeira e a ascensão da segunda



Fonte: Elaboração Própria com dados da Economática

Para os provedores de capital, o acesso oportuno ao estágio de ciclo de vida da empresa (no geral e em negócios específicos) é de suma importância, pois, implica a redução de riscos, e, conseqüentemente, poderá baratear o custo do acesso ao capital por parte dos empreendedores dispostos a pôr em prática suas ideias inovadoras.

Assim, por ter importantes implicações práticas para os agentes envolvidos nos negócios, diversos pesquisadores têm se interessado por estudos relacionados ao ciclo de vida organizacional (MUELLER, 1972; JOVANOVIC, 1982; MILLER; FRIESEN, 1984; JENKINS; KANE; VELURY, 2009; BULAN; SUBRAMANIAN, 2011; HASAN *et al.*, 2015; GIRÃO, 2016), pois, cada etapa da vida da empresa implicará circunstâncias diferentes que interessam aos provedores de capital, sendo elas: **situação** na qual a empresa está inserida, **estrutura**, **estilo da tomada de decisão** e **estratégia** (MILLER; FRIESEN, 1984), resumidas no Quadro 1.

Quadro 1 – Alterações circunstanciais relacionadas aos estágios do ciclo de vida organizacional

Continua

Circunstância quanto à:	Alterações à medida que há evolução nos ECVs:
Situação	<ol style="list-style-type: none"> 1. A complexidade no processo de gerir a empresa aumenta ao longo dos ECVs; 2. As empresas se tornam maiores; 3. O capital se torna menos concentrado; 4. Há aumento da influência dos clientes na gestão; 5. Há diminuição da influência dos acionistas na gestão; 6. Há aumento da concorrência; e 7. A empresa se torna mais heterogênea, com mais produtos/serviços, em resposta aos mercados saturados.

Quadro 1 – Alterações circunstanciais relacionadas aos estágios do ciclo de vida organizacional

Conclusão

Estrutura	<ol style="list-style-type: none"> 1. A complexidade demandará uma estrutura administrativa mais forte e sofisticada (sistemas de informação, controle de desempenho, planejamento etc.); 2. Descentralização da autoridade para decisões estratégicas; 3. Maior participação da gestão; 4. Capacidade de superar a complexidade do ambiente; e 5. Na fase de declínio, a estrutura passa a ser muito primitiva.
Estilo da tomada de decisão	<ol style="list-style-type: none"> 1. O crescimento organizacional e a complexidade ambiental farão a atividade administrativa ser cada vez mais difícil.
Estratégia	<ol style="list-style-type: none"> 1. As tentativas de renovar as estratégias (inovação em produtos/serviços, diversificação, integração vertical etc.) estão concentradas nas fases de nascimento, crescimento e turbulência, enquanto que, na maturidade e no declínio, o foco está voltado em melhorar a eficiência (reduzir preços, imitar estratégias dos concorrentes, <i>lobbying</i> etc.).

Fonte: Adaptado de Miller e Friesen (1984).

3 Modelo conceitual, limites e possibilidades dos estágios do ciclo de vida organizacional

Tendo em vista que, com base no que estudamos anteriormente, os ECVs estão relacionados com diversos fundamentos das empresas que são ofuscados pela assimetria informacional, é importante entendermos como classificar a empresa em um ou outro estágio. Existem muitos modelos que podem ser usados para classificar o ciclo de vida (LIMA

et al, 2015), contudo existe um modelo mais recente e mais simples de usar, sendo, inclusive, mais assertivo que os modelos mais complexos.

Dickinson (2011) analisou a literatura sobre ciclo de vida organizacional para formular seu modelo de classificação dos estágios do ciclo de vida com base em padrões dos fluxos de caixa operacional, de financiamento e de investimento das empresas, considerando que firmas com padrões de fluxo de caixa semelhantes tendem a estar inseridas no mesmo ECV.

Após diversos testes empíricos, Dickison (2011) concluiu que seu modelo, mais parcimonioso, classificava as empresas de forma mais efetiva do que os modelos mais antigos e mais complexos.

Para construir o seu *framework*³, Dickinson (2011, p. 1972) utilizou alguns pressupostos que estão relacionados com aqueles já citados antes neste capítulo, sobre assimetria informacional e competição por aquisição de melhores informações (GROSSMAN; STIGLITZ, 1980; EASLEY; O'HARA, 2004), dentre eles:

- a. empresas em um **estágio inicial** entram nos mercados com pouca informação disponível publicamente sobre o seu potencial para geração de receitas e custos relacionados com a sua atividade, sendo que isso pode gerar um vasto campo para obtenção de informações privadas (θ), quando o restante do mercado está focado na incerteza com relação à empresa nova;
- b. as margens de lucro das empresas em **estágio de crescimento** são maximizadas, por causa dos períodos de grandes investimentos (a antecipação de períodos de novos investimentos viáveis pode gerar lucros anormais aos que utilizam θ antes desses investimentos e seus resultados serem divulgados);
- c. empresas no **estágio de maturidade**, por terem um histórico operacional maior, externam ao mercado maior conhecimento sobre suas atividades operacionais (o que reduz a atração de pessoas com o objetivo de consumir recursos (c) para adquirir θ , uma vez que há menos informações privadas e mais informações públicas) e como já ultrapassaram o estágio de crescimento, elas mudam o foco do investimento (e financiamento) para iniciar

a distribuição de maiores lucros, uma vez que não estão mais crescendo (um investidor com acesso a θ pode antecipar tal informação para maximizar seus lucros com relação ao ganho do capital, pela valorização da ação, e lucros distribuídos em forma de proventos diversos); e,

- d. empresas no estágio de turbulência (*shake-out*) têm, também, um histórico operacional extenso, porém a eficiência que foi maximizada durante a maturidade começa a reduzir, implicando a redução das taxas de crescimento, o que conduz à redução dos preços, uma vez que o preço é uma função dos proventos que serão recebidos pelo investidor (“serviço do investimento”, considerando-se que o capital não é gratuito e é descontado a partir do risco e do crescimento dos fluxos de caixa). Isso levará ao **estágio de declínio**, em que a empresa começa a descontinuar sua atividade (a informação de θ sobre esses estágios permitirá ao investidor sair do investimento antes que os preços caiam de vez).

Desta maneira, para classificar as empresas em diferentes estágios do ciclo de vida, com base no modelo de Dickinson (2011), você pode seguir os padrões de fluxos de caixa⁴ apresentados na Figura 2 abaixo.

Figura 2 – Modelo de Classificação do Ciclo de Vida de Dickinson (2011)

Fluxo de caixa	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência			Declínio	
Operacional	-	+	+	+	-	+	-	-
Investimento	-	-	-	+	-	+	+	+
Financiamento	+	+	-	+	-	-	+	-

Fonte: Elaboração Própria

Esta classificação do ciclo de vida tem várias aplicações, tanto em pesquisas relacionadas à contabilidade e finanças, quanto em aplicações práticas para a análise de empresas.

A Demonstração dos Fluxos de Caixa é composta por três tipos diferentes de fluxos de caixa: operacional, de investimento e de financiamento. Assim, para classificar a empresa em um ou outro estágio, você deve verificar o sinal de cada um dos três fluxos de caixa na Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Dessa forma, te convido a pensar um pouco nos padrões dos fluxos de caixa em cada estágio. Vou dar uma dica: empresas em estágio mais inicial (nascimento) do ciclo de vida geram fluxo de caixa operacional?

Empresas em nascimento estão apenas iniciando as suas atividades operacionais. Elas ainda têm poucos clientes e têm um custo ainda alto. Sendo assim, o fluxo de caixa das atividades operacionais será negativo.

Pensando agora em fluxo de caixa das atividades de investimento: o que uma empresa em estágio de nascimento tem que fazer? Investir! Logo, o fluxo de caixa das atividades de investimento será negativo, porque a empresa estará desembolsando caixa para investir nas suas próprias atividades.

Por fim, falando agora em fluxo de caixa das atividades de financiamento, o dinheiro para investir não costuma cair do céu. Dessa forma, o fluxo de caixa das atividades de financiamento das empresas em estágio de nascimento será positivo, pois a empresa estará captando dinheiro com sócios ou credores para poder investir.

Agora faça o mesmo exercício com todos os outros estágios do ciclo de vida. Pense nos sinais dos fluxos de caixa. Dica adicional: não faz muito sentido pensar nos fundamentos contábeis e econômicos do estágio de turbulência. A turbulência é atórica e é composta pelas combinações de sinais que sobraram após a análise teórica dos fundamentos e dos padrões dos sinais dos fluxos de caixa das atividades operacionais, de investimento e financiamento.

4 Aplicação dos estágios do ciclo de vida organizacional nas pesquisas em contabilidade

A literatura sobre ECV é relacionada com diversos tópicos importantes da literatura de Contabilidade e Finanças, destacando-se as relações com: o valor da firma (PARK; CHEN, 2006), as diferenças entre o lucro contábil e tributável, persistência dos lucros (DRAKE, 2015) relevância das informações (BLACK, 1998), conservadorismo (JENKINS; KANE; VELURY, 2009), decisões sobre estrutura de capital (LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011), motivos para a recompra de ações (LIANG *et al.*, 2013), *disclosure* (AL-HADI; HASAN; HABIB, 2016), disposição a aceitar mais ou menos riscos por parte dos gestores (HABIB; HASAN, 2015), entre outros.

Adicionalmente, porém, de forma mais específica, com relação ao que é apresentado neste capítulo, o modelo analítico de Easley e O'Hara (2004) ainda prevê que o ECV em que a empresa se situa poderá influenciar o seu custo do capital, uma vez que, empresas com uma série histórica operacional maior são também mais conhecidas (gerando maior precisão nas projeções), o que reduz o risco informacional dos *outsiders*.

Christensen, Rosa e Feltham (2010, p. 837) corroboram a pressuposição acima citada, pois, na medida em que a empresa melhora o seu ambiente informacional durante o seu “tempo de vida”, reduz-se a incerteza remanescente anteriormente, implicando uma diminuição do “custo do capital implícito”.

Embasando-se em premissas relacionadas às citadas acima, já existem, inclusive, evidências empíricas que testaram a proposição de Easley e O'Hara (2004) de que o ECV das companhias afeta o custo do capital próprio delas (HASAN *et al.*, 2015; NOVAES, 2015), porém, nenhuma delas têm o enfoque dado por Girão (2016), sobre a competição por informações entre os ECVs.

O contrário acontece com empresas novas, que estão entrando no mercado, pois, existe pouca informação publicamente disponível sobre elas, logo, existem mais informações privadas, então o custo do capital tenderá a ser mais alto, por causa da incerteza.

Todavia, a redução da incerteza é comprimida com o passar do tempo, até certo ponto, pois, em estágios mais turbulentos da vida da empresa, a incerteza sobre os seus fluxos de caixa (mesmo com vários anos de atividade operacional) conhecida pelos *outsiders*, poderá se assemelhar à incerteza de empresas muito jovens (DICKINSON, 2011).

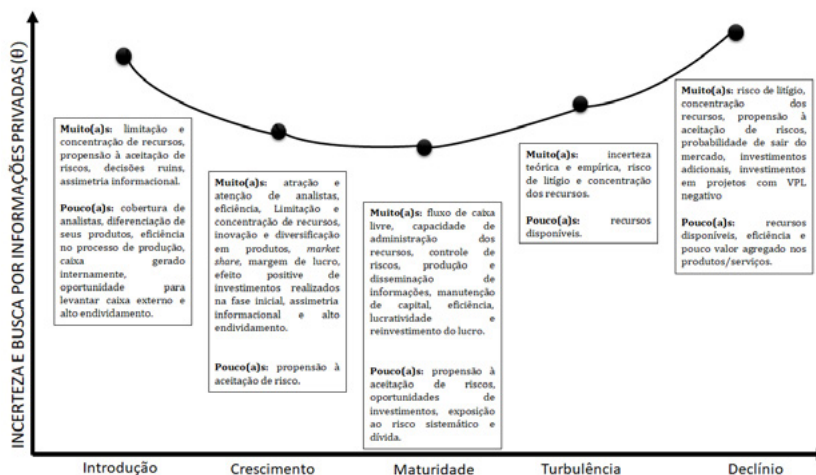
Além das relações citadas acima, existem evidências de que várias características mais específicas das empresas, incluindo seu risco, podem ser explicadas pelo seu estágio do ciclo de vida (XU, 2007), assim como a ampla relação com a qualidade de suas informações reportadas (*proxy*⁵ comum para assimetria informacional), a exemplo de Lima et al. (2015) e Costa (2015) no Brasil.

Complementando os pressupostos de Dickinson (2011) e das pesquisas acima, o ciclo de vida também influencia as decisões financeiras das empresas, pois, sua estrutura financeira se altera ao longo da evolução no ciclo. As empresas mais jovens, geralmente, recorrem ao *private equity*⁶ e à dívida, enquanto as mais maduras recorrem à emissão de ações (HASAN et al., 2015).

Sobre o financiamento por meio da abertura de capital, existem evidências de que há uma maior subavaliação para ofertas públicas iniciais (IPO) de empresas jovens (CLIFF; DENIS, 2004), corroborando a ideia de que o ambiente informacional desse tipo de empresa poderá afetar a sua *valuation*⁷ (por meio do custo do capital e projeções de seus fluxos de caixa, por exemplo). Como há pouca ou nenhuma informação publicamente disponível, é de se esperar que haja mais pessoas buscando informações sobre o θ de tais empresas, pois, há mais oportunidades para se consumir c em busca de θ .

A Figura 3 apresenta um resumo das características que podem afetar a busca por informações nos diferentes ECV (JOVANOVIĆ, 1982; BARTH; KASZNIK; MCNICHOLS, 2001; EASLEY; O'HARA, 2004; JENKINS; KANE; VELURY, 2009; BULAN; SUBRAMANIAN, 2011; DICKINSON, 2011; LA ROCCA; LA ROCCA; CARIOLA, 2011; LIANG et al., 2013; HASAN et al., 2015; AL-HADI; HASAN; HABIB, 2016; HABIB; HASAN, 2015).

Figura 3 – Ambiente informacional nos diversos estágios do ciclo de vida organizacional e a sua relação com a incerteza sobre a empresa



Fonte: Elaboração própria

Empresas em estágio inicial, introdutório ou de nascimento possuem menos recursos disponíveis para aplicar em seus projetos. Apesar disso, elas arriscam mais, de modo a ampliar sua base de recursos para pôr em prática seus objetivos estratégicos e deterem a entrada de novos competidores (HABIB; HASAN, 2015).

Por isso, informações sobre a qualidade dos projetos e a capacidade de geração de fluxos de caixa são importantes, pois, a maior propensão à aceitação de riscos também pode reduzir o desempenho futuro (HABIB; HASAN, 2015), acentuado pela alta assimetria informacional entre o principal e os agentes (LIANG *et al.*, 2013) e pouco controle de riscos, quando comparado com empresas maduras (AL-HADI; HASAN; HABIB, 2016).

Empresas em crescimento costumam atrair a atenção dos analistas de investimentos⁸, devido ao interesse dos investidores na sua capacidade de geração de fluxos de caixa futuros (LEHAVY; MERKLEY, 2011), bem como, à sua eficiência, pois, ultrapassaram uma etapa inicial com muitas restrições orçamentárias.

Outro fato importante sobre as empresas em crescimento é que elas são menos propensas à aceitação de riscos, o que pode afetar positivamente seu desempenho futuro, além de investirem em inovação e diversificação de produtos, o que deverá chamar mais a atenção daqueles interessados em obter informações adicionais sobre esses projetos.

Dessa forma, elas conseguem aumentar seu market share e suas margens de lucros, além de os investimentos feitos na fase inicial da vida começarem a gerar resultados, fato que também interessa muito aos *outsiders* que buscam informações relevantes para efetuar seus investimentos (HABIB; HASAN, 2015).

Como as empresas maduras já possuem uma quantidade de recursos suficientes e diversificados, além de controlarem melhor seus riscos e terem maior capacidade de administração dos recursos disponíveis, elas podem trabalhar melhor questões relativas ao *disclosure*, produzindo e disseminando informações, de modo a baratear o capital, e, como consequência, gerando menos oportunidades para a busca pela aquisição de θ .

Para as companhias em estágios mais iniciais, por outro lado, um *disclosure* mais detalhado poderia levar a uma desvantagem competitiva em relação aos seus concorrentes, além de ser um trabalho custoso que comprometeria ainda mais os limitados recursos daquelas empresas (AL-HADI; HASAN; HABIB, 2016).

Al-Hadi, Hasan e Habib (2016) encontraram que, empresas mais maduras divulgam mais informações sobre sua exposição ao risco, o que corrobora a ideia de que empresas em estágios “não maduros” possuem mais informações privadas, o que pode implicar o aumento das oportunidades para aquisição de θ , bem como, o aumento da competição por tais informações.

Empresas em declínio passaram por uma redução na disponibilidade de recursos, são pouco eficientes e correm maiores riscos de litígio, pois, estão em recessão e se deparando com uma grande probabilidade de sair do mercado, fatores que, segundo Habib e Hasan (2015), são decorrentes de suas ineficiências internas, erosão tecnológica, etc.

Assim, é importante saber por quanto tempo elas terão condições de continuar na atividade ou se serão capazes de pagar dividendos. Já as empresas em estágio de turbulência podem retornar a estágios anteriores, implantando novas ideias ou melhorando sua eficiência, ou podem declinar de vez e encerrar suas atividades, porém, pouco se sabe sobre essas empresas, o que leva a um aumento da incerteza com relação ao estágio de maturidade e mais oportunidades para se buscar informações.

Pelos motivos acima citados, as empresas maduras, quanto à incerteza com relação aos demais ECVs, funcionam com uma referência. Os demais ECVs, cada um deles com suas particularidades informacionais, geram interesse nos *outsiders* sobre possíveis oportunidades de se obter ganhos com informações que não foram totalmente disseminadas ao mercado.

Então, perceba que há muita aplicação dos estágios do ciclo de vida na pesquisa contábil e financeira, bem como, em aplicações práticas, como você poderá perceber na seção de aplicação.

5 Considerações finais

Já existem muitas aplicações da Teoria dos Ciclos de vida, contudo, também há ainda muito que ser descoberto, como modelos que busquem melhorar as classificações dos estágios.

Particularmente, este autor gostaria de ver mais pesquisas focadas em modelos de previsão baseados em ciclo de vida. Além disso, por que não pensarmos em modelos que busquem prever, com base em fundamentos contábeis, qual será o estágio do ciclo de vida da empresa no próximo ano? Assim, conseguiremos, como investidores ou analistas, antecipar algumas informações.

Por fim, outro ponto que este autor gostaria de ver, seria a existência de mais pesquisas sobre os estágios de ciclo de vida, com relação às variações dos estágios. O que faz, em geral, as empresas mudarem de

estágio? Qual é a chance de uma empresa em estágio de turbulência voltar para estágios mais iniciais do ciclo de vida ou de quebrar? O que faz uma empresa em turbulência passar para declínio? O que faz uma empresa em turbulência voltar para o estágio de nascimento? Quando há migração de estágio, para frente ou para trás, qual é o impacto disso no custo do capital e no desempenho da empresa?

Perceba que só aqui temos várias ideias de pesquisas que podem ser estudadas e divididas em diversas outras. Basta usar a criatividade.

6 Teoria na prática

Como investidor fundamentalista, não posso nunca deixar de olhar para os números contábeis das empresas, antes de escolher em qual empresa vou investir. Como temos centenas de empresas listadas em bolsa no Brasil e outro grande número de empresas listadas em bolsa no mundo todo, é preciso filtrar, de alguma forma, as companhias para escolher em quais vou me aprofundar na análise.

Por isso, trago duas aplicações que uso no meu dia a dia como gestor de uma carteira de investimentos em ações:

1. Filtrando empresas pelo ciclo de vida para a formação de carteiras
2. Escolhendo empresas comparáveis para a *valuation* relativa

Filtrando empresas pelo ciclo de vida para a formação de carteiras

Minha carteira de investimentos é composta, na maior parte, por empresas em estágio de crescimento e maturidade. Isso nos dá 80% do total da carteira, em linhas gerais. Os outros 20%, procuro oportunidades em casos mais “especiais”, que são empresas em estágio de nascimento e

turbulência – pois, são mais incertos e têm muita assimetria informacional, mas podem, também, trazer muita assimetria de ganho de capital.

Ou seja, o filtro inicial para entrar na minha carteira principal é baseado em números contábeis extraídos a partir da análise da Demonstração dos Fluxos de Caixa, pelo modelo de Dickinson (2011). “Não está em crescimento” ou “não é madura”? A empresa estará fora da carteira principal. Essa é a ideia!

Por que isso? Vamos nos lembrar do Quadro 1 sobre as alterações na situação geral da empresa. À medida que a empresa evolui no ciclo de vida, os produtos e serviços dela que eram inovadores, passam a sofrer com mais concorrência. Por isso, gosto muito de empresas em crescimento, porque elas estão inovando e já passaram da fase mais arriscada, que é o início do ciclo de vida.

Após isso, uso outros filtros, também baseados em números contábeis (ROIC, ROE, margens, endividamento, liquidez etc) e em múltiplos de mercado (como Preço/Lucro, Preço/Valor Patrimonial da Ação etc). Assim consigo reduzir a minha amostra e escolher a qual empresa vou dedicar mais tempo de análise.

Escolhendo empresas comparáveis para a *valuation* relativa⁹

Outra aplicação importante do ciclo de vida é para escolher empresas comparáveis, para a *valuation* relativa (por meio de múltiplos). Por exemplo, vejo muita gente comparando Via Varejo e Magazine Luiza, sem considerar que as duas estão em estágios do ciclo de vida bem diferentes.

Magazine Luiza foi um caso de transformação digital desde o primeiro momento do seu processo de *turn-around*¹⁰ - em linha com o que foi apresentado, também, no Quadro 1. A Via Varejo, por outro lado, era uma empresa que estava entregue às baratas pelos seus controladores, que não queriam mais manter a empresa e estavam buscando um comprador.

Sendo assim, a Via Varejo é um caso, ainda, de *turn-around* que pode ter “requintes” de transformação digital. Desde que houve a mudança da gestão, em 2019, a companhia teve que resolver vários problemas – inclusive de fraude – que foram deixados pela gestão anterior e começaram o processo de transformação digital. Perceba que eles estão apenas começando, enquanto a Magazine Luiza já fez isso vários anos atrás.

Se olharmos para o estágio de ciclo de vida das duas, e outras concorrentes, podemos perceber que os estágios do ciclo de vida são bem diferentes (com dados dos últimos 12 meses, contados do segundo trimestre de 2019 até o primeiro trimestre de 2020), conforme apresentado na Figura 4.

Figura 4 – Estágio do Ciclo de Vida das Concorrentes da Via Varejo e Magazine Luiza

Fluxo de caixa	Via Varejo	Magalu	B2W	Amazon	MeLi
Operacional	+	-	+	+	+
Investimento	-	-	-	-	-
Financiamento	+	+	+	-	+
Ciclo de Vida	Crescimento	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Crescimento

Fonte: Elaboração própria

Observações: Magalu é a Magazine Luiza e MeLi é o Mercado Livre.

Então, antes de saírem por aí comparando empresas só porque são do mesmo setor, lembrem-se deste capítulo. Olhem também para o ciclo de vida. Mas não só para o ciclo de vida, como também, para outros fundamentos, como os listados abaixo, na Figura 5.

Figura 5 – Fundamentos Contábeis das Concorrentes da Via Varejo e Magazine Luiza

Fluxo de caixa	Via Varejo	Magalu	B2W	Amazon	MeLi
Receitas	25 bi	19 bi	7 bi	296 bi	2 bi
Crescimento	-4%	22%	14%	22%	55%
Dívida Líquida/PL	557,9	-51	4,2	22	-80
ROE	-104%	18%	-6%	18%	-10%

Fonte: Elaboração própria

Todavia, não foque apenas em fatores quantitativos, existem questões qualitativas para se olhar também, como, por exemplo, a governança corporativa, que também precisa ser equivalente, para considerarmos as empresas como comparáveis.

No final das contas, vai ser sempre muito difícil encontrar empresas que sejam 100% comparáveis. Isso não quer dizer que você não possa comparar as empresas: pode! Mas sabendo das limitações e das diferenças nos fundamentos.

Referências

ADIZES, Ichak. Organizational passages – diagnosing and treating lifecycle problems of organizations. **Organizational dynamics**, v. 8, n. 1, p. 3-25, 1979.

AL-HADI, Ahmed; HASAN, Mostafa M.; HABIB, Ahsan. Risk committee, firm life cycle, and market risk disclosures. **Corporate Governance: An International Review**, v. 24, n. 2, p. 145-170, 2016.

BARTH, Mary E.; KASZNIK, Ron; MCNICHOLS, Maureen F. Analyst coverage and intangible assets. **Journal of Accounting Research**, v. 39, n. 1, p. 1-34, 2001.

BLACK, Ervin L. Life-cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. **Journal of Financial Statement Analysis**, v. 4, p. 40-56, 1998.

BULAN, Laarni T.; SUBRAMANIAN, Narayanan. The firm life cycle theory of dividends. In: BAKER, Kent. **Dividends and dividend policy**. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2011.

CHRISTENSEN, Peter O.; ROSA, Leonidas E de la; FELTHAM, Gerald A. Information and the cost of capital: an ex ante perspective. **The Accounting Review**, v. 85, n. 3, p. 817-848, 2010.

COSTA, Wando B. **Ciclo de vida empresarial e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras**. 2015. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal do Espírito Santo, 2015.

CLIFF, Michael T.; DENIS, David. Do initial public offering firms purchase analysts coverage with underpricing? **The Journal of Finance**, v. 59, n. 6, p. 2871-2901, 2004.

DICKINSON, Victoria. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.

DRAKE, Katharine. Does firm life cycle inform the relation between book-tax differences and earnings persistence? **Social Science Working Paper Series**, 2015. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2547778. Acesso em: 7 abr. 2016.

EASLEY, David; O'HARA, Maureen. Information and the cost of capital. **The Journal of Finance**, v. 59, n. 4, p. 1553-1583, 2004.

GIRÃO, Luiz Felipe Araújo Pontes; MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson. Avaliação de empresas e probabilidade de negociação com

informação privilegiada no mercado brasileiro de capitais. **Revista de Administração da USP**, v. 49, n. 3, p. 462-475, 2014.

GROSSMAN, Sanford J.; STIGLITZ, Joseph E. On the impossibility of informationally efficient markets. **The American economic review**, v. 70, n. 3, p. 393-408, 1980.

HABIB, Ahasan; HASAN, Mostafa M. Firm life cycle, corporate risk-taking and investor sentiment. **Accounting & Finance**, 18 maio 2015. No prelo. DOI: 10.1111/acfi.12141.

HASAN, Mostafa Monzur; HOSSAIN, Mahmu; CHEUNG, Adrian; HABIB, Ahsan. Corporate life cycle and cost of equity capital. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 1, p. 46-60, 2015.

JENKINS, David S.; KANE, Gregory D.; VELURY, Uma. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 9-10, p. 1041-1058, 2009.

JOVANOVIC, Boyan. Selection and the Evolution of Industry. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, v. 50, n. 3, p. 649-670, 1982.

LA ROCCA, Maurizio; LA ROCCA, Tiziana; CARIOLA, Alfio. Capital structure decisions during a firm's life cycle. **Small Business Economics**, v. 37, n. 1, p. 107-130, 2011.

LEHAVY, Reuven; LI, Feng; MERKLEY, Kenneth. The effect of annual report readability on analyst following and the properties of their earnings forecasts. **The Accounting Review**, v. 86, n. 3, p. 1087-1115, 2011.

LIANG, Woan-lih; CHAN, Konan; LAI, Wei-Hsien; WANG, Yanzhi. Motivation for repurchases: a life cycle explanation. **Journal of Financial Services Research**, v. 43, n. 2, p. 221-242, 2013.

LIMA, Ailza Silva de; CARVALHO, Evelyne Vilhete Antonio de; PAULO, Edilson; GIRÃO, Luiz Felipe de Araújo Pontes. Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 398-418, 2015.

MILLER, Danny; FRIESEN, Peter H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, v. 30, n. 10, p. 1161-1183, 1984.

MUELLER, Dennis C. A life cycle theory of the firm. **The Journal of Industrial Economics**, v. 20, n. 3, p. 199-219, 1972.

PARK, Yanpae; CHEN, Kung H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research**, v. 22, n. 3, p. 75-92, 2006.

QUINN, Robert E.; CAMERON, Kim. Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. **Management science**, v. 29, n. 1, p. 33-51, 1983.

TORBERT, William R. Pre-bureaucratic and post-bureaucratic stages of organization development. **Interpersonal Development**, v. 5, n. 1, p. 1-25, 1974.

XU, Bixia. Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. **Review of Accounting and Finance**, v. 6, n. 2, p. 162-175, 2007.

Notas de fim

- 1** Pessoas que não são insiders, ou seja, não têm acesso privilegiado/diferenciado às informações da empresa.
- 2** Logicamente, as empresas não são seres vivos biologicamente constituídos, mas estão em evolução e involução diária. Da mesma forma que as pessoas, as plantas e demais animais.
- 3** Seria o equivalente a uma estrutura geral do modelo.
- 4** Que são obtidos nas demonstrações dos fluxos de caixa das empresas.
- 5** Aproximação, em tradução livre. Mas nas pesquisas você lerá sempre a referência à proxy.
- 6** Fundos de capital privado.
- 7** Avaliação da empresa.
- 8** Os analistas têm papel importante na disseminação de informações e redução da assimetria informacional, pois, com sua análise agregada das informações, eles geram “novas” informações e menos mispricing (HEALY; PALEPU, 2001), e isso implica menor lucratividade dos insiders (FRANKEL; LI, 2004).
- 9** Valuation ou avaliação relativa é o processo de usar múltiplos, como o Preço sobre Lucro para se chegar ao valor de uma empresa.
- 10** Processo de recuperação da empresa.

HIPÓTESE DO MERCADO EFICIENTE E TEORIA DE PRECIFICAÇÃO DE ATIVOS

*Aline Moura Costa da Silva
Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva*

1 Introdução

A hipótese do mercado eficiente (HME) fornece explicações sobre a dinâmica do processo de incorporação das informações junto aos preços dos ativos¹, amparando importantes discussões teóricas e empíricas sobre o comportamento da eficiência dos mercados acionários.

Nesse sentido, a contabilidade se configura como um importante sistema informacional para o mercado de ações, por fornecer informações úteis para os agentes econômicos, contribuindo, geralmente, com decisões sobre a alocação dos recursos.

Assim, em um mercado eficiente, espera-se que o preço reflita o valor adequado do ativo, em função de o preço incorporar todas as informações publicamente disponíveis.

Nesse âmbito, a contabilidade pode corroborar a eficiência do mercado, quando os agentes econômicos compreendem a informação contábil e são eficientes no entendimento e utilização dessas informações. Portanto, pode-se dizer que a contabilidade apresenta uma função social para o mercado, na medida em que disponibiliza publicamente informações relevantes, minimizando a utilização de informações privilegiadas que possam gerar vantagens a indivíduos específicos (LEÃO, 2001).

No entanto, em função da existência de uma racionalidade limitada, podem existir falhas no processo de ajustes das crenças dos agentes, comprometendo o ajuste dos preços diante das informações disponíveis. Na literatura, são encontrados vários estudos que se propuseram a investigar o processo de incorporação das informações nos preços, para levantar evidências de ineficiências temporais do mercado, como, por exemplo, os Jegadeesh e Titman (1993) e Barbosa e Medeiros (2007).

Desse modo, para uma melhor compreensão sobre os mercados eficientes, no presente capítulo, uma explanação sobre a HME e a Precificação de Ativos será realizada. Assim, ao final deste capítulo será possível:

- Compreender os motivos que culminaram no surgimento da Hipótese do Mercado Eficiente.
- Saber a definição da Hipótese do Mercado Eficiente.
- Conhecer como os preços se ajustam segundo a Hipótese do Mercado Eficiente, em sua forma: Fraca, Semiforte e Forte.
- Conhecer a Teoria de Precificação de Ativos.
- Entender quais são os principais modelos de precificação: *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros, conhecido como *Arbitrage Pricing Theory* APT.

2 Origem da Hipótese do Mercado Eficiente

A Hipótese dos Mercados Eficientes (HME) consiste em um dos principais pilares da Moderna Teoria de Finanças, desde a sua formulação por Fama (1970) (JENSEN; SMITH, 1984).

Um mercado é identificado como eficiente quando é possível que as empresas tomem decisões de produção-investimento, e quando os investidores conseguem escolher entre os títulos que representam a

propriedade das atividades das empresas, com base na premissa de que os preços dos títulos retratam totalmente a informação disponível, seja qual for o momento (FAMA, 1970).

A necessidade de explicar o que move os preços no mercado acionário e os anseios por identificar padrões de comportamento atrelados aos preços foram fatores motivadores para a realização de investigações empíricas sobre o comportamento dos preços no mercado, de modo que o acúmulo dessas evidências empíricas culminou no surgimento de explicações teóricas sobre o mercado eficiente.

A despeito do estudo seminal de Fama (1970), a formulação da HME se iniciou anos atrás. Sewell (2011) afirma que, em 1889, os mercados eficientes foram nitidamente mencionados no livro de George Gibson intitulado “*The Stock Markets of London, Paris and New York*”, no trecho em que o autor declara que quando ações se tornam conhecidas publicamente em um mercado aberto, o valor que adquirem pode ser considerado como o julgamento da melhor inteligência que lhes dizem respeito.

O autor ainda menciona que outros estudos foram desenvolvidos com o objetivo de obter uma melhor compreensão sobre a dinâmica do mercado acionário quanto à sua eficiência, tais como, Bachelier (1900), Pearson (1905), Harry (1959), Samuelson (1965), Fama (1965b) e Roberts (1967). Porém, o artigo definitivo sobre a HME é de Fama (1970).

Assim, verifica-se que uma das primeiras contribuições para a compreensão da eficiência do mercado foi apresentada por Bachelier (1900), que procurou analisar o comportamento dos preços das opções no mercado francês, buscando respaldo teórico na descrição de um processo de especulação e na teoria da probabilidade, para explicar a movimentação dos preços dos ativos.

Segundo Bachelier (1900), no mercado acionário, o investidor não apresenta posição de vantagem ou desvantagem diante do conhecimento das informações passadas, pois o movimento dos preços seria um reflexo da especulação do investidor. Assim, a expectativa do retorno de um especulador seria nula, remetendo a um *fair game*².

Ao relacionar o movimento dos preços dos ativos a um processo de especulação dos investidores, Bachelier (1900) formulou uma das primeiras ideias sobre o comportamento aleatório dos preços ou *random walk* (passeio aleatório) (FAMA, 1970). Nesse sentido, considerar que os preços são aleatórios, ou seja, seguem um comportamento de passeio aleatório, significa dizer que não é possível prever o comportamento futuro dos preços utilizando informações históricas, visto que os preços já incorporaram essa informação.

Outro estudo que contribuiu para a fundamentação de uma teoria sobre os mercados eficientes foi o estudo de Osborne (1959), no qual foram levantados indícios de que os preços dos ativos da *New York Stock Exchange* (NYSE) apresentavam uma independência nos seus valores (valores presentes não apresentam relação com os valores passados), em função da existência de variáveis aleatórias, as quais seriam responsáveis por provocar alterações nos preços. Com isso, no processo de tomada de decisão, os investidores fariam suas escolhas levando em consideração a expectativa do valor esperado para aquela transação, existindo uma independência nas transações futuras. Em função disso, os preços apresentariam um comportamento aleatório.

Até o final da década de 1950, os estudos que tratavam sobre análises do comportamento dos preços e sua capacidade preditiva, em geral, procuravam respaldo na modelagem *fair game*. No entanto, tais estudos não exprimiam rigor nas explicações teóricas e apresentavam pressupostos fortes quanto à independência na tomada de decisão, sem que existissem explicações para admitir que os indivíduos tomavam decisões sem sofrer influências de outros investidores (FAMA, 1965, 1970).

Nesse contexto de críticas, Samuelson (1965) procurou estudar o comportamento dos preços, a partir de observações relacionadas a *commodities* do trigo. Ao longo do estudo, Samuelson (1965) levanta uma série de indagações sobre possíveis interferências dos aspectos sazonais, intrínsecos ao processo produtivo do trigo, nos preços das suas *commodities* e, com isso, questiona em que medida as séries de preços apresentariam aleatoriedade.

Diferentemente das modelagens adotadas na literatura anterior, que procuravam explicar o comportamento dos preços, por meio do *fair game*, considerando que a expectativa do retorno seria nula, Samuelson (1965) explica que o comportamento dos preços passados não prediz os preços futuros, por meio da modelagem *martingale*³, na qual a expectativa do retorno de um investimento é que o preço seja igual ou maior ao preço atual.

Fama (1965), ao estudar o comportamento dos preços de 30 ações integrantes da *Dow Jones Industrial Average* (DJIA), entre os anos de 1957 a 1962, encontrou, nos retornos diários dos ativos analisados, uma autocorrelação positiva de primeira ordem em 23 ativos dos 30 analisados, mas em virtude das variações serem pequenas, do ponto de vista econômico, considerou que o comportamento dos preços remetia a um *random walk* (passeio aleatório).

Assim, é ressaltado na obra, que essa não seria uma dependência importante para as avaliações de investimento, visto que o comportamento dos preços passados das ações não poderia ser utilizado como estratégia para aumentar os lucros dos investidores. No entanto, a dependência encontrada poderia ser uma informação importante para a compreensão do processo de determinação dos preços no mercado de capitais.

Diante das evidências empíricas sobre a aleatoriedade dos preços dos ativos, Fama (1970) realizou uma revisão da literatura teórica e empírica sobre a eficiência do mercado, expondo as principais limitações dos modelos que eram utilizados até aquele período. Assim, partindo das ideias difundidas nas modelagens *fair game* e *martingale*, Fama (1970) propõe uma teoria sobre os mercados eficientes, chamada de Hipótese do Mercado Eficiente, defendendo que os preços refletem a qualquer momento, todas as informações disponíveis.

3 Modelo conceitual da Hipótese do Mercado Eficiente

A HME sugere que os mercados de valores mobiliários sejam extremamente eficientes em refletir informações acerca das ações individuais e do mercado acionário como um todo, uma vez que, no seu surgimento, a informação se difunde tão rapidamente que é prontamente inserida aos preços dos títulos. Por tal motivo, não é possível, nesses mercados, que os investidores alcancem retornos acima da média, sem que aceitem riscos também acima da média (MALKIEL, 2003; GHAZANI; ARAGHI, 2014).

A análise da eficiência do mercado, segundo Fama (1970), pressupõe as condições de que: (a) não há custos de transação nas negociações dos títulos; (b) todas as informações estão disponíveis para todos os participantes do mercado; e que (c) todos os investidores apresentam expectativas homogêneas quanto aos efeitos da informação relacionada aos preços.

Além do exposto, é essencial admitir a racionalidade dos investidores, sendo essa a premissa que baseia a Moderna Teoria de Finanças. Sendo assim, fundamentando-se em tal premissa, os investidores são considerados racionais e, por isso, avaliam as ações das empresas de forma racional. Contudo, ainda que alguns não sejam racionais, as operações que realizam são aleatórias e se anulam, não afetando, por conseguinte, os preços acionários. Em adição, verifica-se o fenômeno da arbitragem, pois como os investidores irracionais são similares, eles se deparam com investidores racionais que extinguem suas influências sobre tais preços.

Em sua essência, conforme supramencionado, a HME admite que os indivíduos apresentem racionalidade nas suas decisões econômicas, visando uma maximização da utilidade. Desse modo, Fama (1970), ao pressupor que os investidores são racionais, entende que as novas informações sejam sinais para ajustar as crenças dos investidores sobre a expectativa do fluxo de caixa futuro do ativo. Com isso, quando

a expectativa é frustrada, os investidores reagem, comprando ou vendendo os ativos, ajustando os preços às novas informações. Assim, as informações estariam refletidas dentro de um curto espaço de tempo nos preços e o mercado seria eficiente, por não ser possível utilizar a informação para obter ganhos anormais.

Assim sendo, a eficiência do mercado está diretamente relacionada à ideia de um mercado ideal, no qual os preços fornecem sinais precisos sobre a escassez dos recursos, possibilitando a tomada de decisão sobre os investimentos, visto que os preços refletem as propriedades reais da empresa (FAMA, 1970).

Em resumo, a HME define que os preços refletem, a qualquer momento, todas as informações disponíveis. Nesse sentido, o ajuste dos preços, segundo Fama (1970), ocorre mediante três diferentes níveis ou subconjuntos de informações, que são categorizados em: (a) forma fraca – conjunto de informações passadas dos preços; (b) forma semiforte - informações de domínio público; e (c) forma forte – informações de domínio público e informações privilegiadas.

Assim, entende-se que em um mercado considerado eficiente, nenhum investidor consegue alcançar retornos anormais, já que as informações são incorporadas aos preços dos ativos de forma instantânea, ou seja, não há títulos mal precificados e a previsibilidade dos preços é ineficaz (NARAYAN; SMITH, 2015).

No entanto, Fama (1970) ressalta que um mercado cujo preço corrente de um ativo reflita totalmente as informações disponíveis e, ainda, que os investidores concordem com suas implicações, não descreve os mercados na prática.

3.1 Limites e possibilidades da Hipótese do Mercado Eficiente

Diante da formulação de uma hipótese sobre mercados eficientes e mediante suas limitações conceituais, surgem questionamentos quanto à suposição da racionalidade, culminando em uma ruptura das convicções

de que os investidores apresentariam uma racionalidade ilimitada, que perdurou até a década de 1970.

Dessa forma, surgiram estudos comportamentais defendendo a racionalidade limitada dos investidores, como o estudo de Kahneman e Tversky (1979), que discorre sobre a influência dos aspectos psicológicos (desvios cognitivos) na tomada de decisão, levando a limitações no processo de escolha racional, visto que as pessoas seriam avessas não só ao risco, mas também à perda.

Nesse contexto, Grossman e Stiglitz (1980) também fazem uma reflexão sobre a ineficiência do mercado, apontando problemas teóricos na HME. Eles afirmam que não é possível que um mercado siga os pressupostos da HME, isso porque não haveria estímulo para que as negociações ocorressem. Segundo os autores, as informações não estariam refletidas nos preços a todo o momento, em decorrência dos custos de arbitragem e da presença de informações privadas no mercado.

Assim, apenas uma parte das informações estaria refletida nos preços, as quais seriam oriundas dos investidores conhecedores dos dados, aqueles que, para obter retornos anormais, arcariam com os custos para obtenção de informações que não são de domínio público. Logo, os investidores, informados ou não, em média, deixariam de apresentar expectativas homogêneas, levando a um desequilíbrio no mercado e, conseqüentemente, à sua ineficiência.

De tal modo, para Grossman e Stiglitz (1980), os mercados não deveriam ser avaliados mediante uma eficiência absoluta, mas por uma eficiência relativa, sendo essa considerada como um padrão ideal já que a absoluta, na prática, não é factível.

No contexto do mercado acionário, os estudos comportamentais, apesar de criticarem teoricamente e empiricamente a HME, não explicam o que seria o mercado em meio a uma racionalidade limitada. Os estudos, em geral, procuram invalidar ou fazer adaptações à HME (GROSSMAN; STIGLITZ; 1980; BARBOSA; MEDEIROS, 2007).

Fama (1991), ao analisar as críticas teóricas à HME, assevera que os custos de arbitragem (arbitragem, no mercado financeiro, consiste numa

operação em que um ativo é comprado e vendido ao mesmo tempo em diferentes mercados, objetivando um ganho sobre a diferença de seus preços nesses mercados) e os custos para a obtenção de informações não estariam entre os problemas mais graves.

De acordo com o autor, um dos maiores obstáculos para a realização das inferências sobre a eficiência do mercado seria o problema de hipótese conjunta, ligada ao fato de a eficiência do mercado não ser empiricamente testável, sendo necessária a utilização de modelos de precificação de ativos. Com isso, a eficiência do mercado e os modelos de precificação são testados conjuntamente, conseqüentemente, as conclusões empíricas são ambíguas, de forma que, quando são encontrados retornos anormais, não é possível afirmar se o resultado é decorrente da ineficiência do mercado ou se é em função de um ineficiente modelo de precificação.

A definição da eficiência do mercado é generalizada e remete a uma hipótese sobre o possível comportamento dos preços, de modo que a eficiência do mercado não é em si empiricamente testável. Assim, as investigações sobre os preços em equilíbrio são realizadas em termos de análises sobre o retorno esperado, mediante a utilização de modelos de precificação de ativos (FAMA, 1970, 1991).

Nesse contexto, Lo (2004, 2005) propõe a Adaptável Hipótese dos Mercados (AHM), visando moldar a HME ao conceito de racionalidade limitada, e, por consequência, a eficiência do mercado iria variar ao longo do tempo, face às condições e mudanças ocorridas no mercado, tais como as bolhas, falhas, crises e fatores institucionais.

Segundo Lo (2004, 2005), na AHM:

- (1) os indivíduos agem conforme seu próprio interesse;
- (2) os indivíduos cometem erros;
- (3) os indivíduos aprendem e se adaptam;
- (4) a concorrência promove a adaptação e a inovação;
- (5) a seleção natural ajusta o mercado; e
- (6) a evolução estabelece a dinâmica do mercado.

Assim, a questão essencial está na variação do mercado, em decorrência do comportamento dos agentes econômicos, e não na presença ou ausência de eficiência. Na AHM, a eficiência do mercado não é uma condição permanente e sim uma característica que se modifica ao longo do tempo, sendo dependente do contexto em que o mercado está enquadrado.

Logo, o nível de eficiência é guiado pelas condições do mercado, já que os mercados são adaptáveis e se modificam com o passar do tempo, alternando entre a eficiência e a ineficiência em diferentes períodos (LO, 2004, 2005; LIM; BROOKS, 2011; GHAZANI; ARAGHI, 2014; HIREMATH; NARAYAN, 2016; URQUHART; McGROARTY, 2016).

Apesar das limitações da Hipótese do Mercado Eficiente, ela apresenta uma importante explicação teórica sobre o comportamento dos preços dos ativos no mercado de ações, e tornou-se base para a estruturação de diversos modelos de precificação de ativos, estruturados pela Teoria da Precificação de Ativos.

4 Teoria de Precificação de Ativos

A Teoria de Precificação de Ativos surge com o desenvolvimento do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), a partir da Teoria do Portfólio de Markowitz (1952) (MILLER, 2000; FAMA; FRENCH, 2004).

Markowitz (1952) foi o primeiro pesquisador a definir o risco em termos matemáticos. Seus cálculos para risco e retorno evidenciaram que para um investidor a unidade de análise necessária é o portfólio e não a ação individual, e a alocação de ativos deriva de um *trade-off* entre o retorno esperado e variância.

Desse modo, através dos cálculos da média e da variância, ele desenvolveu a metodologia para o estudo da seleção dos portfólios, cuja carteira é considerada ótima quando um portfólio é perfeitamente diversificado, representando o menor risco para um determinado

nível de retorno esperado (MILLER, 2000; PFIFFELMANN; ROGER; BOURACHNIKOVA, 2016)

O modelo de Markowitz (1952) apresenta a Teoria do Portfólio, admitindo que os investidores têm aversão ao risco e que, ao escolher entre as possíveis carteiras, se preocupam exclusivamente com a média e a variância do retorno de seu investimento em certo período (FAMA; FRENCH, 2004).

Para Bernstein (1996), a obra de Markowitz (1952) representa uma revolução na atividade de gestão de investimentos, bem como a base teórica para diversos estudos na área de finanças. Porém, cabe salientar que a Teoria do Portfólio sofreu muitas críticas, como, por exemplo, a dúvida quanto à sua real aplicabilidade, tendo em vista a dificuldade referente ao cálculo da covariância, pois, para a seleção de carteiras seria imprescindível o cálculo das covariâncias de todos os valores mobiliários e, em consequência, para montar uma única carteira, na época, os custos para uma implementação computacional poderiam alcançar milhares de dólares.

Com isso, surge o CAPM, desenvolvido por Sharpe (1964), Lintner (1965) e Mossin (1966), com base no algoritmo de média-variância de Markowitz (1952), porém, com uma metodologia mais simples (MILLER, 2000; FAMA; FRENCH, 2004; FAMA, 2014).

De acordo com Fama e French (2004), Sharpe (1964) e Lintner (1965) adicionaram duas premissas ao modelo de Markowitz (1952), sendo essas: (1) a total concordância dos investidores no que tange às suas expectativas; e (2) há tomada e concessão de empréstimos à taxa livre de risco, sendo essa igual para todos os investidores, independente do montante tomado emprestado ou concedido.

No CAPM, a distribuição das taxas de retorno esperadas em todos os ativos de risco é uma função linear do beta, sendo esse o único fator. A sensibilidade do ativo quanto ao portfólio mercado, que é o beta, é a medida natural de risco de um título (MILLER, 2000; FAMA, 2014; NESLIHANOGLU *et al.*, 2016).

A equação teórica do CAPM é a apresentada abaixo:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i * E(R_m - R_f) \quad (1)$$

em que,

E é o operador de expectância matemática;

R_i é o retorno da ação i ;

R_f é a taxa livre de risco;

β_i é o coeficiente beta da ação i ;

R_m é o retorno da carteira do mercado;

$(R_m - R_f)$ é o prêmio de risco de mercado.

O beta é calculado através da divisão da covariância entre os retornos da carteira de mercado e os retornos do ativo ($Cov(R_m, R_i)$) que está sendo analisado, pela variância da carteira de mercado ($\sigma^2(R_m)$), conforme a Equação 2:

$$\beta = \frac{Cov(R_m, R_i)}{\sigma^2(R_m)} \quad (2)$$

Fama e French (2004) afirmam que os testes empíricos do CAPM são fundamentados em três premissas:

- (1) os retornos esperados sobre todos os ativos são relacionados de forma linear aos seus betas e não há outra variável com poder explicativo marginal;
- (2) o prêmio beta é positivo. Logo, o retorno esperado da carteira de mercado extrapola o esperado em relação aos ativos, os quais os retornos não estão correlacionados com o de mercado; e,
- (3) ativos que não sejam correlacionados com o mercado apresentam retorno esperado igual à taxa livre de risco, sendo o prêmio de beta o retorno esperado do mercado menos tal taxa.

Apesar da importância do CAPM, estudos empíricos evidenciam as anomalias desse modelo, o que fortalece a conclusão de que o único fator do CAPM (beta de mercado) não é suficiente para explicar o corte-transversal no comportamento dos retornos esperados (FAMA, 2014). Em outras palavras, não é uma medida suficiente para explicar as oscilações ocorridas nos retornos acionários.

Nesse contexto, surgiram outros modelos de precificação de ativos, os mais evidenciados na literatura serão apresentados a seguir.

Com base em estudos anteriores, como Banz (1981), Stattman (1980), Rosenberg, Reid e Lanstein (1985), Basu (1983) e Bhandari (1988), Fama e French (1992, 1993) investigaram a influência das variáveis beta, tamanho, relação ganhos-preço, alavancagem e índice *book-to-market*, nos retornos médios das ações listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque (NYSE), Bolsa de Valores Americana (AMEX) e na Associação Nacional de Corretores de Títulos de Cotações Automáticas (NASDAQ).

Os resultados sugeriram que apenas as variáveis tamanho e índice *book-to-market* capturaram a variação dos retornos médios das ações das empresas analisadas, concluindo que esses dois fatores (tamanho e índice *book-to-market*) devem ser adicionados ao CAPM original, surgindo, assim o modelo de três fatores, representado na Equação 3:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_{i,t} + \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t}) + S_i(SMB)_t + H_i(HML)_t + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

em que,

SMB é o prêmio pelo fator tamanho;

HML é prêmio pelo fator *book-to-market*;

$\epsilon_{i,t}$ é o resíduo do modelo.

Carhart (1997) inseriu a variável efeito momento no CAPM, juntamente com as variáveis efeito tamanho e índice *book-to-market*. Os resultados demonstraram um melhor poder de explicação dos retornos acionários desse modelo de quatro fatores em relação ao modelo de três fatores e ao CAPM. Assim, o Modelo de Carhart (1997) é apresentado conforme a Equação 4:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_{i,t} + \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t}) + S_i(\text{SMB})_t + H_i(\text{HML})_t + W_i(\text{WinMlos})_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

em que,

WinMlos é o prêmio pelo fator momento.

Liu (2006) analisou a influência do prêmio de liquidez nos retornos médios das ações ordinárias listadas comumente na NYSE, AMEX e NASDAQ para o período de janeiro 1960 a dezembro de 2003. Os resultados obtidos indicam que o modelo que contempla dois fatores (mercado e liquidez) descreve bem o comportamento dos retornos acionários e captura um risco de liquidez que os modelos CAPM clássico e de três fatores não conseguem explicar. Logo, o modelo desenvolvido por Liu (2006) pode ser descrito através da Equação 5:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_{i,t} + \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t}) + L_i(\text{LIQ})_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

em que,

LIQ é o prêmio liquidez.

Fama e French (2015) entenderam que seu modelo de três fatores estava incompleto, tendo em vista que provavelmente não captaria as relações entre o retorno esperado e a previsão de rentabilidade e investimento. De tal modo, adicionaram tais fatores, elaborando assim, o modelo denominado por eles, como modelo de cinco fatores, conforme a Equação 6:

$$R_{i,t} - R_{f,t} = \alpha_{i,t} + \beta_i(R_{m,t} - R_{f,t}) + S_i(\text{SMB})_t + H_i(\text{HML})_t + r_i(\text{RMW})_t + c_i(\text{CMA})_t + \varepsilon_{i,t}$$

(6)

em que,

RMW é a diferença entre os retornos de carteiras diversificadas de ações com rentabilidade robusta e fraca;

CMA é a diferença entre os retornos de carteiras diversificadas de baixas e altas ações de investimento, denominadas de conservadores e agressivos, respectivamente.

Fama e French (2015) informam que os resultados evidenciaram que o fator HML pareceu ser redundante, já que seu retorno médio foi capturado pelos outros fatores, em especial, pelo RMW e CMA. Os resultados obtidos sugeriram que o modelo de quatro fatores (retirando o fator HML) era tão bom quanto o modelo de cinco fatores, quando o interesse é verificar os retornos considerados anormais, porém, se a intenção é mensurar a inclinação do portfólio em direção ao valor, retorno e investimento, o modelo de cinco fatores é considerado melhor.

Há ainda na literatura o modelo de precificação de ativos financeiros, conhecido como *Arbitrage Pricing Theory* - APT, desenvolvido por Ross (1976), como sendo uma alternativa ao modelo CAPM original. Em resumo, para o CAPM clássico, o risco sistemático é constituído pelo retorno da carteira de mercado; já para o APT, esse risco é explicado por múltiplos fatores, mediante os prêmios de risco. Os riscos sistêmicos não são especificados, pois há diversos fatores de risco que afetam os retornos dos ativos, como, por exemplo, mudanças inesperadas nas variáveis econômicas (confiança dos investidores, taxas de juros, índice de mercado, inflação, atividade real, entre outros).

Ross (1976) afirma que no Modelo APT os fatores são inseridos até que o risco não sistemático de um determinado título deixe de estar correlacionado com o risco não sistemático de qualquer outro título.

O modelo APT é descrito conforme a Equação 7:

$$\bar{R} = R_f + (\bar{R}_1 - R_f) \beta_1 + (\bar{R}_2 - R_f) \beta_2 + (\bar{R}_3 - R_f) \beta_3 + \dots + (\bar{R}_k - R_f) \beta_k$$

(7)

em que,

β_1 indica o beta do título em relação ao primeiro fator;

β_2 representa o beta do mesmo título em relação ao segundo fator, e assim por diante;

\bar{R}_1 é o retorno esperado de um título, ou de uma carteira, cujo beta em relação ao primeiro fator é 1, e cujo beta em relação aos demais fatores é 0 (zero). Dessa forma, como o mercado remunera risco, $(\bar{R}_1 - R_f)$ será positivo no caso normal. Uma interpretação análoga pode ser dada a $\bar{R}_2, \bar{R}_3, \dots, \bar{R}_k$.

Assim, cada fator representa um risco que não pode ser eliminado via diversificação. E, quanto maior o beta de um título, mais elevado será o risco constituído de tal título (ROSS, 1976).

5 Aplicações da HME nas pesquisas em finanças e contabilidade

Na literatura são encontrados diversos estudos empíricos sobre o comportamento de incorporação das informações contábeis ou derivadas da contabilidade, junto aos preços (JEGADEESH; TITMAN, 1993; MOSKOWITZ; GRINBLATT, 1999; SCHNUSENBERG; MADURA, 2001; HONG; TOROUS; VALKANOV, 2007; BARBOSA; MEDEIROS, 2007; FENG; HU, 2014).

O estudo de Jegadeesh e Titman (1993) analisou o movimento dos preços ligados às estratégias de compra de ações vencedoras (ações com bons resultados) e venda de ações perdedoras (ações com resultados ruins) no mercado acionário norte americano, chegando à constatação da existência de retornos anormais por meio de estratégias de investimento

(compra de ações vencedoras e venda de ações perdedoras), e explicaram que tal comportamento seria proveniente de uma reação retardada na incorporação de informações específicas sobre o anúncio dos lucros da organização nos preços dos seus ativos financeiros, chamando essa anomalia do mercado financeiro de efeito momento.

Outro importante estudo sobre HME foi desenvolvido por Moskowitz e Grinblatt (1999), que buscaram estudar o efeito momento na indústria, mediante a análise de estratégias de investimento de ações vencedoras e perdedoras, no período de 1963 a 1995, os resultados evidenciaram uma reação retardada no ajuste dos preços.

As carteiras analisadas apresentavam correlação positiva, principalmente no curto prazo, sendo associado a uma reação retardada dos preços na incorporação de novas informações, provocada, principalmente por empresas pequenas, nas quais as notícias levam certo tempo para serem difundidas entre os agentes econômicos, gerando, conseqüentemente, um efeito *lead-lag* entre os participantes do mercado.

Além disso, foram levantados indícios de que esse comportamento estaria relacionado à confiança que os investidores depositam por certos tipos de indústrias, fazendo com que o ajuste às novas informações fosse lento.

Schnusenberg e Madura (2001) avaliaram as reações do mercado acionário com a chegada de novas informações, conhecidas na literatura como *overreaction* (reação excessiva) e *underreaction* (reação fraca). Para isso, os autores analisaram o comportamento do mercado com base nos seguintes índices: DJIA, S&P 500, *Nasdaq*, *New York Stock Exchange* (NYSE), *Russell 3000* e *Wilshire 5000*, os resultados apontam evidências da existência de uma reação fraca no mercado, no dia subsequente ao resultado de um retorno médio positivo (vencedores), o mesmo comportamento foi observado para o retorno médio negativo (perdedores).

Assim, foi constatado um comportamento *underreaction* em todos os índices no curto prazo, que, segundo os autores, estaria atrelado a um

desvio cognitivo no comportamento dos investidores, que interpretavam positivamente as notícias muito pessimistas, e negativamente as notícias muito otimistas.

Zhang (2006) analisou se a incerteza informacional levaria os preços a não se ajustarem rapidamente às novas informações, investigando se a resposta do preço às novas informações era mais lenta quando existiam ambiguidades (incertezas) sobre os fundamentos da empresa.

O estudo explorou ações negociadas na NYSE, AMEX e Nasdaq, no período de 1983 a 2001, investigando o comportamento dos preços mediante a previsão dos analistas e a variação do retorno no curto prazo, considerando como boa (má) notícia o resultado do anúncio dos ganhos (perdas), e o retorno médio mensal acumulado no intervalo temporal de 11 meses.

As evidências empíricas mostraram indícios de que o mercado reagia mais rapidamente às informações, quando existia baixa incerteza informacional, no entanto, a previsibilidade do retorno era pequena, visto que os preços refletiam as informações disponíveis. Já na presença de maior incerteza informacional, o mercado reagia mais lentamente, e os retornos eram mais elevados que o retorno esperado, quando existiam divulgações de boas notícias, e quando eram divulgadas más notícias, os retornos eram relativamente menores. Portanto, no estudo, é levantada a constatação de que o mercado apresentava um efeito *underreaction* em períodos de incerteza informacional.

Na obra de Hong, Torous e Valkanov (2007), buscou-se verificar em que medida o comportamento de ativos financeiros provenientes da indústria poderia prever o movimento do mercado acionário. Para isso, analisaram o retorno de uma carteira de ativos da indústria, negociados em bolsas dos Estados Unidos, no período de 1946 a 2002, e confrontaram os resultados com o comportamento dos oito maiores mercados (Japão, Canadá, Austrália, Reino Unido, Holanda, Suíça, França e Alemanha), excluindo os Estados Unidos, no período de 1973 a 2002. Chegaram à constatação de que o mercado reagia com atraso às informações sobre os fundamentos da indústria, sustentando a hipótese

de que as informações se difundem gradualmente no mercado. Uma das explicações para esse comportamento dos investidores seria o fato de não serem especialistas no mercado geral, mas em determinados mercados. Com isso, informações valiosas acabariam levando certo tempo até serem processadas por todo o mercado.

No Brasil, a pesquisa desenvolvida por Barbosa e Medeiros (2007) buscou verificar a existência da eficiência do mercado após choques de notícias favoráveis e desfavoráveis, no período de 2001 a 2005, utilizando como *proxy* para notícias (favoráveis/desfavoráveis) a classificação do valor do desvio padrão dos resíduos da regressão do índice do retorno do índice Bovespa (IBOVESPA) regredido contra o retorno do índice Dow Jones (*proxy* para o índice do mercado mundial).

As evidências empíricas dessa obra mostraram que tanto os choques de notícias positivas, quanto os choques de notícias negativas, não levavam a uma eficiência do mercado, mas a uma reação exagerada aos dois tipos de choques de notícias. Portanto, foram encontrados indícios de *overreaction* no mercado acionário brasileiro.

Feng e Hu (2014) realizaram um estudo sobre o mercado acionário chinês, com o objetivo de verificar como os investidores reagem à chegada das informações relacionadas aos lucros, em termos de volume de negociação e em relação ao preço dos ativos financeiros. Para isso, analisaram o período de divulgação dos anúncios de lucros que ocorreram entre os anos de 2005 a 2010. Na obra são encontradas evidências de que o mercado chinês reagia lentamente aos anúncios dos lucros no curto prazo, ou seja, o impacto imediato da informação sobre os preços dos ativos e sobre o volume de negociações no mercado era fraco.

Os autores explicam que esse comportamento está associado a uma tendência comportamental do investidor, que, ao processar os vários sinais da informação, teria a sua atenção limitada por fatores cognitivos, chegando à constatação de que os investidores apresentavam uma atenção limitada que provocava impactos sobre a eficiência do mercado.

Na literatura são encontradas evidências empíricas de que existem falhas temporárias no processo de incorporação das informações junto

aos preços (JEGADEESH; TITMAN,1993; MOSKOWITZ; GRINBLATT, 1999; FENG; HU, 2014). Na prática, isso significa que existem informações passadas e presentes que não foram totalmente incorporadas aos preços, representando falhas na eficiência do mercado, gerando anomalias.

As falhas temporárias no processo de ajuste das informações aos preços que levam a uma ineficiência do mercado estão atreladas à ideia de que os agentes não apresentam a racionalidade pressuposta pela HME, mas uma racionalidade limitada. Desse modo, existe um comprometimento no ajuste das crenças dos agentes econômicos sobre as expectativas futuras do fluxo de caixa dos ativos, levando os preços a uma má precificação temporária.

6 Considerações finais

No presente capítulo, buscou-se explicar os principais conceitos e metodologias sobre a HME e a Teoria da Precificação de Ativos. Entre as evidências empíricas apresentadas no capítulo, observa-se que a Contabilidade se configura como um importante sistema informacional para os mercados acionários, em função das informações que consegue gerar para os agentes econômicos.

Nesse sentido, as pesquisas na área contábil podem utilizar a HME e a Teoria de Precificação de ativos como abordagens teóricas para estruturar modelos (modelagens econométricas) e realizar testes sobre a relação da informação contábil com a precificação de ativos.

7 Teoria na prática

1. A HME pode ser analisada por três distintos níveis ou formas de eficiência: Fraca, Semiforte ou Forte. Assim, em qual nível da HME a informação contábil se encontra?
2. Como a informação contábil auxilia a precificação de ativos?

Referências

BACHELIER, Louis. **Théorie de la spéculation**. [S.l.]: Gauthier-Villars, 1900. p. 21-86. Traduzido em inglês por D. May Annales scientifiques de l' École Normal e Supérieure.

BARBOSA, Glauber de Castro; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de. Teste empírico da eficiência do mercado brasileiro na ocorrência de eventos favoráveis e desfavoráveis. **Revista de Negócios**, Blumenau, v. 12, n. 4, p. 44-54, 2007.

BERNSTEIN, P. L. **Against the gods: the remarkable story of risk**. New York: John Wiley & Sons. 1996. Tradução: Desafio aos Deuses: a fascinante história do risco. Editora Campus. 2ª Edição, 1997.

CARHART, M. M. On persistence in mutual fund performance. **Journal of Finance**, v.52, n°1, p.57-82, 1997.

FAMA, E. F. **The behavior of stock-market prices**. Journal of Business, p. 34-105, 1965.

FAMA, E. F. Efficient markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: II. **The journal of Finance**, v. 46, n. 5, p. 1575-1617, 1991.

FAMA, E. F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. **Journal of financial economics**, v. 49, n. 3, p. 283-306, 1998.

FAMA, E. F. Two Pillars of Asset Pricing. **American Economic Review**, 104, n° 6, p.1467-85, 2014.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The cross-section of expected stock returns. **Journal of Finance**, v.47, n ° 2, p. 427-465, 1992.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds. **Journal of Financial Economics**, v.33, nº 1, p. 3-56, 1993.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. The capital asset pricing model: theory and evidence. *Journal of Economic Perspectives*, v.18, nº 3, p. 25-46, 2004.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. A Five-Factor Asset Pricing Model. **Journal of Financial Economics**, v. 116, nº 1, p. 1-22, 2015.

FENG, Xunan; HU, Na. Are individual investors affected by attention?: Evidence from the earning announcement effect in China. **China Finance Review International**, v. 4, n. 3, p. 289-304, 2014. DOI: <http://dx.doi.org/10.1108/CFRI-09-2013-0114>.

GHAZANI, M. M.; ARAGHI, M. K. Evaluation of the adaptive market hypothesis as an evolutionary perspective on market efficiency: Evidence from the Tehran stock exchange. **Research in International Business and Finance**, v. 32, p. 50-59, 2014.

GROSSMAN, S.; STIGLITZ, J. E. On the impossibility of informationally efficient markets. **American Economic Review**, v.70, n. 3, p. 393-408, jun. 1980.

HIREMATH, G. S.; NARAYAN, S. Testing the adaptive market hypothesis and its determinants for the Indian stock markets. **Finance Research Letters**, v. 19, p. 173-180, 2016.

HONG, Harrison; TOROUS, Walter; VALKANOV, Rossen. Do industries lead stock markets?. **Journal of Financial Economics**, v. 83, n. 2, p. 367-396, 2007.

JEGADEESH, Narasimhan; TITMAN, Sheridan. Returns to buying winners and selling losers: Implications for stock market efficiency. **The Journal of finance**, v. 48, n. 1, p. 65-91, 1993.

JENSEN, M. C.; SMITH JR., C. W. **The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview**. In: *The Modern Theory of Corporate Finance*, New York: McGraw-Hill Inc., p. 2-20, 1984.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. Prospect theory: An analysis of decision under risk. **Econometrica**, v. 47, n. 2, p. 263-291, 1979. DOI: 10.2307/1914185.

LEÃO, Luciano de Castro Garcia. Resultados contábeis e preços de ações: a hipótese do mercado eficiente em uma abordagem positiva. **Revista Economia & Gestão**, v. 1, n. 1, 2001.

LIM, K. P.; BROOKS, R. D. The evolution of stock market efficiency over time: a survey of the empirical literature. **J. Econ. Surv.**, v. 25, p. 69–108, 2011.

LIU, W. A liquidity-augmented capital asset pricing model. **Journal of Financial Economics**, v. 82, n° 3, p. 631-671, 2006.

LO, A. W. The adaptive markets hypothesis. **J. Portfolio Manage**, v. 30, p. 15–29, 2004.

LO, A. W. Reconciling efficient markets with behavioral finance: the adaptive markets hypothesis. **J. Invest. Consult.**, v. 7, n° 2, p. 21–44, 2005.

MALKIEL, B. G. The Efficient markets hypothesis and its critics. **Journal of Economic Perspectives**, v. 17, n° 1, p. 59-82, 2003.

MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, v. 7, n° 1, p. 77-91, 1952.

MILLER, M. H. The history of finance: an eyewitness account. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 13, n° 2, p. 8–14, 2000.

MOSKOWITZ, Tobias J.; GRINBLATT, Mark. Do industries explain momentum? **The Journal of Finance**, v. 54, n. 4, p. 1249-1290, 1999.

NARAYAN, S.; SMITH, R. The financial econometrics of price discovery and predictability. **International Review of Financial Analysis**, v. 42, 380-393, 2015.

NESLIHANOGLU, S.; SOGIAKAS, V.; MCCOLL, J. H.; LEE, D. Nonlinearities in the CAPM: Evidence from Developed and Emerging Markets. **Journal of Forecasting**, DOI: 10.1002/for.2389, 2016.

OSBORNE, M. F. Maury. Brownian motion in the stock market. **Operations research**, v. 7, n. 2, p. 145-173, 1959.

PIFFELMANN, M.; ROGER, T.; BOURACHNIKOVA, O. When Behavioral Portfolio Theory meets Markowitz theory. **Economic Modelling**, v. 53, p. 419-435, 2016.

ROSS, S.A. The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing. **Journal of Economic Theory**, v. 13, p. 341-360, 1976.

SAMUELSON, Paul A. Proof that properly anticipated prices fluctuate randomly. **Industrial management review**, v. 6, n. 2, p. 41-49, 1965.

SCHNUSENBERG, Oliver; MADURA, Jeff. Do U.S. stock market indexes over-or underreact?. **Journal of Financial Research**, v. 24, n. 2, p. 179-204, 2001. DOI: 10.1111/j.1475-6803.2001.tb00764.x

SEWELL, M. **History of the Efficient Market Hypothesis**. Research Note, RN/11/04, 2011.

URQUHART, A.; MCGROARTY, F. Are stock markets really efficient? Evidence of the adaptive market hypothesis. **International Review of Financial Analysis**, v. 47, p. 39-49, 2016.

ZHANG, X. Information uncertainty and stock returns. **The Journal of Finance**, v. 61, n. 1, p. 105-137, 2006.

Notas de fim

- 1** Ao longo do capítulo, o termo “Ativo” faz referência a ativos financeiros, como, por exemplo, ações negociadas em bolsas de valores
- 2** *Fair game* é uma expressão utilizada em Teoria dos Jogos para fazer referência a um jogo justo, ou seja, um jogo no qual a expectativa de um especulador teria um retorno zero.
- 3** Na Teoria dos Jogos, Martingale é um modelo de jogos justos que mostra que os acontecimentos passados não ajudam a prever ganhos futuros

TEORIA DO PROSPECTO

Ivone Vieira Pereira

Emanoel Truta do Bomfim

Gilberto Magalhães da Silva Filho

1 Introdução

A tomada de decisão contábil está embasada nos pressupostos da racionalidade, nos quais os julgamentos são geralmente baseados em fatos ou razões. Entretanto, a contabilidade comportamental, tem questionado essa racionalidade, indicando que, mesmo diante de dados factuais, o processo de tomada de decisão pode ser influenciado por vieses comportamentais, e, podendo apresentar escolhas diferentes das esperadas.

Nesse sentido, pode-se conjecturar que a forma de elaboração e apresentação das informações contábeis podem ser influenciadas pelas escolhas das práticas contábeis, as quais são definidas pela intenção gerencial dos gestores, que podem sofrer influência exercida pelos acionistas, órgãos reguladores, instituições financeiras, investidores, dentre outros *stakeholders*, logo, é possível existir a presença dos vieses cognitivos, tanto nas práticas contábeis, quanto no cotidiano dos agentes envolvidos.

Sabe-se que, no mundo dos negócios, a tomada de decisão sofre com limitações, no que tange às informações em tempo real e à velocidade das mutações, levando os gestores a tomadas de decisões baseadas em suas próprias experiências e crenças, além de serem influenciados por suas emoções.

Nesse sentido, como a Contabilidade exerce influência nas decisões econômicas financeiras, faz-se necessário conhecer os vieses cognitivos aos quais os profissionais estão inseridos, visando minimizar ou inibir as ilusões cognitivas, com o objetivo de contribuir com a melhoria dos processos de preparação dos relatórios contábeis, para que estes expressem, de fato, informações contábeis fidedignas.

A racionalidade humana foi compreendida como um dos fatores importantes no processo de tomada de decisão, em um ambiente de incerteza, no qual os indivíduos a utilizavam por meio de suas crenças, assumindo respostas imediatas, com base em fatos ou razões, sem considerar a influência cognitiva no comportamento do indivíduo. No entanto, a ausência de condições necessárias para o uso da racionalidade, pode influenciar o processo decisório, em função da limitação da capacidade cognitiva do tomador de decisão.

O termo cognição vem da palavra latina *cognoscere*, que significa “conhecer”. O primeiro conceito de cognição foi apresentado por Hutchins (1995) como sendo o processo de compreensão de um fenômeno, distribuído em sentidos que envolvam a coordenação entre processos biológicos e o ambiente material; decorre entre os diferentes indivíduos dos grupos sociais; e transcorre num determinado espaço de tempo, ou seja, é um processo intrínseco e social.

Diferentes áreas estudaram a cognição, como a neurologia, psicologia, antropologia e a ciência da informação, no entanto, a psicologia cognitiva foi quem iniciou os estudos relacionados à influência do processamento de informações no comportamento do indivíduo. A psicologia cognitiva surgiu na década de 1950 e Piaget e Vigotsky mudaram o cenário científico, a partir da teoria sobre aprendizagem cognitiva.

No início da década de 1960, cresceu exponencialmente o interesse nas habilidades cognitivas, a partir de então, os avanços na área da neuroimagem foram importantes para compreender os processos mentais e suas influências nas emoções e no comportamento humano.

Portanto, surgiram duas correntes para compreensão dos fatores que influenciam a tomada de decisão, a normativa, que insere os

aspectos lógico-rationais e a positiva, que busca entender os aspectos comportamentais (SHIMIZU, 2006).

A corrente normativa é baseada na Teoria da Utilidade Esperada e assume que todas as pessoas preferem obedecer à racionalidade, enquanto a positiva busca o entendimento comportamental dos indivíduos, por compreender que estes não são totalmente racionais, podendo ser induzidos por viés de comportamento.

Nesse sentido, Tversky e Kahneman (1974) afirmaram que diante de situações de risco e incerteza, as decisões podem ser influenciadas por vieses cognitivos, dado que o indivíduo se utiliza de atalhos mentais, com a finalidade de simplificar problemas, e assim, propuseram a Teoria do Prospecto, baseada em um modelo descritivo de escolha.

Portanto, um prospecto é a condição da probabilidade de algo acontecer. De acordo com a Teoria do Prospecto, o tomador de decisão pode agir por impulsos não racionais, conseqüentemente, está sujeito a cometer erros. Logo, essa teoria surge como possibilidade de reflexão quanto aos axiomas da Teoria da Utilidade Esperada. Para os autores, a Teoria da Utilidade Esperada é inadequada para demonstrar o comportamento humano, por se basear na racionalidade dos tomadores de decisão, podendo extrair conclusões errôneas do processo decisório.

O presente capítulo tem como objetivos apresentar as origens e os pressupostos teóricos da Teoria do Prospecto, demonstrar o modelo conceitual e limitações desta teoria e apontar evidências acerca de sua aplicabilidade em estudos sobre Contabilidade.

O capítulo está estruturado em seções que versam sobre a origem da Teoria do Prospecto, bem como, o modelo conceitual e suas limitações, possibilidades, além de sua aplicabilidade nas pesquisas em Contabilidade. Por fim, evidenciam-se as considerações finais, as referências e sugestões da aplicação da teoria na prática contábil.

Ao término deste capítulo, o leitor será capaz de compreender a influência do comportamento humano no processo de tomada de decisão, e identificar nos agentes tomadores de decisão a presença de vieses cognitivos.

2 Origem da teoria do prospecto

Inicialmente os estudos sobre processo decisório se embasavam no modelo neoclássico da racionalidade individual, denominado Teoria da Utilidade Esperada. Este conceito propõe a maximização da utilidade, tornando-a racional, ou seja, busca-se a maximização do grau de satisfação das preferências de indivíduos racionalmente orientados (ZEY, 1992).

A Teoria da Utilidade Esperada (TUE) é aceita como o melhor modelo de análise normativa sobre tomadas de decisões em um ambiente de incertezas, no entanto, há um consenso na literatura de que ela não fornece uma escolha adequada, por não fornecer uma descrição apropriada do processo decisório (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979; ALLAIS, 1953; TVERSKY; KAHNEMAN, 1992).

Nesse cenário está inserido o contador, o qual se depara com diversas situações que envolvem julgamentos e escolhas de práticas contábeis, principalmente na geração de informação para elaboração das demonstrações financeiras. Dessa forma, as escolhas do contador podem estar sob influência dos vieses comportamentais que podem influenciar a representação fidedigna.

As pesquisas que deram origem à Teoria do Prospecto tiveram início na década de 1950. Nessa época, Maurece Albais apresentou uma teoria da escolha sob incerteza, pautada na psicologia e a partir da teoria da racionalidade limitada (SIMON, 1955), assim, surgiram os estudos sobre psicologia cognitiva, os quais tomaram impulso com os achados da pesquisa de Daniel Kahneman e Amos Tversky, publicados em periódicos a partir de 1971.

Em 1974, os autores publicaram um artigo com o título “*Judgment under uncertainty*”. Por meio de vários experimentos, eles afirmam que as pessoas utilizam um número limitado de heurísticas, ou seja, os processos cognitivos utilizados nas decisões não racionais, para reduzir a complexidade de probabilidades e prever resultados no processo de tomada de decisão.

Portanto, foi um trabalho amplo, voltado para os processos cognitivos e seus resultados sugeriram que o julgamento sob incerteza se desvia da racionalidade substantiva. Tal limitação à teoria da Utilidade Esperada serviu de base para a construção de hipóteses teóricas para o desenvolvimento da Teoria do Prospecto, dando a Kahneman em 2002, o Prêmio Nobel de Economia, em virtude das contribuições científicas inerentes ao modo como o homem é programado a agir instintivamente, independente da sua habilidade técnica.

Então, a Teoria do Prospecto de Kahneman e Tversky (1979) surge como alternativa à Teoria da Utilidade Esperada, por perceber que a teoria tradicionalmente utilizada não era capaz de descrever de maneira fiel o processo de tomada de decisão dos indivíduos diante de situações de risco.

De acordo com a Teoria da Utilidade Esperada, as decisões em situações de risco são realizadas com base na sua probabilidade de ocorrência, enquanto, a Teoria do Prospecto considera que as decisões são tomadas com base nos valores atribuídos aos ganhos e às perdas, com relação a pontos de referência e seus pesos no momento da tomada de decisão. Para os autores, a perda exerce um impacto emocional maior sobre os indivíduos do que o ganho equivalente. Desta forma, os indivíduos tentarão evitar uma perda, mais do que obter um ganho.

Nesse sentido, Kahneman e Tversky apresentaram uma teoria capaz de incluir características pessoais e subjetivas de cada indivíduo, com o objetivo de antecipar possíveis decisões que se distanciem do modelo racional proposto pela Teoria da Utilidade Esperada. Percebe-se, então, uma preocupação com o comportamento do indivíduo e não com o modelo do comportamento que seria razoável que ele assumisse.

Os autores apresentaram alterações na forma da função utilidade da Teoria da Utilidade Esperada e incluíram a função de ponderação das probabilidades. A função utilidade na Teoria do Prospecto possui uma forma côncava, para ganhos, e convexa, para perdas, sendo que na forma de um “S” evidencia que as perdas são mais árduas que os ganhos, em virtude da aversão às perdas. A ponderação das probabilidades

possui uma forma de “S” invertido, sendo côncava, para pequenas probabilidades, e convexa, para médias e grandes probabilidades.

De acordo com a Teoria do Prospecto, os indivíduos realizam suas escolhas em duas etapas distintas, na primeira etapa o problema é apresentado com base nos princípios heurísticos e nas regras que foram usadas para determinara tomada de decisão; e na segunda etapa, realiza-se a avaliação dos prospectos na sua forma apresentada. Assim, a forma de apresentação dos prospectos pode gerar escolhas diferentes (KAHNEMAN; TVERSKY, 1974).

A fase inicial é denominada de edição (*editing phase*) e a segunda fase é denominada de avaliação (*evaluation phase*). No primeiro momento, o tomador de decisão elabora uma análise preliminar dos prospectos oferecidos, o que permite uma representação simples destes prospectos, com o objetivo de que possam ser escolhidos com base nas variáveis que são importantes para a decisão.

Após a edição de cada um dos prospectos, o tomador de decisão acessa o valor de cada um e os avalia, optando por aquele de maior valor (MINETO, 2005). Desta forma a Teoria do Prospecto prediz que as preferências dependerão da forma pela qual o problema foi estruturado.

É nessa fase de edição e avaliação das escolhas, que os indivíduos podem ser levados pelas ilusões cognitivas. Para Kahneman e Riepe (1998) a ilusão cognitiva é considerada a tendência de erro sistemático no processo de decisão humana.

A Teoria do Prospecto também incluiu o conceito de ponto de referência na análise do valor de determinado bem, sendo essa, uma das contribuições mais importantes. Os indivíduos apresentarão um comportamento de maior aversão ao risco quando o ponto de referência for estabelecido de forma que o resultado seja visto como um ganho. Se o ponto de referência é visto como uma perda, logo, os indivíduos se comportarão com maior propensão ao risco e a função valor será convexa.

Portanto, os indivíduos avaliam um resultado com base no ganho ou perda de um ponto de referência, geralmente, considerado como riqueza atual ou *status quo*. No entanto, Hammond et al., (1998) consideram

o status quo como um viés que influencia as escolhas e representa o desejo dos indivíduos de se protegerem contra prejuízos causados pelas mudanças.

Kahneman e Tversky (1979) a partir de evidências empíricas observaram que as imperfeições na percepção humana afetariam o nível de decisão de cada opção, em função da forma de apresentação do prospecto. Assim, eles conjecturaram três efeitos oriundos do processo de tomada de decisão, sendo eles: o efeito certeza, o efeito reflexo e o efeito isolamento.

O efeito certeza foi identificado pelos autores nos processos de comparações das possibilidades de um evento considerado certo com um evento considerado provável, em situações onde apresentavam prospectos apenas com ganhos potenciais.

Desta forma, o efeito certeza induz os indivíduos a preferirem prospectos que apresentam resultados certos, em relação a prospectos incertos, mesmo que aqueles tenham valores esperados menores, o que equivale a uma atitude de aversão ao risco.

Kahneman e Tversky (1979) constataram que o efeito reflexo leva os indivíduos a preferirem escolhas arriscadas entre diferentes possibilidades de perdas, desta forma, os indivíduos tendem a serem avessos ao risco no ambiente dos ganhos e são propensos a serem tomadores de riscos quando as possibilidades se apresentam em termos de perdas potenciais. Ou seja, se mostram avessos à perda e não ao risco. Os autores afirmam que os indivíduos se apresentam avessos às perdas, pois, as perdas parecem ser maiores que os ganhos.

O terceiro efeito estudado pelos autores é o isolamento. Essa foi a alteração marcante para o estudo de Kahneman e Tversky, uma vez que, observou-se que os indivíduos geralmente descartam componentes que são compartilhados por todas as probabilidades e concentram suas análises sobre os prospectos que diferem as opções de escolha, visando simplificar o processo de tomada de decisão.

Face ao exposto, fica evidente que o processo de tomada de decisão pode ser influenciado, não apenas pela experiência, crença, e

conhecimento, mas também, pelas emoções. Nesse sentido, a Teoria do Prospecto propõe uma forma de precificar, a partir de probabilidades, a forma como o indivíduo toma suas decisões em um ambiente de incerteza.

Observa-se que o foco é a análise comportamental e a racionalidade dos indivíduos em seu processo de tomada de decisão. Nesse sentido, pressupõe-se que, em um ambiente de escolhas de critérios contábeis, a emoção influencia os indivíduos na tomada de decisão e acaba sendo capaz de influenciar os processos de geração de informações.

3 Modelo conceitual da teoria do prospecto

Os indivíduos exercem suas escolhas em duas fases distintas. Na primeira fase, o problema é apresentado de acordo com as regras que visam auxiliar na tomada de decisão. Na segunda fase, o tomador de decisão sugere o valor para cada um dos prospectos e escolhe o de maior valor (V), conforme a função: $(q) = \sum \pi(p_i) \cdot v(x_i)$.

Sendo que V é o valor do prospecto (algo que pode acontecer) e q um prospecto qualquer. O $\pi(p_i)$ representa a probabilidade com um peso de decisão, ou seja, é uma medida da probabilidade sobre o prospecto. A escala v relaciona cada resultado x de valor $v(x)$.

Portanto, na primeira fase da edição, inclui-se a alteração dos prospectos. Uma outra contribuição da Teoria do Prospecto é a inclusão da escala v . Enquanto a TUE utiliza a escala u , que a mede a utilidade de resultados por meio do nível de riqueza do indivíduo, a Teoria do Prospecto utiliza a escala v e mensura a função valor a partir da variação de um ponto de referência. Desta forma, possibilita-se que os ganhos e as perdas possam ser interpretados de formas diferentes e pode ser interpretado como o *status quo*, $x = 0$.

O valor de cada resultado é multiplicado pelo peso de decisão (ponderação). A ponderação é estabelecida a partir de escolhas entre prospectos, enquanto que a probabilidade é inferida a partir das

preferências dos indivíduos. Portanto, os pesos de uma decisão não devem ser interpretados como medida de crença.

Na contabilidade os prospectos podem ser representados pelas práticas contábeis utilizadas na preparação das demonstrações contábeis e as probabilidades, podem ser representadas pelas preferências dos profissionais, dos gestores, do governo, dos credores, dos investidores, dentre outras.

Para uma melhor compreensão, considere que os envolvidos no processo decisório para escolha de práticas contábeis tenham duas alternativas na avaliação de um ativo (Custo Histórico ou Valor Justo). Alternativa 1: avaliar o ativo pelo Custo Histórico com a certeza de obter um aumento no lucro R\$ 50 mil. Alternativa 2: avaliar o ativo ao Valor Justo com 80% de chance de obter aumento no lucro de R\$ 70 mil e 20% de chance de o resultado (aumento no lucro) ser zero.

Percebe-se que o prospecto é representado pelo método de avaliação e reconhecimento do ativo e as probabilidades são as opções de escolhas que os envolvidos no processo decisório para escolha de práticas contábeis possuem, ou seja, as alternativas 1 e 2. Se os envolvidos optarem pela alternativa 1, o resultado demonstra que os agentes são avessos ao risco e preferem as alternativas menos arriscadas, mesmo que o aumento no resultado certo fosse menor e o provável maior. Portanto, existe a influência dos vieses cognitivos apresentados pela Teoria do Prospecto.

Posteriormente, a Teoria do Prospecto foi modificada por Kahneman e Tversky (1992), sendo denominada de Teoria do Prospecto Cumulativa (TPC), não permitindo que ocorressem violações da dominância estocástica, como permite a Teoria do Prospecto, portanto, a TPC permitiu a possibilidade de diferenciação entre a função para ganhos e a função para perdas, possibilitando a avaliação de qualquer número finito de resultados e a mudança na forma da função de ponderação, além da inclusão da sensibilidade decrescente e a aversão à perda.

No entanto, as principais características da teoria do prospecto mais abordadas pela literatura são a dependência de um ponto de referência,

a saturação da percepção de ganhos e perdas, e, a aversão a perdas (KAHNEMAN; TVERSKY, 1979). O valor de referência anteriormente citado, representa o valor que os indivíduos atribuem para os níveis de ganhos ou de perdas e pode ser representado pela função:

$$v(x) = \begin{cases} x^\alpha & \text{se } x \geq 0 \\ -\lambda (-x)^\beta & \text{se } x \leq 0, \end{cases}$$

Portanto, λ é o ganho em relação ao ponto de referência. Enquanto α é o coeficiente para a aversão às perdas, β representa o coeficiente para aversão ao risco e o λ representa o coeficiente da propensão ao risco. Kahneman e Tversky (1992) em seus experimentos estimaram valores para cada um dos coeficientes, sendo:

$$\lambda = 2,25, \alpha = 0,88 \text{ e } \beta = 0,88$$

$$\text{Valor do prospecto} = \int_{-\infty}^{+\infty} v(x)f(x)dx$$

Portanto, quanto mais longe do ponto de referência menor é o impacto psicológico da variação, razão pela qual se justifica a sensibilidade ser decrescente.

O estado de referência diz respeito ao impacto dos ganhos e das perdas sobre a condição do indivíduo, em função da sua alteração de riqueza. O comportamento de alguém que tenha acabado de ganhar um milhão de dólares será diferente frente a perdas e ganhos de outro indivíduo que tenha acabado de perder um milhão de dólares (KAHNEMAN, 2012).

Vale ressaltar, que os ganhos e perdas não estão necessariamente vinculados aos conceitos de lucro e prejuízo, mas sim, a uma relação positiva ou negativa.

Outra característica marcante da Teoria do Prospecto é a sensibilidade decrescente ou saturação da percepção de ganhos e perdas, que pode ser estabelecida para a função de ponderação das

probabilidades, onde o ponto de referência é a probabilidade um, significando que a “certeza irá acontecer”, e a probabilidade zero, significa que a “certeza não irá acontecer”.

O outro conceito psicológico incorporado ao modelo é a aversão à perda. Este, explica o fato de a função ser mais íngreme para perdas do que para ganhos, além de ser intuitiva. A intuição, nesse contexto, representa a diferença entre o valor que o indivíduo aceita pagar por um bem e o valor que o indivíduo exige para vender o mesmo bem. Essa inferência é apoiada por evidências empíricas que demonstram que os indivíduos não acham atrativas apostas da forma $(x|0,5; -x|0,5)$, ou seja, cuja probabilidade seja ganhar ou perder 50%.

No contexto contábil, podemos inferir as decisões no que tange aos critérios de mensuração a valor justo, métodos de depreciação, dentre outras técnicas de mensuração dos elementos patrimoniais e de resultado.

Gonzalez e Wu (1999) apresentaram avanços na interpretação psicológica e na forma da função de ponderação das probabilidades da Teoria do Prospecto, dando uma interpretação psicológica mais completa da função de ponderação das probabilidades, atribuindo duas características ao modelo, as quais nomearam de discriminabilidade e atratividade.

A discriminabilidade está ligada ao grau de curvatura da função e à elevação da função. Essa característica se assemelha ao conceito de sensibilidade decrescente. Ela significa que a sensibilidade da variação de uma unidade na probabilidade muda ao longo da escala de probabilidade.

A função de ponderação das probabilidades demonstra que o indivíduo detecta o fato de que a “certeza irá ocorrer” ou de que a “certeza não irá ocorrer”.

O conceito de atratividade serve para indicar se a função de ponderação está localizada acima da linha de 45 graus, abaixo desta, ou, em qual posição cruza essa linha de identidade, tendo em vista que a sensibilidade decrescente altera a forma da função de ponderação.

Com base nessas considerações, é possível identificar três características cognitivas que sustentam a Teoria dos Prospectos: a avaliação é relacionada a um ponto de referência neutro, que é o resultado que se espera em uma decisão (ponto de referência ou *status quo*); a sensibilidade subjetiva decrescente entre valores; e aversão à perda.

No processo de tomada de decisão financeira, a decisão por maior ou menor risco é influenciada pelo resultado que se espera, ou ponto de referência. Portanto, esse comportamento é visto como enviesado e faz com que os indivíduos vejam referências abaixo do resultado que se espera como perdas, levando-os a opções errôneas.

Diante do exposto, o que se espera dos julgamentos no processo de tomada de decisão é aquele considerado neutro, livre de viés. Assim, indivíduos que colocam suas emoções, como o otimismo ou o pessimismo em suas decisões, são considerados enviesados, além de gerar informações distorcidas, que levarão a tomadas de decisões inadequadas.

Portanto, como na contabilidade os profissionais estão sempre em ambiente de julgamento de eventos futuros que influenciam nos resultados, o ideal seria neutralizar os vieses, para que os julgamentos, de fato, representem a realidade dos eventos. Dessa forma, o ponto de referência da Teoria do Prospecto pode ser relevante para aproximar a compreensão das escolhas contábeis.

Outra consideração importante é que o ambiente natural de julgamento em que os envolvidos no processo decisório das escolhas contábeis se encontram no seu cotidiano e dado a experiência, a qual pode gerar um excesso de confiança, pode gerar efeitos positivos ou negativos nas escolhas profissionais, e, conseqüentemente, reduzir a qualidade da informação contábil. Portanto, conhecer esses vieses pode ajudar a melhorar os julgamentos em ambientes de incerteza, realizados por parte dos preparadores das informações contábeis.

4 Possibilidades e limites da teoria do prospecto

Na área da contabilidade, várias decisões são tomadas no processo de elaboração das demonstrações contábeis, com o objetivo de fornecer informações úteis para tomada de decisão, sobre a situação patrimonial e o desempenho financeiro da entidade em um dado momento.

A decisão entre os critérios contábeis que envolvem o processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação dos elementos patrimoniais e de resultado, bem como, o julgamento de eventos futuros, influencia todo o resultado, devendo o contador optar pela alternativa que melhor expresse a representação fidedigna, no entanto, esse processo de preparação da informação contábil pode ser influenciado pelos vieses cognitivos.

Portanto, a Teoria do Prospecto pode ser útil para a compreensão dos agentes envolvidos no processo decisório, com o objetivo de melhorar a preparação e a evidenciação da informação contábil.

Um dos vieses em que os indivíduos confiam quando tomam decisões é a aversão à perda, eles tendem a sobrepôr probabilidades para se proteger contra perdas. Nesse ambiente estão inseridos, por exemplo, o processo de reconhecimento e evidenciação, das provisões e contingências. Apesar de existirem normas que orientam o contador quanto à aplicabilidade dos procedimentos contábeis, ainda assim, é exigido o julgamento do profissional para a adequada aplicação da norma.

Dessa forma, o contador assume a escolha de um método por acreditar que esta é uma decisão lógica, porém, no campo da experiência do usuário, geralmente, o tomador da decisão avalia a utilidade esperada de formas alternativas para determinar qual ação executar. Logo, o indivíduo estará suscetível a vieses cognitivos, e pode não fazer a escolha lógica.

Outra ilusão cognitiva e tendenciosa ao erro no processo de tomada de decisão é quando os indivíduos, às vezes, apresentam aversão ao risco, e, outras vezes, buscam o risco. Cenário este em que o contador

está inserido no seu cotidiano em função das escolhas dos métodos contábeis, decisões de manter ou descontinuar um negócio, decisões de investimentos de capital, decisões de escolhas tributárias, decisões de nível de conservadorismo contábil, dentre outras.

Percebe-se que a contabilidade pode se utilizar da Teoria do Prospecto para compreender e contribuir com o contador no sentido de exercer autocontrole, incentivando o uso de métodos contábeis que possam melhorar a preparação e evidenciação da informação contábil, bem como, de contribuir em identificar a presença de vieses cognitivos e, portanto, estabelecer ações para atenuarem estes, além de permitir, por meio do ponto de referência, orientar o contador na melhor decisão a ser tomada e a produzir informações contábeis confiáveis.

Face ao exposto, observa-se que os estudos têm revelado a presença dos vieses cognitivos nas tomadas de decisões dos contadores. Nesse sentido, o modelo poderá contribuir com a compreensão dos contadores, incluindo variáveis, como gênero, idade, renda e região geográfica, com o objetivo de construir um arcabouço teórico descritivo do processo de escolha sobre diferentes métodos contábeis.

Assim, a Teoria dos Prospectos é um modelo que poderá auxiliar na compreensão desses agentes e suavizar as ilusões cognitivas. Embora a teoria seja positiva, ela não irá propor soluções para eliminar os vieses cognitivos ou apresentar a melhor opção de escolha, dada sua limitação.

Mesmo que as contribuições da Teoria do Prospecto sejam valiosas, Kahneman (2012) assume que existem “pontos cegos” na teoria. O autor destaca que a Teoria do Prospecto não consegue capturar as escolhas que seriam feitas por pessoas muito pobres, para os quais o ponto de referência é abaixo de uma faixa considerada mínima satisfatória.

Situações nas quais uma decisão contrária ao ponto de referência faz sentido, em função de a referência ser igual a zero. Em razão disso, quando as chances de obter resultado são muito altas, a sua não consecução pode gerar, nos indivíduos, um sentimento de decepção ou arrependimento, ou seja, o indivíduo renuncia uma opção que poderia ser adotada, mas a rejeita.

No entanto, observa-se que o uso da teoria pode ser realizado na contabilidade, considerando suas limitações. Dessa forma, estudos vindouros podem contribuir com o refinamento do arcabouço teórico acerca dos vieses comportamentais em contabilidade, bem como, com o aprimoramento do modelo proposto por Kahneman e Tversky.

5 Aplicação da teoria nas pesquisas em contabilidade

No Brasil as pesquisas que versam sobre a aplicabilidade da TP em Contabilidade são incipientes, e a nível internacional, os estudos têm se concentrado em analisar o perfil dos investidores em mercado aberto.

Dentre os estudos nacionais, no âmbito contábil, após uma revisão na literatura, entre 2015 a 2019, foram listadas algumas pesquisas, sendo essas agrupadas em estudos sobre aplicação da teoria dos prospectos em decisões financeiras e julgamentos contábeis.

As pesquisas sobre decisões de investimentos, conforme Quadro 1, versam, em sua maioria, sobre o comportamento dos indivíduos em processos de tomada de decisões de investimento.

Quadro 1 – Estudos sobre decisões de investimentos e teoria dos prospectos
continuação

Autores	Título
Martins, Girão e Monte (2015)	A teoria dos prospectos e a heurística do efeito manada: um estudo quanto à atitude de indivíduos na decisão de investimentos em cenários de risco.
Oliveira e Krauter (2015)	Teoria do prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão.
Rosa e Milani (2015)	Aversão ao risco: um estudo sobre o comportamento de estudantes de nível superior.
Braga e Fávero (2016)	Um ensaio sobre o efeito disposição na realização de ganhos e perdas em investimentos.

Quadro 1 – Estudos sobre decisões de investimentos e teoria dos prospectos

conclusão

Harzer <i>et al.</i> (2016)	Influência do nível de estudo e do gênero na aversão ao risco e à perda, de acordo com a teoria dos prospectos.
Medeiros <i>et al.</i> (2017)	Tomada de decisão financeira sob condições de incerteza: estudo com alunos de graduação de contabilidade e administração de empresas.
Bilk <i>et al.</i> (2018)	Aversão a perda e satisfação ao ganho nos aspectos comportamentais dos acadêmicos e profissionais da atuária.

Fonte: Elaborado pelos autores.

O estudo de Martins, Girão e Monte (2015) investigou os reflexos do efeito manada na atitude do indivíduo, relativo à tomada de decisões em ambientes de risco. Segundo os autores, os resultados encontrados apontaram que os indivíduos foram avessos ao risco em situações de ganho e propensos ao risco em situações de perdas, corroborando com a Teoria dos Prospectos.

Já Oliveira e Krauter (2015) replicaram o trabalho seminal de Kahneman e Tversky (1979), buscando verificar se as pessoas atuantes no mercado de trabalho e com nível superior têm uma percepção de risco diferente de pessoas que ainda não trabalham, mas que estão em processo de formação. Os resultados da pesquisa demonstraram que, de um modo geral, os agentes não são racionais e que a qualificação e a experiência profissional não influenciam a tomada de decisões dos agentes.

Rosa e Milani (2015), também buscaram verificar se havia diferença entre a aversão ao risco financeiro entre os estudantes do curso de Administração e os estudantes de Teologia de uma instituição de ensino superior privada de Santa Maria – RS, e encontraram evidências que os investidores têm comportamento diverso em situações de perdas e ganhos.

Por sua vez, em um ensaio sobre o efeito disposição na realização de ganhos e perdas em investimentos, Braga e Fávero (2016) reportaram que houve mudanças nos procedimentos metodológicos dos estudos mais recentes sobre o assunto, com utilização de novos modelos estatísticos, para explicar o efeito disposição e suas variantes, além da observação de outros fenômenos associados ao efeito disposição, no contexto do processo de tomada de decisão em investimentos.

Em seu estudo Harzer *et al.* (2016) buscaram verificar se existem diferenças no grau de aversão ao risco e à perda em função do tempo de estudo e do gênero. Segundo os autores, as evidências demonstraram que o tempo de estudo não influencia na aversão ao risco e à perda. Contudo, no comparativo por gênero, verificou-se que este pode influenciar na aversão ao risco, mas não nas perdas. Constatou-se também, que as mulheres possuem maior aversão ao risco, porém, ambos os sexos são avessos às perdas.

Por outro lado, Medeiros *et al.* (2016), ao verificarem a presença do efeito incerteza nas decisões financeiras tomadas por alunos dos cursos de ciências contábeis e administração, analisando a influência do gênero no nível de aversão à incerteza, encontraram evidências que apontam a presença do efeito incerteza na decisão dos estudantes da pesquisa, mas os resultados não indicam que o gênero exerce influência significativa no nível de aversão à incerteza.

Já Bilk *et al.* (2018), em um estudo sobre a relação entre o perfil pessoal dos acadêmicos e profissionais da atuária, frente aos aspectos comportamentais de investimento pela teoria do prospecto, identificaram que o comportamento do investidor é semelhante entre estudantes e profissionais da atuária em relação a ganhos certos e que as perdas certas são menos preferidas quando envolvem incertezas.

Por sua vez, os estudos sobre a aplicação da teoria dos prospectos no julgamento contábil analisam o comportamento dos agentes envolvidos nesse processo diante de eventos contábeis ou incerteza (FERNANDES, 2015; RECH *et al.*, 2017; SILVA; SANCHES; IGARASHI, 2019), aplicação das normas internacionais de contabilidade (MARTINS; LIMA; SILVA, 2015;

ORO; KLANN, 2017;) e no comportamento decisório (PEREIRA; SILVA; TAVARES, 2017; BARBOSA; RECH; FREIRE, 2019).

Quadro 2 – Julgamento contábil e teoria dos prospectos

Autores	Título
Fernandes (2015)	Julgamento contábil sob panorama de incerteza: estudo sobre as heurísticas propostas por Kahneman
Martins, Lima e Silva (2015)	<i>Frame dependence</i> no comportamento do profissional contábil face à adoção dos novos padrões contábeis internacionais
Rech <i>et al.</i> (2017)	Análise do efeito certeza no julgamento dos contadores diante de eventos contábeis
Oro e Klann (2017)	Avaliação da capacidade de julgamento & tomada de decisão baseado nas normas internacionais de contabilidade
Pereira, Silva e Tavares Junior (2017)	Comportamento decisório dos contadores sob a perspectiva da teoria do prospecto
Silva, Sanches e Igarashi(2019)	Contingências passivas e teoria dos prospectos: análise dos efeitos em indicadores financeiros de empresas de construção civil e construção pesada
Barbosa, Rech e Freire (2019)	A influência da teoria dos prospectos nas decisões do contador: análise do efeito certeza nos lançamentos contábeis

Fonte: Elaborado pelos autores.

Fernandes (2015), ao investigar como os profissionais de contabilidade atuantes no Estado do Pará estão analisando os fatos, em cenários de incertezas, julgando, produzindo informações e tendo como base para tais decisões os pressupostos heurísticos expressos por Kahneman (2012), encontrou evidências que apontam que o profissional contábil atuante no Estado do Pará precisa de conhecimentos mais amplos sobre os princípios e conceitos contábeis contemporâneos.

Em seu estudo Rech *et al.* (2017), ao analisarem se o efeito certeza influenciava de modo diferente o reconhecimento de receitas, despesas,

ativos e passivos nas situações de lucro e prejuízo, reportaram evidências de que, na maioria dos casos, o julgamento dos profissionais contábeis, diante dos eventos apresentados é afetado pelo efeito certeza. Segundo os autores, constatou-se que diferenças entre as escolhas das alternativas são menores no registro de passivos com prejuízos, seguido do registro de receitas com prejuízos.

Já Silva, Sanches e Igarashi (2019), em estudo para analisar o efeito dos passivos contingentes nos indicadores econômico-financeiros de empresas dos segmentos de construção civil e construção pesada, listadas na BM&FBovespa da Brasil, Bolsa e Balcão (B3), com base na teoria dos prospectos, observou-se que os passivos contingentes divulgados em 2016 podem causar efeitos significativos nos indicadores econômico-financeiros, principalmente nos indicadores de rentabilidade, não influenciando expressivamente o número de empresas com patrimônio líquido negativo, mas provocam aumento significativo no número de empresas com prejuízo contábil no período, corroborando a evidência de que o saldo do resultado líquido de 2016 é sensível ao reconhecimento dos passivos contingentes, apontando exposição ao risco de perdas.

Martins, Lima e Silva (2015), ao analisarem o comportamento do profissional contábil sob o ponto de vista da *frame dependence*, frente ao processo de adoção de novos padrões contábeis internacionais, apontaram que não há indícios de dependência da forma em três dos quatro princípios do *frame dependence* analisados (aversão a perda, aversão ao arrependimento e ilusão monetária), mas, notou-se que os profissionais apresentaram dependência da forma em relação ao princípio da *mental accounting*. Constatou-se, ainda, que as respondentes mais jovens são mais independentes, que os técnicos são mais dependentes que os contadores e que o gênero não influenciou na relação de dependência.

Já Oro e Klann (2017), em um estudo com alunos do curso de graduação em Ciências Contábeis, buscaram avaliar a capacidade de julgamento e tomada de decisões desses estudantes na resolução

de questões que envolvem normas internacionais de contabilidade. Os resultados do estudo apontaram maior uso das heurísticas da disponibilidade e ancoragem e ajuste nas questões analisadas.

Constatou-se, também, baixa média de acertos nas questões, ressaltando a racionalidade limitada nas decisões dos estudantes. Além disso, segundo os autores, as evidências apontam pontos significativos e que reforçam a importância do julgamento e tomada de decisão na formação acadêmica, como habilidades do profissional contábil.

Um estudo realizado com profissionais da área de Contabilidade, Administração e Economia revelou, para a amostra estudada, a existência dos vieses certeza, reflexão e isolamento, além de evidenciar que o gênero e formação influenciaram na frequência dos prospectos, sendo que os contadores se mostraram avessos ao risco (PEREIRA, SILVA, TAVAREZ JUNIOR, 2017). Nesse sentido, as inferências permitem conjecturar que os relatórios financeiros possam ser influenciados pelos vieses cognitivos, deixando de demonstrar a representação fidedigna dos fatos.

Por sua vez, Barbosa, Rech e Freire (2019), ao analisarem a influência do efeito certeza no processo de decisão dos contadores, diante de eventos contábeis que afetam as informações apresentadas nas demonstrações financeiras, encontraram indícios de que os contadores são influenciados pelos vieses cognitivos, conforme a teoria dos prospectos.

Além disso, os resultados apontaram que os profissionais contábeis tomam decisões com base na racionalidade limitada, divergindo do que era preconizado pela Teoria da Utilidade Esperada e em consonância com os pressupostos da teoria dos prospectos, indicando a influência do efeito certeza, corroborando com as evidências da pesquisa de Kahneman e Tversky (1979).

A partir dessas evidências, constata-se que os estudos que utilizam a teoria dos prospectos para explicar o comportamento dos agentes em decisões de investimentos apresentam resultados divergentes, ensejando a realização de mais pesquisas para que os resultados possam ser comparados, contribuindo para o entendimento do comportamento dos investidores.

Já as pesquisas sobre o julgamento de profissionais contábeis ainda são incipientes, sendo necessárias mais investigações, para que se possa traçar um quadro empírico com essas evidências, facilitando a comparação e o desenvolvimento teórico-empírico na área da contabilidade comportamental.

6 Considerações finais

A Teoria da Utilidade Esperada, por muitos anos, orientou-se por meio de um modelo que representava o comportamento da escolha sob o risco. Em função das críticas atribuídas a essa teoria, a Teoria do Prospecto, em sua versão cumulativa, propôs a unidade da psicologia com a economia, com o objetivo principal de analisar o comportamento humano diante de suas tomadas de decisões, em situações que envolvam incerteza e risco.

A proposta da Teoria do Prospecto, então, contrariou o paradigma estabelecido pela Economia Neoclássica e pelas Finanças Tradicionais, quanto ao comportamento racional e avesso ao risco pelos tomadores de decisão, atribuindo argumentos que tendem à sobrevalorizar eventos certos a eventos altamente prováveis, mesmo diante de uma escolha racionalmente melhor, além de atribuir valores equivalentes, referentes aos sentimentos mais as perdas do que a valorização pelos ganhos, estabelecendo um importante conceito de aversão à perda e não apenas ao risco.

No entanto, a teoria do comportamento humano não objetiva substituir as teorias clássicas, mas sim, reputar aspectos emocionais e adaptá-los a um modelo que atribua fatores que possam influenciar as escolhas dos indivíduos, e, conseqüentemente, melhor explicar o comportamento destes.

O debate acerca desse tema resultou em importantes e sólidos resultados, no entanto, a teoria, apesar de ter apresentando novidades no campo da análise comportamental, também levantou novas questões,

como o nível em que os vieses cognitivos podem influenciar nas tomadas de decisões. Vale ressaltar que diversos estudos têm revelado que outros fatores, como demografia, gênero e formação profissional, também podem influenciar no comportamento decisório.

Na área contábil, os estudos têm corroborado com as evidências de Kahneman e Tversky, indicando que os vieses cognitivos exercem influências na tomada de decisão dos contadores, permitindo conjecturar que os relatórios financeiros podem não expressar a representação fidedigna.

Essas inferências reforçam a importância dos estudos na área comportamental para o atual contexto de discussões a respeito da temática, visando a construção de um novo paradigma em relação às evidências baseadas na racionalidade perfeita e na eficiência dos mercados. Dessa forma, a Teoria do Prospecto, é relevante para compreender as escolhas e emoções do contador, com o objetivo de elaborar um arcabouço teórico descritivo do processo de tomada de decisão para melhorar a preparação e a evidenciação da informação contábil.

Nesse sentido, faz-se necessário ampliar os estudos sobre outras variáveis que afetam o processo decisório, além de buscar o melhor entendimento dos vieses cognitivos, com o objetivo de contribuir com o avanço do arcabouço teórico e o debate sobre o comportamento do indivíduo no Brasil, tendo em vista ser um campo de estudo relevante e promissor.

7 Teoria na prática

Para a discussão dos aspectos teóricos, sugere-se o filme “A casa” (Hogar no original). É um filme espanhol, escrito e dirigido pelos irmãos David e Àlex Pastor. Lançado em março de 2020 na Netflix. Javier Muñoz, protagonista do filme, é um homem que perdeu o emprego e é forçado a mudar de casa, por não ter dinheiro para pagar o aluguel. Após sua

vida financeira e familiar começa a entrar em declínio, ele desenvolve uma obsessão pelos novos moradores do local e seu comportamento se torna perigoso. É um filme de suspense em que os autores demonstram o funcionamento da mente humana em relação aos ganhos e perdas, conforme explicitado na Teoria do Prospecto. Dessa forma, procure relacionar cenas do filme com a Teoria do Prospecto.

Portanto, dimensionar as situações vivenciadas no dia a dia, muitas vezes com dissabores, pode criar questionamentos, como por exemplo, por que agimos da forma que agimos? Dada a natureza humana e a possibilidade de escolha individual, a mente humana se comportará da mesma forma diante das perdas? As consequências ou os valores atribuídos às perdas influenciam no comportamento do indivíduo?

Referências

ALLAIS, M. Le Comportement de l'Homme Rationnel devant le Risque: Critique des Postulats and Axioms de l'École Américaine. **Econometrica**, v. 21, p. 503-546, 1953.

BARBOSA, I.; RECH, I. J.; FREIRE, D. A. L. A influência da teoria dos prospectos nas decisões do contador: análise do efeito certeza nos lançamentos contábeis. **Revista de Administração e Contabilidade da Faculdade Estácio do Pará – Belém**, v. 6, n. 12, p. 13-27, 2019.

BARRETO, P. S.; MACEDO, M. A. S.; ALVES, F. J. S. Tomada de decisão e teoria dos prospectos em ambiente contábil: Uma análise com foco no Efeito *Framing*. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**. v. 3, n. 2, p. 61-79, 2013.

BILK, A.; BARBOSA, E. T.; SILVA, T. P.; NAKAMURA, W. T. Aversão a Perda e Satisfação ao Ganho nos Aspectos Comportamentais dos Acadêmicos e Profissionais da Atuária. **Caderno Profissional de Administração da UNIMEP**, v. 8, n. 1, p. 24-44, 2018.

BRAGA, R.; FÁVERO, L. P. Um ensaio sobre o efeito disposição na realização de ganhos e perdas em investimentos. **Advances in Scientific Applied Accounting**, v. 9, n. 1, p. 41-57, 2016.

FALLEIRO, M. P. S. **Teoria do Prospecto e as diferenças de comportamento perante o risco entre gênero, escolaridade e idade**. Porto Alegre (dissertação), PUC, 2014.

FERNANDES, J. L. N. Julgamento contábil sob panorama de incerteza: estudo sobre heurísticas propostas por Kahneman. **Revista de Administração e Contabilidade – RAC**, v. 2, n. 4, p. 1-14, 2015.

GONZALES, R.; WU, G. On the shape of the probability weighting function. **Cognitive Psychology**, v. 38, p. 129-166, 1999.

HAMMOND, J. S., KEENEY, R. L., RAIFFA, H. The hidden traps in decisionmaking. **Harvard Business Review**, v. 76, n. 5, p. 47-58, 1998.

HARZER, J. H.; MAFFEZZOLLI, E. C. F.; SOUZA, A.; SILVA, W. V. Influência do nível de estudo e do gênero na aversão ao risco e à perda de acordo com a teoria dos prospectos. **Sistemas&Gestão**, v. 11, n. 1, p. 355-366, 2016.

HUTCHINS, E. **Cognition in the Wild**. Cambridge/MA: MIT Press, 1995.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, v. 47, p.263-291, 1979.

KAHNEMAN, D.; RIEPE, M.W. Aspects of investor psychology. **The Journal of Portfolio Management**, v. 24, n.4, p. 52-65, 1998.

KAHNEMAN, D. Rápido e devagar: Duas formas de pensar. Rio de Janeiro: **Objetiva**, 2012.

MARTINS, O. S.; LIMA, D. V.; SILVA, J. D. G. Frame dependence no comportamento do profissional contábil face à adoção de novos padrões contábeis internacionais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 34, n. 2, p. 51-69, 2015.

MARTINS, V. G.; GIRÃO, L. F. A. P.; MONTE, P. A. A teoria dos prospectos e a heurística do efeito manada: um estudo quanto à atitude de indivíduos na decisão de investimentos em cenários de risco. **Recont: Registro Contábil**, v. 6, n. 3, p. 1-21, 2015.

MEDEIROS, J. T.; BARBOSA, A.; SILVA, J. D. G.; COSTA, F. H. Tomada de Decisão Financeira sob Condições de Incerteza: Estudo com Alunos de Graduação de Contabilidade e Administração de Empresas. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 11, n. 30, p. 36-45, 2017.

MINETO, C. A. L. **Percepção ao risco e efeito disposição**: uma análise experimental da teoria dos prospectos. 2005. 153 f. Tese (Doutorada em Engenharia de Produção) – Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Florianópolis, 2005.

OLIVEIRA, R. L.; KRAUTER, E. Teoria do prospecto: como as finanças comportamentais podem explicar a tomada de decisão. **Pretexto**, v. 16, n. 3, p. 106-121, 2015.

ORO, I. M.; KLANN, R. C. Avaliação da capacidade de julgamento & tomada de decisão baseado nas normas internacionais de contabilidade. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 16, n. 47, p. 51-68, 2017.

PEREIRA, I. V.; SILVA, C. A. T.; TAVARES JUNIOR, E. P. Comportamento decisório dos contadores sob a perspectiva da teoria do prospecto. **Revista Ambiente Contábil**, v. 9, n. 2, p. 222-239, 2017.

QUINTANILHA, T. M.; MACEDO, M. A. S. Análise do comportamento decisório sob a perspectiva das heurísticas de julgamento e da teoria

dos prospectos: um estudo com discentes de Graduação em Ciências Contábeis. **RIC -Revista de Informação Contábil**, v. 7, n. 3, p. 01-24, 2013.

RECH, I. J.; MENDONÇA, L. S.; PEREIRA, I. V.; CUNHA, M. F. Análise do efeito certeza no julgamento dos contadores diante de eventos contábeis. **Anais...**, XVII USP *International Conference in Accounting – Improving the usefulness of accounting research*, São Paulo, 26 a 28 de julho de 2017.

ROSA, I. R.; MILANI, B. Aversão ao risco financeiro: um estudo sobre o comportamento de estudantes de nível superior. **Caderno Profissional de Administração – UNIMEP**, v. 5, n. 2, p. 84-102, 2015.

SHIMIZU, T. **Decisão nas organizações: introdução aos problemas de decisão encontrados nas organizações e nos sistemas de apoio à decisão**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, T. A.; SANCHES, S. L. R.; IGARASHI, D. C. C. Contingências passivas e teoria dos prospectos: análise dos efeitos em indicadores financeiros de empresas de construção civil e construção pesada. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 7, n. 1, p. 39-57, 2019

STARMER, C.; SUDGEN, R. Violations of the Independence axiom in common ratio problems: na experimental test of some competing hypotheses. **Annals of Operational Research**, v. 19, p. 79-102, 1989.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under uncertainty: heuristics and biases. **Science**, v. 185, n. 4185, p. 1124-1131, 1974.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. **Journal of Risk and Uncertainty**, n. 5, p. 297-323, 1992.

ZEY, M. E. D. Criticism of rational choice models. In: M. E. D. ZEY, *Decision making: Alternatives to rational choice models*. Newbury Park, **Sage**, p. 389, 1992.

TEORIA DO COMPORTAMENTO PLANEJADO

*Gilberto Magalhães da Silva Filho
Adriana Fernandes de Vasconcelos*

1 Introdução

A contabilidade é, muitas vezes, considerada como a linguagem dos negócios, pois facilita a comunicação da posição financeira, econômica e patrimonial de uma entidade, de maneira clara e objetiva, permitindo que vários usuários possam entender as informações ali reportadas, além de utilizá-las conforme suas necessidades.

As informações produzidas pela contabilidade são pautadas em um conjunto de diretrizes e normas (baseadas em princípios) que exigem da pessoa responsável pela preparação dos números contábeis, o uso de estimativas de valores, escolhas e ponderação, o que, de certo modo, não compromete sua qualidade, nem tão pouco sua relevância.

Compreender as decisões e julgamentos envolvidos nesse processo é fundamental para entender os fatores que explicam ou motivam as ações de determinado indivíduo. O ramo da contabilidade que tem como objetivo explicar a influência do comportamento humano no ambiente contábil é chamado de “contabilidade comportamental”, e para cumprir este papel, esta se utiliza de procedimentos, medidas e teorias advindas da ciência do comportamento, o que de certa forma representa uma interconexão entre a psicologia e a contabilidade.

Ao longo dos anos foi desenvolvida uma série de teorias comportamentais, com o propósito de explicar o que define as ações

de determinado sujeito. No campo da psicologia social, a Teoria da Ação Racional (TAR) e a Teoria do Comportamento Planejado (TCP) representam as principais teorias que buscam explicar essa relação, sendo esta última o objeto de análise do presente capítulo.

A TCP procura explicar o comportamento humano a partir das intenções comportamentais, que seriam o estágio imediatamente anterior à ação propriamente dita, representando o nível de inclinação ou motivação que um indivíduo tem para realizar uma escolha ou tomar uma decisão em diferentes situações.

Além de moldar o comportamento, a intenção comportamental é influenciada por outros três elementos, a saber: Atitudes, Normas Subjetivas e a Percepção de Controle. As atitudes representam as crenças pessoais de um sujeito, que lhe permitem concluir positivamente ou não sobre o comportamento em questão. As normas subjetivas dizem respeito à percepção do indivíduo sobre a pressão social para executar (ou não executar) um determinado comportamento. Já a percepção de controle representa as dificuldades ou facilidades para se realizar uma conduta.

A TCP tem sido utilizada em diferentes áreas do conhecimento, como psicologia, educação, administração, economia, turismo, marketing, dentre outras. Na contabilidade, tem sido utilizada na tentativa de responder questionamentos, como o que motivaria o comportamento de denúncia de fraude (VASCONCELOS, 2015; SILVA FILHO, 2019), quais os fatores que explicariam uma maior ou menor propensão à conformidade tributária por parte do contribuinte (SILVA FILHO *et al.* 2018), qual a intenção dos alunos em seguir carreira na área contábil (DOS SANTOS, MOURA e ALMEIDA, 2018), ou o que levaria os discentes de contabilidade a optarem pela carreira acadêmica (MARÇAL *et al.*, 2018).

Apesar de seu uso ainda ser embrionário, a TCP apresenta potencial de utilização em diferentes perspectivas no âmbito da contabilidade comportamental, seja na tentativa de explicar decisões gerenciais, escolhas contábeis, gerenciamento de resultados, condutas éticas ou antiéticas, etc.

1.1 Objetivos e estrutura do capítulo

Ao final deste capítulo, o leitor deve ser capaz de compreender a TCP e como se deu sua evolução, ter noções básicas sobre a construção e validação de questionários levando em consideração os preceitos da TCP e identificar de que forma a TCP pode ser utilizada em pesquisas na área contábil.

O capítulo está estruturado da seguinte forma: inicialmente é apresentada uma introdução do tema, em seguida uma visão geral da teoria, bem como sua evolução, tendo como ponto de partida a Teoria da Ação Racional, posteriormente é apresentada uma orientação para a construção de inventários, e conclui-se com sua aplicação em estudos na área contábil.

2 Evolução histórica: da teoria da ação racional ao comportamento planejado

A definição de atitudes, bem como sua relação com o comportamento, tem sido alvo de investigação no campo da psicologia social. De forma genérica, as atitudes representam um julgamento pessoal em termos de afeto ou desafeto sobre um determinado comportamento. Contudo, os estudos que trataram da relação entre atitudes e comportamentos não apresentaram resultados consistentes, o que demandou a necessidade de explicações na predição do comportamento através da atitude (LIMA e D'AMORIM, 1986).

Uma abordagem alternativa é a visão tridimensional do constructo atitude em outros três componentes: afetivo; cognitivo e comportamental. Segundo Neiva (2011) a visão cognitiva representa as crenças e percepções sobre o objeto atitudinal, a visão afetiva diz respeito aos sentimentos e emoções associados ao objetivo, e, por último, a categoria comportamental representa as intenções para agir. Apesar de sua importância, a visão tridimensional das atitudes foi alvo de críticas,

ao não distinguir crenças, sentimentos e intenções, tratando-os, todos, como medidas indicativas de “atitude” (LIMA e D’AMORIM, 1986)

Como forma de solucionar os problemas acima levantados, surgiu a Teoria da Ação Racional (TAR), proposta por Fishbein e Ajzen (1975). Segundo os autores, a TAR busca explicar a relação entre atitudes e comportamentos, assumindo que o comportamento poderia ser determinado pelas intenções comportamentais, que seriam seu principal preditor, sendo ainda influenciado pela atitude e pelas normas subjetivas.

A TAR assume a racionalidade dos seres humanos, ao passo que o comportamento seria resultado da utilização das informações disponíveis e a consequente avaliação das implicações dele derivadas (AJZEN; FISHBEIN, 1977), e tem como objetivo compreender o comportamento consciente dos sujeitos e mensurar a intenção de realizá-lo.

Conforme Moutinho e Roazzi (2010) para que se possa entender o comportamento, é preciso identificar os determinantes das intenções comportamentais (atitudes e normas subjetivas) e a influência das crenças pessoais, das consequências comportamentais e da pressão de pessoas importantes (grupo referente) na motivação do comportamento.

Segundo a TAR, o determinante do comportamento é o estágio que antecede a ação, chamado de intenção comportamental. De acordo com Ajzen (1985), a intenção comportamental representa o grau de disposição que uma pessoa tem para a realização do comportamento.

Além de influenciar o comportamento, a intenção comportamental é influenciada pela atitude e pelas normas subjetivas. No que diz respeito à dimensão atitudes, esta tem sido objeto de estudos na psicologia social, e pode ser definida como disposições comportamentais que exercem influência sobre o comportamento e sobre a maneira de ver o mundo.

Moutinho e Roazzi (2010) consideram as atitudes como sendo aspectos pessoais do indivíduo, que lhe permitem julgar o comportamento como sendo algo bom ou ruim, e, quanto mais benéfico for seu julgamento, maior será sua intenção em realizá-lo. As atitudes em relação a um comportamento são definidas em termos de quão favorável ou não é o comportamento em si (AJZEN; FISHBEIN, 1980).

Já as normas subjetivas dizem respeito à percepção do indivíduo sobre a pressão social para executar (ou não executar) um determinado comportamento. Caso o indivíduo perceba que as pessoas próximas a ele (amigos, parentes, colegas de trabalho) apoiam o comportamento, ele se torna mais propenso a agir nessa direção, no entanto, se ele percebe que as pessoas desaprovam um determinado comportamento, ele teria uma tendência menor em executar esse comportamento (AJZEN, 1991).

Por exemplo, se o contador perceber que a sociedade, autoridades tributárias e colegas de trabalho aprovam a denúncia de práticas de sonegação fiscal, ele estaria inclinado a delatar tal conduta, quando diante da irregularidade percebida.

Segundo Sharif (2015), as normas subjetivas podem ser divididas em normas descritivas e normas de imposição. As primeiras dizem respeito à ação do grupo referente (pessoas importantes) quando em situação similar à do indivíduo em análise, já as segundas representam a opinião (familiares, colegas de trabalho, etc.) ou o que deveria ser feito em determinada situação. Na TAR as normas subjetivas consideram apenas as normas de imposição, em detrimento das normas descritivas.

Apesar de amplamente aceita, a TAR tem sido objeto de questionamentos, pois outras variáveis, como hábito e ações passadas influenciam o comportamento. Conforme Moutinho e Roazzi (2010, p. 283):

“[...] as intenções comportamentais refletem, de fato, somente a motivação a agir, enquanto a execução de uma ação não depende somente desta, mas também do maior ou menor controle sobre o comportamento”(MOUTINHO E ROAZZI, 2010, p. 283).

Diante das limitações e críticas feitas à TAR, Ajzen (1985) desenvolveu a TCP como sendo uma extensão desta. A TCP considera que todo comportamento passa, necessariamente, por uma fase de planejamento, por exemplo, sair no sábado à noite com os amigos, ir à missa no domingo pela manhã etc.

Na TCP, o comportamento é determinado pela intenção comportamental, e esta sofre influência das atitudes, das normas subjetivas e da percepção de controle. Este último atributo diz respeito ao nível de dificuldade ou facilidade de se realizar determinada ação.

Conforme afirmam Moutinho e Roazzi (2010):

“A inclusão do ‘controle percebido’, baseia-se na presunção de que uma maior percepção de controle corresponde a uma maior probabilidade de que o desempenho do comportamento tenha sucesso” (MOUTINHO; ROAZZI 2010, p. 284).

Ainda utilizando o exemplo anterior, caso o contador que se deparou com a irregularidade fiscal perceba que existem meios ou mecanismos que o permitam delatar o fato às autoridades competentes, maiores serão as chances de ele relatar o ocorrido, uma vez que existem meios que facilitam esta conduta.

3 Modelo conceitual da Teoria do Comportamento Planejado

O modelo teórico da TCP é baseado na influência das crenças sobre a tríade que a forma (atitudes, normas subjetivas e percepção de controle). De acordo com Heidemann, Araujo e Veit (2012), as crenças desempenham um papel importante na TCP, ao passo que, ao se mensurar tais crenças, é possível investigar porque as pessoas apresentam diferentes atitudes, normas subjetivas e controles comportamentais percebidos.

O primeiro elemento a ser discutido consiste nas atitudes. Estas atitudes determinam as intenções comportamentais e representam um atributo pessoal do sujeito, e resultam do produto de dois elementos: (a) crenças comportamentais; e (b) avaliação das consequências comportamentais.

As crenças comportamentais representam as chances de que o comportamento em questão irá produzir algum resultado (AJZEN, 2006). Resultado este que precisa estar alinhado com os seus objetivos. Por exemplo, se o objetivo do estudante de contabilidade é ingressar no mercado de trabalho, ao decidir qual universidade irá cursar, é preciso focar na instituição de ensino que apresenta características voltadas para a inserção do aluno no mercado. Caso o objetivo do aluno seja a carreira acadêmica, é preciso buscar uma instituição que apresente oportunidades de ingresso em cursos de mestrado e doutorado.

As normas subjetivas, por sua vez, são determinadas pelas chamadas crenças normativas, que representam o grau de confiança de um indivíduo sobre a aprovação ou reprovação de uma pessoa ou de determinado grupo de pessoas tidas como importantes, relativo à determinada conduta (AJZEN, 1991). A norma subjetiva seria o resultado do produto das crenças normativas e a importância atribuída pelo sujeito em considerar tal crença.

Por exemplo, se um contador acreditar que outros profissionais apoiam a denúncia de irregularidades contábeis (fiscal, na folha de pagamento ou nos relatórios contábeis), e caso o observador do fato julgue a opinião de outros profissionais como sendo importante para direcionar sua decisão, o contador estaria motivado a delatar a irregularidade percebida (SILVA FILHO, 2019).

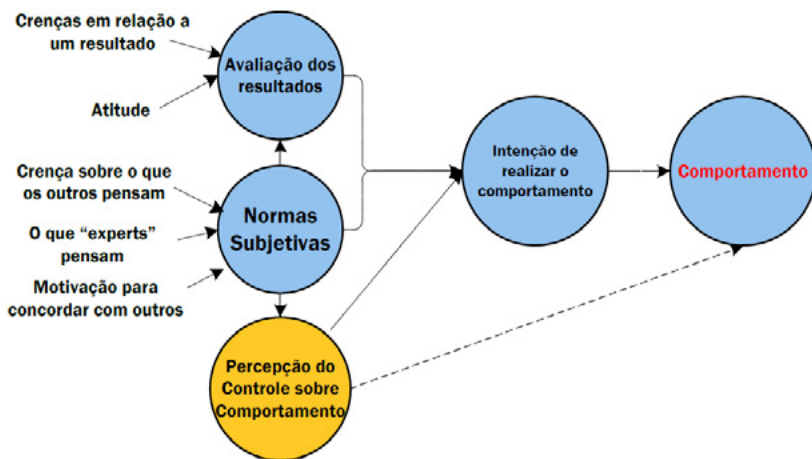
Por fim, temos as crenças de controle, que direcionam a percepção de controle, representando a presença de fatores que podem facilitar ou impedir a *performance* do comportamento e a força relativa destes. É importante destacar que os fatores podem ser do próprio indivíduo ou derivados do ambiente.

Por exemplo, caso o contador deseje delatar a irregularidade, os fatores internos poderiam ser, por exemplo, sua experiência passada com uma situação semelhante, assim, caso o evento decorrido não tenha implicado em consequências negativas, significa que o contador possui um maior controle comportamental. Já os fatores do ambiente

representam elementos que facilitam a denúncia pelo profissional (canais de denúncia, proteção legal, etc.).

A Figura 1 resume o modelo teórico da TCP. Como podemos observar, as dimensões que compõem o modelo teórico não determinam o comportamento, mas a intenção de desempenhar tal ação. Isso se deve ao fato de que a variável em questão (comportamento), muitas vezes, não pode ser mensurada diretamente, o que exigiria sua mensuração de forma indireta, a partir do desejo ou da vontade de se desempenhar tal ação.

Figura 1 – Teoria do comportamento planejado



Fonte: Almeida (2013).

Ainda segundo a Figura 1, notamos que a percepção de controle (PC) sobre o comportamento está relacionada de duas maneiras: “indiretamente através do impacto nas intenções dos sujeitos, e também diretamente, influenciando o comportamento” (SILVA FILHO *et al.*, 2018, p 59).

3.1 Síntese da construção e validação de questionário

Neste tópico será demonstrado como construir e validar um questionário para medir as dimensões da TCP. O exemplo metodológico apresentado foi retirado do trabalho de Silva Filho (2019), cujas etapas foram baseadas nas orientações de Pasquali (2010), uma vez que foram consideradas outras dimensões no inventário, que não faziam parte da TCP. Caso o leitor deseje obter mais informações sobre a metodologia e descrição da construção de itens para medir os construtos da TCP, aconselha-se consultar Fishbein e Ajzen (2010).

O instrumento de Silva Filho (2019) tinha o objetivo de medir a intenção de denúncia ou o silêncio conivente dos profissionais de contabilidade em relação à fraude contábil. O processo de construção e validação foi dividido em três etapas: (1) procedimentos teóricos; (2) procedimentos empíricos; e (3) procedimentos analíticos.

Os procedimentos teóricos visam apresentar a definição clara das dimensões que se deseja mensurar e a construção dos itens. A fase de operacionalização visa definir a etapa de aplicação e coleta do instrumento, e, concluindo, os procedimentos empíricos testam a capacidade do inventário de captar a variável alvo.

A definição dos construtos da TCP foi apresentada no tópico anterior, deste modo, a etapa seguinte consiste na elaboração das questões, com o objetivo de medir o comportamento ou atributo dos participantes da pesquisa. Baseada em Pasquali (2010), a construção dos itens pode derivar de entrevistas ou de outros questionários que medem o mesmo construto, sendo esta a opção adotada.

Sabendo-se que para se chegar a um instrumento adequado é preciso partir do geral, e, conforme as etapas de validação, chegar ao instrumento válido, é recomendado que o pesquisador elabore um número significativo de itens para cada construto. Fishbein e Ajzen (2010) recomendam de cinco a seis itens para cada um dos construtos da teoria.

Os itens destinados a medir a intenção de denúncia dos profissionais de contabilidade foram elaborados da seguinte forma:

- i. “Eu pretendo denunciar as atividades contábeis fraudulentas”

Discordo totalmente_:_:~::~:~::~:_Concordo totalmente

- ii. “É provável que eu denuncie as atividades contábeis fraudulentas”

Discordo totalmente_:_:~::~:~::~:_Concordo totalmente

No que diz respeito à dimensão atitudes, foram elaborados itens relacionados às crenças comportamentais, e à avaliação das consequências comportamentais. A dimensão atitudes é mensurada a partir da multiplicação das crenças comportamentais pela avaliação do comportamento, sendo o resultado dividido pela escala utilizada (5 pontos, 7 pontos, etc.). Por exemplo, os itens utilizados para se medir as atitudes dos profissionais em proteger o interesse dos usuários da informação contábil foram elaborados da seguinte forma:

- i. “Meu relatório de atividade contábil fraudulenta irá ajudar a manter o interesse dos usuários da informação contábil”

Discordo totalmente_:_:~::~:~::~:_Concordo totalmente

- ii. “Proteger o interesse dos usuários da informação contábil...”

Pouco importante_:_:~::~:~::~:_Muito importante.

Os itens referentes à pressão exercida pelos grupos de referência (crenças normativas), bem como a importância atribuída (avaliação da crença) pelos profissionais à opinião dos pares (colegas de trabalho, agências reguladoras, outros profissionais de contabilidade, etc.) foram confeccionados da seguinte maneira:

- i. “As agências reguladoras (CFC) me influenciam a relatar a atividade contábil fraudulenta”

Discordo totalmente_:_:~::~:~::~:_Concordo totalmente

- ii. “O quanto você se importa com a opinião das agências reguladoras (CFC)”

Pouco importante_:_:_:_:_ Muito importante

Concluindo-se, foram elaborados itens destinados a medir a percepção de controle comportamental, a partir de elementos que medem a crença de controle (fatores que facilitam ou dificultam o comportamento) e a importância atribuída a esses fatores. Por exemplo, a crença de que a denúncia possa resultar em consequências negativas pelo delator foi descrita da seguinte forma:

- i. “O medo de sofrer retaliação da empresa tornaria difícil a denúncia da atividade contábil fraudulenta”

Discordo totalmente_:_:_:_:_ Concordo totalmente

- ii. “É provável que haja retaliação por parte da empresa em virtude da denúncia da atividade contábil fraudulenta.”

Pouco provável_:_:_:_:_ Muito provável

Uma vez concluída a elaboração dos itens, a etapa seguinte consiste na validação do conteúdo das questões, que tem como objetivo verificar o grau de relação ou o nível de associação entre os itens elaborados e os construtos aos quais as questões se referem.

Segundo Pasquali *et al.* (2010), a validação do conteúdo é feita pela análise de juízes ou peritos na área do construto. Uma vez obtidas as respostas dos juízes, é preciso analisar o grau de concordância dos pareceres recebidos, e, em seguida, realizar os ajustes necessários no instrumento.

A próxima etapa consiste na validação semântica dos itens, e representa a etapa em que se verifica se os itens que compõem o instrumento são compreensíveis pelos indivíduos com maior ou menor habilidade da população a que se destina a pesquisa (PASQUALI *et al.*, 2010).

Na validação semântica é preciso verificar o nível de compreensão das questões, e, para isso, é preciso selecionar grupos extremos, por exemplo, se a pesquisa é destinada a estudantes de contabilidade, é necessário selecionar um grupo com estudantes ingressantes e outro formado por discentes concluintes, sendo os participantes convidados a responder uma escala de compreensão que pode ser de cinco pontos (1 representa 'não compreendi' e 5 'compreendi totalmente').

Nesse caso, os itens com *score* de compreensão médio, igual ou inferior a 3, necessitam passar por um processo de reformulação, sendo submetidos a uma nova rodada para avaliação, e concedido ao respondente um espaço para que apresente sugestões de como o item deveria ser escrito, caso tenha tido alguma dificuldade de entender a pergunta.

Finalizando os procedimentos teóricos, é necessário realizar a validação de face do instrumento. Para isso, é preciso proceder com um pré-teste, o qual visa corrigir prováveis erros nas questões do questionário, sendo realizados ajustes, quando pertinentes, aumentando ainda mais a precisão do instrumento.

São verificados aspectos relacionados à compreensão, tempo gasto para resposta e ordem das questões, além de permitir que o participante apresente críticas e recomendações que possam aprimorar o questionário. Os procedimentos empíricos se dividem em duas etapas: (a) planejamento da aplicação do instrumento, e (b) coleta dos dados.

Segundo Pasquali *et al.* (2010), na fase de planejamento, é preciso caracterizar para que tipo de população o instrumento foi construído. A confiabilidade dos resultados de qualquer pesquisa depende da metodologia adotada para coletar os dados. Apresentar uma amostra representativa, ser formada por questões relevantes e proporcionar um bom número de respostas, são alguns dos requisitos básicos de uma metodologia apropriada.

A literatura apresenta uma diversidade de métodos de coleta de dados, contudo, se tratando de pesquisas que utilizam a TCP como suporte teórico, o principal método de coleta de dados adotado é o

método de levantamento ou *survey*. Concluída a fase de coleta de dados, a etapa seguinte consiste em verificar a capacidade do instrumento de medir a variável para qual foi construído, sendo necessário analisar inicialmente o número de dimensões ou fatores que o instrumento está avaliando. Esta etapa é denominada de validação de construto. Segundo Pasquali (2009), é preciso proceder com a análise fatorial (AF) para determinar, de fato, quantos fatores o instrumento está aferindo.

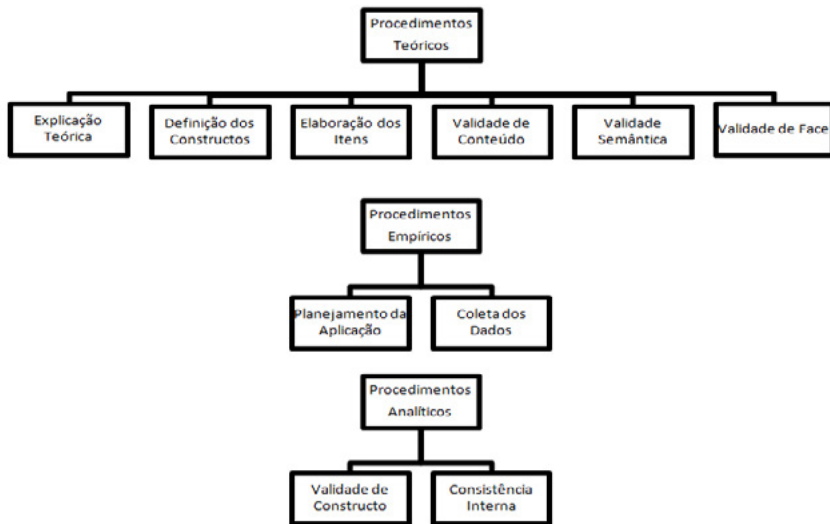
A análise da validade de construto pela AF é assegurada quando o total de variância de explicação dos fatores é maior que 60%.

Por último, é necessário verificar o nível de consistência interna do instrumento da pesquisa. Kottner e Streiner (2010) definem consistência interna como sendo o grau em que todos os itens medem o mesmo atributo, e tem como objetivo verificar a semelhança dos itens dentro da escala.

Para se realizar a validação da consistência interna é utilizado o teste do Alfa de Cronbach, onde os valores variam de 0 a 1, e, quanto mais próximo de 1, maior o indicativo de consistência interna. Nunnally (1978 *apud* HOSS; CATEN, 2010) considera que, para pesquisas exploratórias, valores do Alfa de Cronbach superiores a 0,6 são considerados aceitáveis.

Diante do exposto, os itens que apresentarem resultado do Alfa de Cronbach inferior a 0,6 (análise por construto) serão excluídos. Além da análise do *score* do Alfa de Cronbach obtido para todos os itens da escala, é importante a observação da correlação entre os itens e da correlação de cada item com a escala. As etapas de validação do instrumento estão representadas na Figura 2.

Figura 2 – Etapas de validação do instrumento



Fonte: Silva Filho (2019).

Uma vez apresentadas as etapas de construção e validação do questionário, é importante chamar atenção do leitor para alguns pontos: é recomendado o uso de escalas uniformes para todos os construtos; é preciso evitar que itens que fazem parte de uma mesma dimensão estejam apresentados em sequência, pois isso poderia influenciar nas respostas dos participantes da pesquisa; a escolha das crenças a serem consideradas deve estar amparada na teoria; pode ser necessário o uso de itens com a finalidade de captar o nível de entrega dos respondentes. Por fim, para aquele que se propõe a tal desafio, um exercício quase que obrigatório, seria a realização de teste e reteste, visando o refinamento do instrumento final.

4 Possibilidades e limites da Teoria do Comportamento Planejado

A premissa assumida na TCP é de que o comportamento, em uma situação real, seria determinado por uma fase que antecede tal ação, chamada de intenção comportamental, sendo esta última influenciada pela tríade dos constructos da TCP (atitudes, normas subjetivas e percepção de controle). Contudo, a ligação entre intenção e comportamento não representa uma perfeita relação, ao passo que nem toda intenção pode resultar em um comportamento, sendo esta, uma limitação da teoria.

O maior desafio das pesquisas pautadas na TCP, talvez, esteja no estágio de desenvolvimento dos instrumentos, para que estes, realmente, sejam capazes de captar a real intenção dos respondentes. Assim, é preciso buscar as relações teóricas que vão dar suporte ao desenvolvimento desses instrumentos, bem como ter cuidado metodológico na fase de validação e aplicação, para que, assim, seja possível obter resultados fidedignos e que sejam capazes de ajudar no entendimento da intenção comportamental do público nas situações estudadas, tendo, dessa maneira, utilidade para os diversos interessados nestas pesquisas.

5 Aplicação da Teoria do Comportamento Planejado nas pesquisas em contabilidade

Conforme abordado, em estudos onde o pesquisador deseja avaliar o comportamento futuro de um indivíduo (estudantes, contadores ou auditores, por exemplo), utilizar a intenção comportamental como variável (*proxy*) é uma alternativa viável de pesquisa, pois as teorias (TAR/TCP) contempladas neste capítulo explicam que o determinante do comportamento é o estágio que antecede a ação propriamente

dita, o qual é denominado na Teoria da Ação Racional de intenção comportamental.

Assim sendo, os estudos que buscam entender como determinada pessoa se comportaria frente a uma situação possível no meio em que vive, bem como em seu ambiente de trabalho, podem ser efetuados, tomando como base os pressupostos desta teoria (TCP).

Como já discutido, não há certeza de que a intenção comportamental demonstrada pelo pesquisado realmente será o comportamento adotado diante da situação real, no entanto, essa é uma limitação aceita pela teoria, e destacada, como tal, nas diversas pesquisas que a utilizam.

Com o objetivo de discutir de que forma esta teoria (TCP) pode ser utilizada nas pesquisas contábeis, tomamos como base dois trabalhos, sendo um nacional e outro internacional, a fim de que os leitores possam ter noção de como esta teoria pode ser útil na explicação de fenômenos na área contábil.

O estudo nacional é de autoria de Edicreia Andrade dos Santos e Lauro Brito de Almeida, intitulado de: “Seguir ou não carreira na área de contabilidade: um estudo sob o enfoque da Teoria do Comportamento Planejado”, e foi publicado na Revista Contabilidade & Finanças, no ano de 2018.

O objetivo dos autores consistiu em investigar a intenção dos alunos concluintes dos cursos de graduação em Ciências Contábeis, das instituições de ensino superior (IES) públicas do Estado do Paraná, em seguir carreira profissional na área de contabilidade. Para explicar essa intenção, utilizou-se a Teoria do Comportamento Planejado.

Santos e Almeida (2008) salientam que, embora haja diversas possibilidades de atuação, há de se considerar que uma parte das pessoas que cursam Ciências Contábeis não tem a intenção de seguir carreira na área, em virtude de fatores (políticos, econômicos, psicológicos, sociais, familiares, educacionais, etc.) que afetam suas escolhas.

Para explicar a intenção dos discentes em seguir ou não a carreira profissional na área contábil, os autores construíram um modelo teórico,

a partir da formulação de hipóteses, as quais serviram de base para a utilização do modelo de equações estruturais.

A hipótese de número um foi construída considerando a primeira condicionante da intenção comportamental na TCP, a atitude, a qual está ligada às crenças da pessoa em relação a determinado comportamento e suas consequências. Assim, a primeira hipótese considerada foi: “H1: A atitude influencia positivamente a intenção comportamental dos alunos concluintes em seguir uma carreira na área de contabilidade” (SANTOS e ALMEIDA, 2018, p. 118).

A segunda hipótese está apoiada na variável da TCP denominada de normas subjetivas, as quais consideram a percepção da pessoa quanto à pressão exercida por terceiros (pais, amigos, opinião da sociedade ou grupos de referência, por exemplo) em sua intenção. Assim, ficou definida como: “H2: A norma subjetiva influencia positivamente a intenção dos alunos concluintes em seguir uma carreira na área de contabilidade” (SANTOS e ALMEIDA, 2008, p. 118).

Por fim, a terceira hipótese levou em consideração o controle percebido, o qual diz respeito à percepção do indivíduo acerca da facilidade, ou não, de realizar determinado comportamento, e foi formulada da seguinte maneira: “H3: O Controle Comportamental percebido influencia positivamente a intenção dos alunos concluintes em seguir uma carreira na área de contabilidade” (SANTOS e ALMEIDA, 2008, p. 118).

Foi aplicado um questionário junto aos estudantes de Ciências Contábeis das universidades públicas do Paraná, que totalizavam 1.022 discentes, e, obteve-se uma amostra não probabilística e intencional de 691 respondentes válidos. A amostra foi dividida em grupos, considerando a classificação das mesorregiões do Estado.

Os modelos utilizados conseguiram explicar aproximadamente de 30% a 65% (variando de acordo com a mesorregião) da intenção dos alunos em seguir uma carreira na área contábil. Os resultados apontam que nas mesorregiões onde ficam localizadas as cidades mais desenvolvidas, em termos econômicos, todas as hipóteses do estudo

foram confirmadas, indicando que os discentes percebem maiores chances de exercer alguma das carreiras da área contábil onde há mais possibilidades de atuação no mercado de trabalho.

Outro achado relevante, é que verificou-se que há pouca influência do fator Norma Subjetiva na intenção dos discentes, pois em algumas mesorregiões a hipótese não obteve sustentação.

Esse estudo revela que através da TCP é possível construir modelos que levam em consideração vários aspectos que influenciam a intenção comportamental de um indivíduo, o que vai ser levado em consideração no momento de construção do instrumento de pesquisa.

Logo, para entender a intenção de comportamento de uma pessoa, seja em seguir a carreira na área contábil ou denunciar uma fraude, por exemplo, não cabe tentar descobrir essa intenção perguntando ao entrevistado de forma direta, se ele seguirá ou não a área contábil, ou se denunciaria ou não uma fraude, pois essa decisão é influenciada por diversos fatores.

Somente considerando que o comportamento é função de vários fatores diferentes é que se pode tentar explicar com maior profundidade essa questão. E cabe ressaltar ainda que, mesmo que um pesquisador proponha diversas variáveis com o objetivo de apreender cada uma das dimensões previstas da TCP, pode haver outras variáveis que influenciam a intenção comportamental e que não estão consideradas em seu instrumento de pesquisa. Esta será sempre uma limitação existente nas pesquisas que investigam a intenção comportamental, diante da numerosa quantidade de aspectos que influenciam o comportamento humano.

O segundo trabalho escolhido para demonstrar de que forma a TCP pode ser utilizada, é intitulado "*Sustainability reporting and the theory of planned behaviour*", o qual foi publicado no *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, no ano de 2015, de autoria de Prabanga Thoradeniya, Janet Lee, Rebecca Tan e Aldónio Ferreira. O objetivo do artigo foi examinar a influência das atitudes e outros fatores psicológicos

dos gerentes nos relatórios de sustentabilidade das empresas listadas e não listadas em bolsa no Sri Lanka.

Os autores consideram que o relatório de sustentabilidade é um importante fator na promoção da responsabilidade corporativa e na transparência para as organizações, e, baseando-se em pesquisas anteriores, que destacam o potencial das atitudes e percepções dos gerentes sobre a divulgação de informações, a pesquisa buscou compreender fatores que influenciam os gestores a divulgar informações sociais, ambientais e de sustentabilidade.

Thoradeniya, Lee, Tan e Ferreira (2015, p. 2) enquadram a investigação no contexto da TCP, ao salientarem que:

“[...] os fatores psicológicos relacionados à atitude dos gerentes em relação aos relatórios de sustentabilidade, e a crença dos gerentes sobre a pressão das partes interessadas, e sua capacidade de controle, de uma maneira que, juntos, esses fatores podem afetar a intenção dos gerentes de relatar informações de sustentabilidade e seus comportamentos subsequentes nos relatórios”.(THORADENIVA, LEE, TAN e FERREIRA,2015, p. 2)

Dessa forma, questões relacionadas às atitudes da gerência, pressão das partes interessadas e outros fatores podem facilitar ou inibir as ações dos gestores quanto à divulgação de itens relativos à sustentabilidade.

Para responder a questão de pesquisa, os autores efetuaram aplicação de questionário junto à alta direção (diretores executivos (CEOs) /diretores administrativos) de 234 empresas listadas na bolsa de valores, e mais 725 não listadas, totalizando 959 empresas. No entanto, 11 (onze) delas foram eliminadas, pois os endereços eletrônicos estavam incorretos, restando uma população final de 948 empresas.

A amostra correspondeu a 233 empresas, representando, portanto, 25% da população, e, no questionário, foram utilizados vários itens para medir os constructos da TCP (atitudes, normas subjetivas e controle percebido), através de Escala Likert de sete pontos. A técnica de

modelagem PLS (*PartialLeast Square*) foi utilizada para analisar os dados do modelo teórico proposto.

Os resultados demonstraram que os conjuntos de crenças dos gerentes estão positivamente relacionados às suas atitudes, normas subjetivas e controle comportamental percebido, que, por sua vez, afetam a intenção dos gerentes de se envolverem na divulgação de relatórios de sustentabilidade.

Assim, a intenção dos gerentes de se envolverem no reporte de sustentabilidade é influenciada por suas próprias atitudes pessoais em relação ao valor da divulgação de informações sociais, ambientais e de sustentabilidade, suas percepções quanto à aprovação de usuários internos e externos sobre esse tipo de divulgação, bem como sua percepção sobre a disponibilidade de recursos e falta de obstáculos para tal.

A análise também evidenciou que, geralmente, as empresas envolvidas na divulgação de reportes sobre sustentabilidade são listadas na bolsa de valores e tendem a ter os mesmos gerentes que normalmente demonstram a intenção de participar dessas divulgações, sugerindo que essas intenções são um antecedente da divulgação de informações de sustentabilidade para as empresas listadas. Verificou-se, no entanto, que as empresas não listadas não conseguiram traduzir tais intenções em comportamentos.

Portanto, no contexto do Sri Lanka, os conjuntos de crenças dos gerentes desempenham um papel importante na formação de suas atitudes e percepção das questões que envolvem a divulgação de informações sobre sustentabilidade. Assim, gerentes que acreditam que são prováveis os benefícios e a conveniência desta divulgação, mantém uma atitude positiva em relação a ela.

Verificou-se que poucos trabalhos brasileiros da área contábil utilizaram a Teoria do Comportamento Planejado. Outros exemplos incluem Batista e Marçal (2018), que objetivaram analisar a validade da TCP em relação à dependência de seus condicionantes quanto à escolha de mestrandos pela carreira acadêmica contábil. Marçal, Carvalho, Bufoni

e Cruz (2018), que, por sua vez, analisaram os fatores motivacionais para o ingresso no mestrado em Ciências Contábeis, em alunos de instituições do Rio de Janeiro. Pasquali (2018), por fim, investigou a influência da contabilidade na relação entre o comportamento planejado e a ética-organizacional, com *controllers* das 500 Maiores e Melhores da Revista Exame.

Isso demonstra que há um vasto campo de possibilidades de pesquisas na área contábil, tomando por base a Teoria do Comportamento Planejado para a investigação de intenções comportamentais.

6 Considerações finais

Nos dias atuais, a necessidade de compreender como se dará o comportamento humano diante de certas situações se torna relevante em diversas áreas de conhecimento. Essa necessidade surge a partir do interesse em se criar ferramentas que auxiliem àquela intenção comportamental, a, de fato, tornar-se o comportamento real dos indivíduos, quando diante de uma situação semelhante na vida real.

Por exemplo, se estamos avaliando a intenção de usuários da informação contábil em delatar fraudes cometidas por profissionais contábeis, entender os fatores que podem influenciar essa decisão (existência de canal de denúncia, tipo de instituição, clima ético existente na organização, posição hierárquica de quem está cometendo a fraude, etc.) pode auxiliar as empresas e governos no desenvolvimento de mecanismos que incentivem a denúncia.

Diante da expectativa de conhecer esse comportamento antes que a situação real ocorra, a Teoria do Comportamento Planejado prevê que a intenção comportamental é o que antecede a ação propriamente dita. Assim, qualquer intenção de comportamento pode ser investigada à luz dessa teoria.

Na área contábil, as possibilidades de utilização da TCP são infinitas, sendo úteis para estudar o comportamento de vários tipos de público

(estudantes, contadores, auditores internos e externos, professores, peritos contábeis, etc.), diante das mais variadas situações de tomada de decisão (na área pública, privada, gerencial, de ensino, de assessoria, em situações de denúncias, etc.).

O maior desafio nestas pesquisas, talvez, esteja no estágio de desenvolvimento dos instrumentos de pesquisa, para que estes sejam, realmente, capazes de captar a real intenção dos respondentes. Assim, é preciso buscar as relações teóricas que vão dar suporte ao desenvolvimento desses instrumentos, bem como ter cuidado metodológico na fase de validação e aplicação, para que assim seja possível obter resultados fidedignos, e que sejam capazes de ajudar no entendimento da intenção comportamental do público e das situações estudadas, tendo, dessa maneira, utilidade para os diversos interessados nestas pesquisas.

7 Teoria na prática

Como forma de testar o seu conhecimento sobre a teoria do comportamento planejado, responda as questões abaixo.

1. Explique quais tipos de crenças são considerados na TCP e como se dá a mensuração das dimensões que compõem a teoria.
2. Por que a TCP considera as intenções comportamentais como *proxy* para medir a probabilidade de realização de um comportamento?
3. Apresente três tipos de problemas de pesquisa que podem estar amparados na TCP.

Referências

AJZEN, I. From intentions to actions: a theory of planned behavior. In: KUHL, J.; BECKMANN, J. (Eds.). **Action control**: from cognition to behavior. Berlin: Springer-Verlag, 1985. p. 11-39.

AJZEN, I.; FISHBEIN, M. **Understanding attitudes and predicting social behaviour**. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall, 1980.

AJZEN, I. The theory of planned behavior. **Organizational Behavior and Human Decision Processes**, n. 50, p. 179-211, 1991.

AJZEN, I. **Constructing a TpB questionnaire**: conceptual and methodological considerations. Amherst: University of Massachusetts, 2006. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/0574/b20bd58130dd5a961fa2db10fd1fcbae95d.pdf>. Acesso em: 2 abril. 2020

BATISTA, T. C.; MARÇAL, R. R. Teoria do Comportamento Planejado: Um estudo sobre sua validação no cenário acadêmico contábil. XVIII USP International Conference in Accounting, 2018.

FISHBEIN, M.; AJZEN, I. **Belief, attitude, intention, and behavior**: an introduction to theory and research. Reading, MA: Addison-Wesley, 1975.

HORA, H. R. M.; MONTEIRO, G. T. R.; ARICA, J. Confiabilidade em questionários para qualidade: um estudo com o coeficiente alfa de Cronbach. **Produto & Produção**, v. 11, n. 2, p. 85-103, 2010.

HOSS, M.; CATEN, C. S. T. Processo de validação interna de um questionário em uma survey research sobre ISO 9001: 2000. **Produto&Produção**, v. 11, n. 2, 2010.

KOTTNER, J.; STREINER, D. L. Internal consistency and Cronbach's α : a comment on Beeckman et al. (2010). **International Journal of Nursing Studies**, v. 47, n. 7, p. 926-928, 2010.

LIMA, Vera Maria Leal Moreira; D'AMORIM, Maria Alice. A relação atitude-comportamento à luz da Teoria da Ação Racional. **Arquivos Brasileiros de Psicologia**, v. 38, n. 1, p. 133-142, 1986.

MARÇAL, R. R.; CARVALHO, T. F. M.; BUFONI, A. L.; CRUZ, C. F. Fatores Determinantes na Escolha da Carreira Acadêmica em Contabilidade: Uma Visão de Mestrandos em Ciências Contábeis Sob a Luz da Teoria do Comportamento Planejado. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, v. 6, n. 3, p. 4-20, 2018.

MOUTINHO, K.; ROAZZI, A. As teorias da ação racional e da ação planejada: relações entre intenções e comportamentos. **Avaliação Psicológica**, v. 9, n. 2, p. 279-287, 2010.

NEIVA, E. R. (Orgs) **Psicologia Social**. Principais Temas e Vertentes. Porto Alegre: Artmed, 2011.

PASQUALI, L. **Instrumentação psicológica**: fundamentos e práticas. Porto Alegre: Artmed, 2010.

PASQUALI, K. S. **Influência da controlabilidade na relação entre o comportamento planejado e a ética organizacional**. Dissertação (Universidade Estadual do Oeste do Paraná), 2018.

SANTOS, E. A.; MOURA, I. V.; ALMEIDA, L. B. Intenção dos Alunos em seguir carreira na área de Contabilidade sob a Perspectiva da Teoria do Comportamento Planejado. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 1, 2018.

SANTOS, E. A.; ALMEIDA, L. B. Seguir ou não carreira na área de contabilidade: um estudo sob o enfoque da Teoria do

Comportamento Planejado. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 29, n.76, Jan./Apr. 2018.

SHARIF, Z. **Intention towards whistle-blowing among internal auditors in the UK**. 2015. Thesis (Ph.D in Business) – University of Huddersfield, Huddersfield, UK, 2015.

SILVA FILHO, G. M.; CAVALCANTE, P. R. N.; BOMFIM, E. T.; LEITE FILHO, P. A. M. Conformidade Tributária e Comportamento do Contribuinte: uma análise dos fatores que explicam a observância tributária à luz da Teoria do Comportamento Planejado. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v. 10, n. 1, 2018.

THORADENIYA, P.; LEE, J.; TAN, R.; FERREIRA, A. Sustainability reporting and the theory of planned behaviour. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 28, n. 7, 2015.

WALTER, O. M. F. C. Análise de ferramentas gratuitas para condução de survey online. **Produto & Produção**, v. 14, n. 2, p. 44-58, 2013.

VASCONCELOS, A. F. **Influência do julgamento ético, lócus de controle, clima ético organizacional e materialidade do delito sobre as intenções de *whistleblowing* dos auditores internos no Brasil**. 2015. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, UnB, UFPB, UFRN, João Pessoa, 2015.

ZIEGLER, S. J. Increasing response rates in mail surveys without increasing error: a research note. **Criminal Justice**, v. 17, n. 1, p. 22-31, 2006.

TEORIA DO LICENCIAMENTO MORAL

Robério Dantas de França

1 Introdução

Os sistemas morais são conjuntos interligados de valores, virtudes, normas, práticas, identidades, instituições, tecnologias e mecanismos psicológicos evoluídos, os quais trabalham juntos para suprimirem ou regularem o interesse próprio e possibilitar sociedades cooperativas (HAIDT, 2012). A moralidade, por sua vez, fornece um conjunto de padrões para o que é certo e errado e define regras de comportamento, no nível individual e coletivo.

Não obstante, essas regras de comportamentos morais comumente são violadas pelos indivíduos numa espécie de jogo, no qual boas ações passadas podem liberar os indivíduos para se comportarem imoralmente. Por outro lado, os indivíduos podem “lavar as mãos” em relação a pecados anteriores, por meio de ações morais positivas posteriores, numa espécie de limpeza moral (MERRIT *et al.*, 2010; BRAY, JOHNS e KILBURN, 2011; D’ASTOUS e LEGENDRE, 2009; LAZAROV e HOFFMANN, 2018).

Esses comportamentos são explicados pela Teoria do Licenciamento Moral - TLM, cuja premissa é que a boa ação anterior fornece uma “licença” que permite ao indivíduo executar comportamentos moralmente questionáveis num momento subsequente, no futuro.

A TLM postula que as boas ações passadas podem liberar os indivíduos para se envolverem em comportamentos imorais, antiéticos ou problemáticos, os quais evitariam por medo de se sentirem ou parecerem imorais (MERRITT, EFFRON e MONIN, 2010). Isso ocorre, porque as pessoas se sentem confiantes quando percebem que o seu comportamento

passado demonstra compaixão, generosidade ou falta de preconceito, e com isso, se tornam mais propensas a agirem de maneira duvidosa e sem receio de se sentirem insensíveis, egoístas ou intolerantes.

Esse comportamento do indivíduo é denominado auto licenciamento moral (MONIN e MILLER, 2001) e precisa ser produzido ou estabelecido no passado, gerando uma espécie de crédito moral que poderá ser utilizado posteriormente, diante de uma tomada de decisão ambígua.

Uma premissa fundamental da TLM é que uma licença moral permite que as pessoas realizem atos negativos sem se desacreditarem publicamente (NISAN, 1991; MILLER e EFFRON, 2010). Dessa forma, o licenciamento moral não só influencia os processos intrapessoais que envolvem o equilíbrio moral e a autoconsciência, mas também, afetam a dinâmica interpessoal, conforme explicado por Klotz e Bolino (2013). Esse aspecto, em particular, é importante para entender o impacto geral do licenciamento moral nas organizações.

A TLM pode contribuir para um melhor entendimento do comportamento do indivíduo no âmbito organizacional (ver casos da Enron, Parmalat, Banco Nacional etc.). Nesse contexto, no qual as organizações enfrentam problemas advindos de questões comportamentais, tais como, questões racistas e comportamentos egoístas e fraudulentos, a informação contábil refletirá tais problemas, e, observados sob a ótica da TLM, esses problemas podem ser mais bem compreendidos.

O objetivo desse capítulo é apresentar a TLM que advém da área da psicologia e que vem ganhando espaço para aplicação nas áreas de gestão e economia. Sendo uma teoria comportamental, sua aplicação na contabilidade é promissora, sobretudo no âmbito da tomada de decisão e nas questões éticas dentro e fora das organizações.

Portanto, após examinar esse capítulo, o leitor será capaz de compreender e levantar possibilidades de aplicação da TLM como base teórica em pesquisas na área de contabilidade, as quais poderão contribuir para melhorar o entendimento a respeito do comportamento das pessoas dentro e fora das organizações.

2 Origens da Teoria do Licenciamento Moral

Teorias psicológicas já bem estabelecidas se baseiam na consistência do comportamento do indivíduo. Nesse arcabouço, temos a teoria da auto percepção, que afirma que os indivíduos inferem suas atitudes a partir de observações de seu próprio comportamento, afetando o seu comportamento futuro (BEM, 1972). Aqui, o indivíduo que pratica boas ações se considera uma pessoa boa e de moral elevada, levando-o a um comportamento bom e moral no futuro.

Outras teorias que destacam o comportamento consistente como um motivador do comportamento humano são: a teoria do equilíbrio (HEIDER, 1946), na qual as pessoas tendem a manter sentimentos e cognições; a teoria da dissonância cognitiva (FESTINGER, 1957), que explica a existência de uma necessidade dos indivíduos de procurarem uma coerência cognitiva; o efeito de pé na porta (FREEDMAN e FRASER, 1966), que ocorre quando um pequeno pedido é seguido de um grande pedido relacionado; e o efeito de custo irrecuperável (ARKES e BRUMER, 1985), que faz um indivíduo ter maior disposição para continuar uma empreitada/projeto, uma vez que o investimento em dinheiro, esforço ou tempo já tenha sido realizado.

Não obstante, o efeito do licenciamento moral foi demonstrado em muitos estudos, revelando consequências adversas para uma ampla gama de comportamentos, incluindo a contratação de empregos (MONIN e MILLER, 2001), ambiguidade em atitudes racistas (CHOI, CRANDALL e LA, 2014; EFFRON, CAMERON e MONIN, 2009; EFFRON, MONIN e MILLER, 2012), questões envolvendo doações para instituições de caridade (CONWAY e PEETZ, 2012) e comportamento desonesto (MAZAR e ZHONG, 2010; JORDAN, MULLEN e MURNIGHAN, 2011).

O licenciamento psicológico, segundo Miller e Efron (2010), consiste na percepção de que a história comportamental, o contexto social ou a associação a uma categoria permitem que alguém faça ou diga algo de forma legítima, que de outra forma não o faria sem desacreditar de si mesmo. Ou seja, o indivíduo se assenta nas boas ações passadas para se autoafirmar no presente.

Entretanto, a TLM não só desafia a ideia de consistência do comportamento do indivíduo, estabelecido pelas teorias psicológicas citadas anteriormente, mas vai além, ao sugerir que esse comportamento pode ser gerenciado. Assim, o licenciamento moral pode ser considerado como uma categoria mais ampla do licenciamento psicológico.

O primeiro estudo que focou no licenciamento moral foi publicado em 2001 por Monin e Miller, entretanto, a TLM se originou do modelo de equilíbrio moral (mais antigo). Nesse modelo, os indivíduos não estão fixados em seu ideal moral, mas têm uma avaliação do autoconhecimento moral atual e de um ponto de equilíbrio moral desejado.

Assim, o equilíbrio moral se refere a um determinado nível de autoestima moral em que se gostaria de permanecer ao longo do tempo (NISAN, 1990, 1991; MILLER e EFFRON, 2010). As motivações para manter uma visão positiva de si mesmos fazem com que as pessoas se esforcem para equilibrar boas e más ações, de tal forma que sua autoestima moral se mantenha próxima do equilíbrio moral (NISAN, 1990, 1991; ZHONG *et al.*, 2010; KLOTZ e BOLINO, 2013).

O licenciamento moral descreve o efeito oposto, em que as boas ações passadas elevam a autoestima pessoal a um nível acima do equilíbrio moral, fazendo com que os indivíduos se sintam licenciados pra se engajarem em más ações, permitindo que sua autoestima moral volte ao seu equilíbrio moral (MILLER e EFFRON, 2010; ZHONG *et al.*, 2010; KLOTZ e BOLINO, 2013).

O estudo de Sachdeva, Iliev e Medin (2009) sugere que o licenciamento moral pode ser interpretado como parte de uma estrutura maior de autorregulação moral. Nesse sentido, quando a imagem moral de um indivíduo é estabelecida, um comportamento imoral é permitido, sem o medo de perder essa imagem moral, levando ao licenciamento.

Contudo, quando o indivíduo é percebido como imoral para os outros, são necessárias ações positivas subsequentes para restaurar sua imagem moral, levando à compensação ou limpeza. Blanken, Van de Ven e Zeelemborg (2015) seguem essa linha de raciocínio, ao explanarem que, quando a imagem moral de uma pessoa é estabelecida, uma ação

imoral é permitida sem que essa pessoa tema prejudicar sua autoimagem moral. Dessa forma, o medo de perder a imagem moral vai depender da percepção do indivíduo em relação à probabilidade de perdão por parte de seus observadores¹.

Alguns estudos mostraram que não apenas os indivíduos se envolvem em licenciamento moral, mas também os observadores são influenciados pela licença moral (EFFRON, CAMERON e MONIN, 2009; EFFRON e MONIN, 2010; MILLER e EFFRON, 2010). Nesse sentido, uma licença moral pode permitir que um indivíduo se envolva em más ações sem maiores consequências negativas, pois, os observadores também podem licenciar esse comportamento.

No entanto, observou-se que, sob a ótica dos observadores, as boas ações passadas licenciam apenas comportamentos ambíguos ou duvidosos, mas não transgressões flagrantes e mais graves.

Outra questão observada no contexto é que o licenciamento moral pode ser influenciado pelo campo de domínio (por exemplo, questões sobre racismo, questões sobre impostos corporativos). As evidências sugerem que um observador tem maior propensão a licenciar más ações que estejam em um campo de domínio diferente das boas ações passadas, talvez, por acreditar que o dano para a identidade do indivíduo é menor (MAZAR e ZHONG, 2010; EFFRON e MONIN, 2010). Assim, o campo de domínio, se igual ou diferente daquele em que ocorreram as boas e más ações passadas, é um ponto relevante para o licenciamento.

Há evidências, também, de que indivíduos buscam oportunidades de agir moralmente e de forma estratégica se souberem que precisam de uma licença moral para uma ação questionável no futuro (MERRITT, FEIN e SAVITSKY, 2009). Isto sugere que pode haver uma espécie de gerenciamento moral, visando um futuro ato duvidoso. Por exemplo, na perspectiva de uma organização, uma empresa respeitável pode fazer uma doação generosa para uma causa social, buscando futuramente um licenciamento moral para se envolver em atividades de evasão fiscal mais adiante.

Em outras palavras, o licenciamento moral também pode ser uma estratégia de justificção que as pessoas ou empresas usam de forma

deliberada como desculpa para seus comportamentos moralmente questionáveis.

Em outro exemplo, desta vez na perspectiva do indivíduo, em um estudo experimental no campo de domínio do racismo, Merritt *et al.* (2012) observaram que alguns participantes, prevendo que seu comportamento futuro pudesse ser considerado racista, favoreceram um candidato negro numa tarefa anterior de contratação de emprego, ignorando o currículo de seus concorrentes.

O estudo de Lasarov e Hoffman (2018) amplia a perspectiva do licenciamento moral, considerando quais aspectos entram em cena quando os indivíduos sabem que são observados por outras pessoas. A suposição é de que um indivíduo pode se comportar de maneira diferente nos contextos privado e social. Assim, a reação antecipada dos observadores influencia as ações do indivíduo e pode evocar o licenciamento moral. Em outras palavras, as ações de outras pessoas podem funcionar como uma licença moral para os atos imorais do indivíduo (LASAROV e HOFFMAN, 2018).

A TLM surgiu porque os estudiosos acreditavam que as explicações das teorias psicológicas, a respeito do comportamento humano, não eram aderentes à realidade. Muitas das teorias psicológicas se baseiam no comportamento humano consistente, mas a TLM se alicerça no oposto, o comportamento inconsistente. Porém, não é fácil replicar o efeito do licenciamento moral (BLANKEN *et al.*, 2014), o que sugere que o efeito pode não ser robusto ou está sujeito a fatores moderadores.

Em suma, a TLM desloca sua lente para a inconsistência do indivíduo, ao apregoar que ele, através do autoconhecimento moral, busca licenciar atitudes imorais quando se vê em um nível acima do equilíbrio moral. Nesse sentido, o indivíduo pode gerenciar sua autoimagem moral, antecipando ações morais quando tem uma intenção futura de se envolver em alguma atividade duvidosa. E mais, além de gerenciar sua autoimagem moral, o indivíduo busca aceitação de seus observadores, os quais também podem licenciá-lo para práticas imorais subsequentes.

3 Modelo conceitual da Teoria do Licenciamento Moral

Segundo Merritt, Efron e Monin (2010) o licenciamento moral se baseia em créditos morais ou em credenciais morais. Os créditos morais são vistos como comportamentos bons que podem ser acumulados, para posteriormente serem usados para amortizar um mau comportamento. Já as credenciais morais são vistas como julgamentos e podem estabelecer a virtude de um indivíduo, licenciando-o para agir de maneira imoral (MONIN e MILLER, 2001). Nesse modelo teórico, o indivíduo é perceptivo, conhecedor de seu nível moral e pode acumular créditos morais, visando, no futuro, um licenciamento para más ações.

Esse comportamento por parte do indivíduo pode extrapolar o campo de domínio onde suas ações morais acontecem. Isso significa que, uma boa ação moral num determinado campo de domínio pode ser compensada com más ações, tanto no mesmo campo de domínio como em outro. Embora tal comportamento ainda necessite de estudos mais aprofundados, as evidências são promissoras (MAZAR e ZHONG, 2010; EFFRON e MONIN, 2010).

Uma questão importante é que alguns indivíduos possuem recordações de seus traços morais² tornando sua imagem moral mais consistente, enquanto outros indivíduos são induzidos por ações morais, tornando-os inconsistentes. Os estudos encontram mais evidências do fenômeno do licenciamento moral nas ações morais do que nos traços morais dos indivíduos (CONWAY e PEETZ, 2012).

O raciocínio mais adequado para o entendimento da TLM é aquele em que o indivíduo se sente mais tentado a praticar a má ação B, quando se depara com uma situação duvidosa após fazer a boa ação A, sentindo-se, portanto, licenciado, por ter feito uma boa ação anterior.

Isto quer dizer que, nem sempre há um efeito temporal, em termos de dois comportamentos ou eventos consecutivos, mas também esta última hipótese não pode ser totalmente descartada, pois, há evidências de gerenciamento moral por parte de indivíduos que praticam boas ações, já tendo em vista a prática de más ações.

Várias descobertas foram consideradas no comportamento dos indivíduos para a construção do modelo conceitual da TLM, além do que já foi exposto, como destaca o resumo do Quadro 1:

Quadro 1 – Quadro Resumo de Algumas Descobertas Comportamentais dos Indivíduos Considerados na Teoria do Licenciamento Moral

Autor	Descoberta
Monin e Miller (2001)	Os indivíduos possuem uma avaliação do autoconhecimento moral atual e de um ponto de equilíbrio moral desejado. Eles se esforçam para equilibrar boas e más ações, de tal forma que sua autoestima moral se mantenha próxima do equilíbrio moral.
Sachdeva, Iliev e Medin (2009)	O licenciamento moral pode ser interpretado como parte de uma estrutura maior de autorregulação moral.
Effron, Cameron e Monin (2009); Effron e Monin (2010); Miller e Effron (2010)	Os observadores são influenciados pelo licenciamento moral.
Mazar e Zhong (2010); Effron e Monin (2010).	Observadores são propensos a licenciar más ações que estejam em um campo de domínio diferente das boas ações passadas, talvez por acreditar que o dano para a identidade do indivíduo é menor
Merritt, Fein e Savitsky (2009)	Indivíduos buscam oportunidades de agir moralmente e de forma estratégica se souberem que precisam de uma licença moral para uma ação questionável no futuro
Lasarov e Hoffman (2018)	Um indivíduo pode se comportar de maneira diferente nos contextos privado e social.

Fonte: Elaboração própria

Em suma, a TLM afirma que o ser humano não apresenta um comportamento consistente, como indicam outras teorias psicológicas, mas sim, tentam “transmitir” um comportamento bom do ponto de vista

moral, o qual possa servir para justificar um comportamento futuro ruim do ponto de vista moral, sendo este, portanto, o modelo conceitual da TLM.

4 Possibilidades e limites da Teoria do Licenciamento Moral

Estender a teoria do licenciamento moral para outras áreas do conhecimento, como a contabilidade, economia e gestão de negócios parece promissor, bem como, aprofundar os campos de domínio dentro das organizações, pois, questões racistas e comportamentos egoístas e fraudulentos estão presentes no dia a dia de muitas organizações. Essas questões se apresentam como possibilidades de aplicação da TLM em outras áreas de pesquisa que necessitam estudar o comportamento humano.

Entretanto, os teóricos do licenciamento moral apontam algumas limitações nos estudos da TLM, uma delas é a questão sobre o que induz o licenciamento, os traços morais ou as ações morais.

O estudo de Conway e Peetz (2012) mostrou que, quando indivíduos recordam ações morais o comportamento subsequente é menos moral, enquanto a recordação de traços morais levou a consistência, ou seja, a um comportamento moral subsequente. Nessa ótica, os efeitos do licenciamento moral só devem ocorrer quando os indivíduos são induzidos por boas ações passadas, e não por traços morais passados.

Outra limitação é que a maior parte dos estudos sobre licenciamento moral investiga o fenômeno como um efeito temporal, em termos de dois comportamentos ou eventos consecutivos, que segue o raciocínio de que o bom comportamento “A” leva a um comportamento “B” menos desejável.

Blanken, Van de Ven e Zeelemborg (2015) dizem que não há razão para supor que o processo de licenciamento moral funcione sempre na ordem desses dois comportamentos consecutivos. Os autores explicam

que o raciocínio tradicional é “Acabei de fazer a boa ação A, então agora posso praticar a má ação B”, mas o raciocínio poderia ser “Sinto-me tentado a praticar a má ação B. Posso fazer isso? Sim, porque acabei de fazer a boa ação A”.

Percebe-se que, diferentemente de outras teorias psicológicas, a TLM não se baseia na consistência do comportamento do indivíduo, ao contrário, foca na inconsistência de seu comportamento, inclusive com indícios de gerenciamento desse comportamento através do acúmulo de créditos morais e busca de credenciamentos morais. Um processo psicológico que ajude a prever as atitudes das pessoas sobre questões racistas ambíguas, comportamentos fraudulentos e egoísmos, merece mais atenção nos estudos.

Os estudos que mensuram a TLM, em boa parte, são experimentos sociais no campo da psicologia. Para a área de contabilidade, por exemplo, buscar uma *proxy* para usar nas pesquisas de banco de dados é um desafio que só mais pesquisas podem resolver, podendo ser considerado também como uma oportunidade.

5 Aplicação da Teoria do Licenciamento Moral nas pesquisas em contabilidade

A aplicação da teoria do licenciamento moral nas pesquisas em contabilidade ainda é insipiente, mas apresenta uma gama de oportunidades. Temas como *tax avoidance*³, reputação corporativa, compensação de executivos, responsabilidade social e *disclosure* são alguns exemplos de campos de aplicação em que a TLM pode dar uma contribuição importante, com destaque para o tópico de contabilidade e tributos, que apresenta algumas questões de pesquisa em condições favoráveis para tal aplicação.

Um exemplo da aplicação da TLM na área de contabilidade e tributos é o estudo de Bai, Lobo e Zhao (2017), no qual os autores examinam se o *status* de reputação de uma empresa afeta seu planejamento tributário.

O estudo busca explicar se as empresas mais respeitáveis, com reputação estabelecida, poderiam explorar essa condição para evitar o pagamento de mais impostos (*tax avoidance*). As conclusões do estudo confirmam que o efeito do licenciamento moral influencia o uso de tecnologias de redução de impostos mais agressivas e aproxima as empresas da área cinzenta das estratégias de *tax avoidance* (a linha divisória entre elisão e evasão fiscal às vezes é embaçada).

Em outras palavras, as empresas que tinham uma boa reputação aumentaram a agressividade tributária de suas estratégias tributárias, a ponto de se colocarem em um nível duvidoso entre a legalidade e a ilegalidade.

Também há evidências de que a evasão fiscal⁴ pode incorrer em penalidades mínimas à reputação e em pouco risco tributário, se estiver em conformidade com os códigos e regulamentos tributários (DYRENG, HANLON e MAYDEW 2008, 2014; GALLEMORE et al. 2014). A utilização da TLM numa replicação desses estudos, poderia trazer contribuições extras para analisar se essa penalidade mínima poderia estar ligada a um licenciamento moral por parte dos observadores (partes interessadas e sociedade).

Em alguns casos, as estratégias de *tax avoidance* podem apresentar condutas mais próximas ao campo da imoralidade, incorrendo em más condutas, como a apropriação pela administração de ativos corporativos (DESAI e DHARMAPALA, 2006; DESAI, DYCK e ZINGALES, 2007). Isso ocorre porque muitas vezes a natureza da agressividade fiscal é ambígua aos olhos das pessoas de fora, devido à assimetria de informações entre a empresa e seus *stakeholders* (observadores).

A TLM poderia contribuir na condução de estudos sobre responsabilidade social corporativa, uma vez que essas atividades podem, por um lado, suscitar de preocupações legais, mas por outro lado serem conduzidas com o objetivo de reparar a reputação das empresas. Nesse sentido, as pesquisas poderiam investigar se as empresas usam a responsabilidade social para licenciar ações duvidosas em outro campo

de domínio, buscando aprovação dos observadores (stakeholders e sociedade).

Outra possibilidade de aplicação da TLM seria na área de auditoria. Por exemplo, pode-se argumentar se o fato de uma empresa contratar serviços de auditoria de uma firma *big four* faria com que ela se comportasse dentro dos padrões éticos no campo auditado, mas se isso poderia incentivar a um licenciamento em outro campo de domínio.

A TLM poderia, também, ajudar a entender melhor o comportamento de acionistas em relação a algumas transgressões das empresas, quando estas distribuem dividendos mais altos em determinado período. Por exemplo, a empresa aumenta consideravelmente seu risco fiscal por se envolver em atividades de *tax avoidance* agressiva e com isso o seu lucro aumenta, e, conseqüentemente, a distribuição de dividendos.

Qual seria o comportamento dos acionistas nesse contexto? Eles ignorariam o aumento do risco fiscal da empresa e dariam um licenciamento para esse comportamento ambíguo? Ou esse comportamento deles estaria atrelado à aceitação do risco do negócio e a maximização de sua riqueza?

O ponto fundamental é que a TLM é um constructo da psicologia que estuda o comportamento do indivíduo, portanto, sua aplicação nas organizações é bastante pertinente. Além das possibilidades levantadas nos parágrafos antecedentes, sempre que houver uma tomada de decisão que implique em alguma atitude ambígua, envolvendo questões morais, é pertinente a aplicação da TLM. Nesse sentido, a contabilidade comportamental pode se beneficiar da TLM em vários contextos, sempre que tais questões morais se apresentem.

6 Considerações finais

Este capítulo teve como objetivo apresentar a teoria do licenciamento moral e a possibilidade de sua aplicação nas pesquisas em contabilidade. A aplicação da TLM na área de contabilidade é promissora, embora ainda

insipiente. Há possibilidade de aplicação da TLM na área de contabilidade e tributos, sobretudo nas questões que envolvem as estratégias de *tax avoidance* por parte das empresas. Do mesmo modo, as pesquisas com temas sobre reputação corporativa, responsabilidade social, auditoria e *disclosure* apresentam um terreno fértil para a aplicação da TLM.

Desenvolver pesquisas na área de contabilidade comportamental é um caminho desafiador, porém, promissor. A contabilidade, assim como outras áreas de estudos correlatas, deve avançar cada vez mais no campo de estudo comportamental, tendo o indivíduo como principal objeto de pesquisa, sendo ele o principal ente no processo decisório das organizações.

Com o crescimento de pesquisas na área de contabilidade comportamental, a TLM deve reforçar a base teórica e ajudar no entendimento das questões pertinentes ao comportamento do indivíduo dentro e fora das organizações, uma vez que a gestão das organizações se constitui em um contínuo processo de tomada de decisões, o que culmina na possibilidade do surgimento de vieses psicológicos do comportamento humano.

Sendo uma teoria da área psicológica, a TLM também oferece oportunidade de pesquisa interdisciplinar, pois, existe uma associação entre pesquisadores das duas áreas, contabilidade e psicologia, para o desenvolvimento de pesquisas em conjunto.

7 Questões para reflexão

1. Cite algumas teorias psicológicas que destacam o comportamento consistente do indivíduo como sendo motivador do comportamento humano.
2. Como se dá o equilíbrio moral?
3. Qual a origem da Teoria do Licenciamento Moral?
4. Qual a diferença entre créditos morais e credenciais morais?

5. Explique como os observadores são influenciados pelo licenciamento moral.
6. Explique como os observadores podem influenciar o licenciamento moral de um indivíduo ou grupo.
7. Explique como o campo de domínio pode influenciar o licenciamento moral.
8. O licenciamento moral pode ser gerenciado? Se sim, como?
9. Qual a diferença entre ações morais e traços morais?
10. Em quais áreas de aplicação da contabilidade a TLM poderia contribuir? Exemplifique.

Referências

ARKES, Hal R.; BLUMER, Catherine. The psychology of sunk cost. **Organizational behavior and human decision processes**, v. 35, n. 1, p. 124-140, 1985. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(85\)90049-4](https://doi.org/10.1016/0749-5978(85)90049-4)

BAI, Yu; LOBO, Gerald J.; ZHAO, Yuping. **Reputation and Corporate Tax Planning: A Moral Licensing View**. Working Paper, 2017.

BEM, Daryl J. Self-perception theory. **Advances in experimental social psychology**, v. 6, n. 1, p. 1-62, 1972. [https://doi:10.1016/S0065-2601\(08\)60024-6](https://doi:10.1016/S0065-2601(08)60024-6)

BLANKEN, Irene; VAN DE VEN, Niels; ZEELENBERG, Marcel. A meta-analytic review of moral licensing. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 41, n. 4, p. 540-558, 2015. <https://doi:10.1177/0146167215572134>

BRAY, Jeffery; JOHNS, Nick; KILBURN, David. An exploratory study into the factors impeding ethical consumption. **Journal of business**

ethics, v. 98, n. 4, p. 597-608, 2011. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0640-9>

CHOI, Beomjoon; CRANDALL, Chris S.; LA, Suna. Permission to be prejudiced: Legitimacy credits in the evaluation of advertisements. **Journal of Applied Social Psychology**, v. 44, n. 3, p. 190-200, 2014. <https://doi:10.1111/jasp.12217>

CONWAY, Paul; PEETZ, Johanna. When does feeling moral actually make you a better person? Conceptual abstraction moderates whether past moral deeds motivate consistency or compensatory behavior. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 38, n. 7, p. 907-919, 2012. <https://doi:10.1177/0146167212442394>

D'ASTOUS, Alain; LEGENDRE, Amélie. Understanding consumers' ethical justifications: A scale for appraising consumers' reasons for not behaving ethically. **Journal of business ethics**, v. 87, n. 2, p. 255-268, 2009. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9883-0>

DYRENG, Scott D.; HANLON, Michelle; MAYDEW, Edward L. Long-run corporate tax avoidance. **the accounting review**, v. 83, n. 1, p. 61-82, 2008. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.1.61>

DESAI, Mihir A.; DHARMAPALA, Dhammika. Corporate tax avoidance and high-powered incentives. **Journal of Financial Economics**, v. 79, n. 1, p. 145-179, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.02.002>

DESAI, Mihir A.; DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Theft and taxes. **Journal of financial economics**, v. 84, n. 3, p. 591-623, 2007. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.005>

EFFRON, Daniel A.; CAMERON, Jessica S.; MONIN, Benoit. Endorsing Obama licenses favoring whites. **Journal of experimental social psychology**, v. 45, n. 3, p. 590-593, 2009. <https://doi:10.1016/j.jesp.2009.02.001>

EFFRON, Daniel A.; MILLER, Dale T.; MONIN, Benoît. Inventing racist roads not taken: The licensing effect of immoral counterfactual behaviors. **Journal of personality and social psychology**, v. 103, n. 6, p. 916, 2012. <https://doi.org/10.1037/a0030008>

FESTINGER, Leon. **A theory of cognitive dissonance**. Stanford university press, 1957.

FREEDMAN, Jonathan L.; FRASER, Scott C. Compliance without pressure: the foot-in-the-door technique. **Journal of personality and social psychology**, v. 4, n. 2, p. 195, 1966. [https://doi.org/10.1016/0022-1031\(74\)90053-5](https://doi.org/10.1016/0022-1031(74)90053-5)

GALLEMORE, John; MAYDEW, Edward L.; THORNOCK, Jacob R. The reputational costs of tax avoidance. **Contemporary Accounting Research**, v. 31, n. 4, p. 1103-1133, 2014. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12055>

GRIFFIN, Jeremy B. The effects of uncertainty and disclosure on auditors' fair value materiality decisions. **Journal of Accounting Research**, v. 52, n. 5, p. 1165-1193, 2014. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.12059>

HAIDT, Jonathan. **The righteous mind**: Why good people are divided by politics and religion. Vintage, 2012.

HEIDER, Fritz. Attitudes and cognitive organization. **The Journal of psychology**, v. 21, n. 1, p. 107-112, 1946. <https://doi.org/10.1080/00223980.1946.9917275>

JORDAN, Jennifer; MULLEN, Elizabeth; MURNIGHAN, J. Keith. Striving for the moral self: The effects of recalling past moral actions on future moral behavior. **Personality and Social Psychology Bulletin**, v. 37, n. 5, p. 701-713, 2011. <https://doi.org/10.1177/0146167211400208>

LASAROV, Wassili; HOFFMANN, Stefan. Social moral licensing. **Journal of Business Ethics**, p. 1-22, 2018. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4083-z>

KLOTZ, Anthony C.; BOLINO, Mark C. Citizenship and counterproductive work behavior: A moral licensing view. **Academy of Management Review**, v. 38, n. 2, p. 292-306, 2013. <https://doi.org/10.5465/amr.2011.0109>

MAZAR, Nina; ZHONG, Chen-Bo. Do green products make us better people?. **Psychological science**, v. 21, n. 4, p. 494-498, 2010. <https://doi:10.1177/0956797610363538>.

MERRITT, A.; FEIN, S.; SAVITSKY, K. The strategic accumulation of moral credentials. **Manuscript in preparation**, 2009.

MERRITT, Anna C.; EFFRON, Daniel A.; MONIN, Benoît. Moral self-licensing: When being good frees us to be bad. **Social and personality psychology compass**, v. 4, n. 5, p. 344-357, 2010. <https://doi.org/10.1111/j.1751-9004.2010.00263.x>

MERRITT, Anna C.; EFFRON, D. A.; FEIN, S.; SAVITSKY, K. K.; TULLER, D. M.; MONIN, B. The strategic pursuit of moral credentials. **Journal of Experimental Social Psychology**, v. 48, n. 3, p. 774-777, 2012. <https://doi:10.1016/j.jesp.2011.12.017>

MILLER, Dale T.; EFFRON, Daniel A. Psychological license: When it is needed and how it functions. In: **Advances in experimental social psychology**. Academic Press, 2010. p. 115-155. [https://doi:10.1016/S0065-2601\(10\)43003-8](https://doi:10.1016/S0065-2601(10)43003-8)

MONIN, Benoit; MILLER, Dale T. Moral credentials and the expression of prejudice. **Journal of personality and social psychology**, v. 81, n. 1, p. 33, 2001. <https://doi:10.1037//0022-3514.81.1.33>

NISAN, Mordecai. Moral balance: A model of how people arrive at moral decisions. **The moral domain**, p. 283-314, 1990.

NISAN, M. The moral balance model: Theory and research extending our understanding of moral choice and deviation. In KURTINES, W. M.; GEWIRTZ, J. L. (Eds.), **Handbook of moral behavior and development**, v. 3, p. 213-249, 1991.

ROSE, Jacob M.; ROSE, A. M.; NORMAN, C. S.; MAZZA, C. R. Will disclosure of friendship ties between directors and CEOs yield perverse effects? **The Accounting Review**, v. 89, n. 4, p. 1545-1563, 2014. <https://doi.org/10.2308/accr-50734>

SACHDEVA, Sonya; ILIEV, Rumen; MEDIN, Douglas L. Sinning saints and saintly sinners: The paradox of moral self-regulation. **Psychological science**, v. 20, n. 4, p. 523-528, 2009. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9280.2009.02326.x>

ZHONG, C.; KU, G.; LOUNT, R.; MURNIGHAN, J. Compensatory ethics. **Journal of Business Ethics**, v. 92, p. 323-339, 2010. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0161-6>

Notas de fim

- 1** De maneira geral, na perspectiva do indivíduo, os observadores são outras pessoas do seu meio social, enquanto na perspectiva da organização são os stakeholders e a sociedade como um todo.
- 2** Os traços morais determinam a forma constante de uma pessoa agir e reagir, ou seja, determina como as pessoas se relacionam socialmente, com um estilo único na forma de pensar, sentir e agir.
- 3** O termo *tax avoidance* em tradução limpa significa “evitar impostos”. Na prática, se refere a qualquer estratégia que vise reduzir o pagamento de impostos sobre o lucro das empresas.
- 4** Aqui o termo evasão é utilizado no sentido amplo, não necessariamente no aspecto ilegal, como se costuma aplicar no Brasil.

TEORIA DO TRIÂNGULO DA FRAUDE

Adriana Fernandes de Vasconcelos

Rossana Guerra de Sousa

1 Introdução

Fraude é um tema instigante e multidisciplinar, envolvendo, em seu exame, a atenção de áreas como Psicologia, Ciências Sociais, Criminologia, Filosofia e Sociologia. Em um mundo com amplo acesso a dados de organizações multidimensionais, onde os recursos financeiros são amplamente transacionados em vultosos volumes, sempre mediados de alguma forma pela ação humana, com destaque para a ganância, todas as organizações estão vulneráveis à fraude.

O estudo da fraude, por sua característica de transversalidade disciplinar e forma de ocorrência, não comporta uma única definição ou teoria para explicação e entendimento do fenômeno. Neste sentido, a literatura aponta para diversos recortes, técnicos e conceituais, que guiam as pesquisas e práticas profissionais sobre o tema. Considerando o foco de atenção deste livro, desenvolvemos, neste capítulo, considerações e enredos ligados ao exame no enfoque prevalente das Ciências Sociais e no ambiente organizacional.

O termo fraude pode ser definido, em geral, segundo Wells (2018) como qualquer crime que traga ganhos para seu agente e que utilize o engano como seu principal modo de operação, incluindo, por conseguinte, qualquer ato intencional ou deliberado para privar de outro a propriedade ou dinheiro, por meio de dolo e de forma injusta¹.

A fraude tem como elementos comuns, a ocorrência, pelo agente fraudador, de uma deturpação material, proferida de forma intencional, a

confiança da vítima na declaração falsa emitida e a ocorrência de danos advindos da crença na falsa declaração. Em geral, este crime envolve passos sequenciais e comuns, como a realização do ato, sua ocultação pelo maior tempo possível e a conversão do benefício para o agente ou a organização.

A fraude, sempre decorrente de uma ação humana, individual ou coletiva, pode ser subdividida, inicialmente, a partir do local para onde fluem os benefícios de sua prática. Neste caso, classifica-se a fraude em organizacional ou ocupacional.

A fraude organizacional pode ser entendida, de modo amplo, como um crime corporativo, onde o agente fraudador age em benefício da organização, sendo ações próprias desta categoria as ocorrências de omissões intencionais ou enganosas de informações prestadas pela administração em relatórios financeiros para uso externo ou sobre itens regulatórios, como nas áreas ambiental ou de saúde, por exemplo. Este tipo de fraude não será o foco deste capítulo, que se concentrará na fraude dita ocupacional, por ser este o enfoque da teoria em exame.

A fraude ocupacional é objeto central de estudo e pesquisa da *Association of Certified Fraud Examiners* (ACFE), que acompanha sua evolução no mundo desde 1996 através do relatório *Report to the Nation*, de publicação bianual. Neste trabalho, a ACFE (2020) aponta a relevância do tema, que é destacado para além da produção de notícias recorrentes, estimando perdas anuais equivalentes a 5% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial, por sua ocorrência.

Casos como Enron, WorldCom, Global Crossing e Tyco ilustram bem o contexto de impacto e perdas desta tipologia de fraudes.

A fraude ocupacional é definida pela ACFE (2020) por sua prática, ou seja, é aquela onde o agente usa sua ocupação para enriquecimento pessoal através do uso indevido e deliberado ou da aplicação incorreta dos recursos ou ativos da organização, sendo possível integrar, neste conceito, todas as ocorrências onde a má conduta dos funcionários, de todos os níveis, implica em perda de dinheiro para a organização.

A partir do conceito, as fraudes ocupacionais podem se converter em uma ampla gama de formas de ação para os agentes fraudadores. Para melhor entendimento das práticas mais recorrentes e suas características, a ACFE (2020) desenvolveu o Sistema de Classificação de Fraudes e Abusos, conhecido com árvore da fraude.

A árvore da fraude é especialmente útil para o planejamento de sistemas de controle interno e análise de riscos de fraudes internas nas organizações, sendo destacados nestes sistemas três macro blocos classificatórios: Apropriação Indébita de Ativos, Corrupção e Fraudes em Demonstrações Financeiras, que são ilustrados com as subclassificações de esquemas a eles relacionados².

O interesse principal, ou mais um recorte no tema deste capítulo, reside no estudo das **fraudes ocupacionais em demonstrações financeiras**. Segundo o *Report to the Nations* (2020) as fraudes em demonstrações financeiras representam apenas 10% do total de fraudes ocupacionais narradas no relatório, no entanto, financeiramente, são responsáveis por três vezes mais danos econômicos que as outras duas categorias em conjunto.

Analisando as principais categorias profissionais que cometem fraudes, os agentes ligados à contabilidade respondem por 14% de todas as fraudes nas organizações, sendo maior que a ocorrência em vendas e operações, demonstrando a relevância da compreensão e estudo, pela área contábil, do tema fraude.

Este cenário nos conduz ao enfoque teórico a ser apresentado neste capítulo: **Quais fatores conduzem indivíduos ou grupos**, que, em sua maioria não são criminosos contumazes, a cometer, contra seus empregadores, delitos em benefício próprio?

O entendimento destes potenciais fatores auxilia a governança e a gestão das organizações a otimizarem suas avaliações de riscos e implementação de medidas de controle interno para mitigar a probabilidade de eventos fraudulentos, e ajuda na condução de medidas de detecção de fraudes, quando de sua ocorrência.

A partir do racionalismo científico de Durkheim (1893), tenta-se, segundo Burrell & Morgan (1979) racionalizar os assuntos sociais e humanos para melhor entendimento e acompanhamento. Nesta premissa, de posituação do comportamento humano e social relacionada à ocorrência de fraude, a teoria mais recorrente e amplamente aceita de como e por que a fraude ocorre, é segundo Akkeren (2018) e Wells (2018) *A Theory of Fraud Triangle de Cressey* (1950). Destaca-se, entretanto, a existência, na literatura multi temática que envolve a questão, de abordagens alternativas para o entendimento do fenômeno, quer observadas sob a ótica do indivíduo, do grupo ou das condições estruturais.

Este capítulo se deterá na abordagem do triângulo da fraude, pois ela permite integrar as questões organizacionais decorrentes da separação entre propriedade e controle e as abordagens da Teoria da Agência (Jensen e Meckling, 1976), na interação entre os indivíduos e as organizações, sendo particularmente adequadas às reflexões e práticas preventivas e punitivas relacionadas à fraude ocupacional de demonstrações financeiras.

1.1 Objetivos e estrutura do capítulo

Ao fim do capítulo, o leitor deve ser capaz de entender como se originou a Teoria do Triângulo da Fraude, compreender de que maneira a Teoria do Triângulo da Fraude explica a fraude ocupacional e identificar como a Teoria do Triângulo da Fraude pode ser utilizada no âmbito da pesquisa contábil.

O capítulo está estruturado da seguinte forma: inicialmente é apresentada uma introdução do tema, em seguida uma visão geral da teoria, incluindo como esta se originou, e seu modelo conceitual. Posteriormente, apresentam-se algumas possibilidades de aplicação da Teoria do Triângulo das Fraudes nas pesquisas em Contabilidade.

2 Origem da Teoria do Triângulo da Fraude

Até a primeira metade do século XX, os estudos que buscavam consolidar uma teoria científica para explicação da criminalidade, correlacionaram a ocorrência de crimes em geral como decorrentes diretamente das condições da pobreza ou especificidades psico e sociopatas dos indivíduos.

Em relação a crimes corporativos, este cenário se altera em 1940, com a consolidação dos estudos de criminologia do sociólogo e criminalista americano Edwin Hardin Sutherland, com destaque na análise, de modo diferenciado, da criminalidade de indivíduos de classe social alta, no exercício de sua profissão.

Neste contexto, o foco no agente do crime foi estabelecido no âmbito da Teoria da Associação Diferencial (Sutherland, 1940), o conceito de crime do colarinho branco, trazendo à tona uma linha específica de pesquisa sobre fraude ocupacional.

Nos anos de 1950, um dos expoentes alunos de doutorado em criminologia de Sutherland, Donald R. Cressey, deu continuidade e contribuiu com as pesquisas sobre o comportamento de fraudadores, com sua tese de doutorado.

Em sua pesquisa, Donald R. Cressey estava interessado nas circunstâncias que conduziram os fraudadores a violar a confiança neles depositada, sendo vencidos pela tentação. Iniciou com o tratamento e ampliação do conceito de fraude, o qual foi abordado pelo autor como violação criminal da confiança financeira, estando, neste conceito, entendido que a pessoa que aceita a posição de confiança era, inicialmente, de boa fé e que, posteriormente, viola esta confiança ao cometer o crime.

Com permissão para visitar presídios do Centro-Oeste Americano, conduziu entrevistas com 250 presos, por um período de cinco meses, acusados de fraudes, os quais chamou de violadores de confiança e cujo comportamento obedecesse a dois critérios: a pessoa deveria ter aceitado um cargo, emprego ou função de confiança, e deve ter violado

essa confiança, não sendo incluídas aquelas que já assumiram com o objetivo de roubar.

Segundo Wells (2017), com o resultado das entrevistas de Cressey e de sua tese, surge o modelo mais abrangente para o estudo do tema, o qual é descrito a partir da seguinte hipótese (em tradução livre):

As pessoas de confiança se tornam violadoras da confiança quando se concebem (1) como tendo um **problema financeiro que não pode ser compartilhado**, estão (2) cientes de que esse problema pode ser secretamente resolvido pela violação da posição de confiança financeira e (3) são capazes de racionalizar sua própria conduta nessa situação, de modo que lhes permitem ajustar suas concepções de si mesmos como pessoas confiáveis.

Como um problema financeiro não compartilhável, Cressey relacionou seis subtipos básicos: Violação de obrigações atribuídas (dificuldade de pagar dívidas); Problemas resultantes de falha pessoal; Reversões de negócios (falhas incontroláveis em negócios decorrentes de eventos como inflação ou recessão); Isolamento físico (quando não tem acesso ou é isolado de pessoais que poderiam ajudar); Ganho de status (busca por padrão de vida além do que é possível com seus ganhos); e Relação empregador-empregado (quando entende um tratamento injusto do empregador). Tais fatores podem ser sintetizados como pressão ou necessidade.

A publicação de sua pesquisa é realizada em 1953, no livro *Other People's Money: The Social Psychology of Embezzlement* (Cressey, 1953), e sua hipótese ficou conhecida por sua representação gráfica, chamada de Teoria do Triângulo de Cressey ou Triângulo de Cressey.

Teorias adicionais, para explicar o comportamento do agente fraudador, no âmbito das organizações, foram apresentadas ao longo do tempo, com destaque para os trabalhos de Albrecht (1984), com a escala da fraude, que adaptou o conceito da criminologia para a contabilidade, exemplificando que tipos de abusos podem ser *insider trading*, corrupção, suborno.

Outros estudos, modelos e extensões à teoria de Cressey foram sendo realizados, como o diamante de fraudes (WOLFE; HERMANSON, 2004), modelo derivado do acrônimo M.I.C.E. – *Money, ideology, coercion* e *ego* (KRANACHER et al., 2010), e a criação de um novo triângulo de fraudes (HIGSON & KASSEM, 2013).

O Triângulo de Cressey ajuda a explicar a natureza de muitas das infrações ocupacionais, não sendo adaptável ou útil em todas as situações, como qualquer teoria na área social, por se tratar de um recorte da realidade (COLEMAN, 1987; BENSON & MOORE, 1992; LOKANAN, 2015). É preciso considerar ainda, segundo Wells (2011), que fatores podem ter se alterado ao longo de 70 anos desde a apresentação do modelo, e, assim, limitar sua aplicação prática.

Não há consenso sobre como explicar ou prever comportamentos fraudulentos, no entanto, a Teoria do Triângulo da Fraude é utilizada como basilar pela maior parte dos autores, para o debate sobre o crime de colarinho branco na área contábil, como ressaltam Dorminey, Fleming, Kranacher & Riley (2012), sendo utilizada como referência principal para auditores no *Statement of Auditing Standards (SAS) 99*, do *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)*.

3 Modelo conceitual do Triângulo da Fraude

Na Teoria do Triângulo da Fraude, Cressey (1950) denomina ‘fraude’ a violação criminal da confiança financeira, ou seja, é quando um indivíduo que aceitou uma posição de confiança viola a expectativa de confiança inerente às obrigações associadas a essa posição. Ressalta o autor que a premissa do exame foi que, ao aceitar a posição, o indivíduo não tinha a intenção de cometer qualquer tipo de fraude e que ao praticar o ato ele tem noção da ilegalidade e erro do ato praticado, tese contrária às hipóteses correntes nos estudos de crime de colarinho branco, que partiam da premissa que os infratores visualizavam seus atos apenas como violações técnicas.

No trabalho de 1950, denominado *“The criminal violation of financial trust”*, Cressey destaca que, até então, as publicações que tratavam sobre a violação de confiança eram produzidas com foco nas técnicas utilizadas na prevenção do crime, mas eram respaldadas apenas no senso comum e em explicações repetitivas existentes na literatura, no entanto, não havia nenhuma teoria explícita sobre o assunto.

Para avançar na cientificidade do tema, Cressey (1950), através de uma série de entrevistas com detentos por fraude, realizada durante cinco meses, buscou concluir sobre o que poderia explicar o comportamento dos indivíduos que violaram a confiança financeira, utilizando-se de testes de hipóteses ao longo do processo. Os casos foram examinados com o objetivo de responder à seguinte pergunta: “Por que esses homens não violaram a confiança em um período anterior?”

O que ele identificou foi que, em períodos passados, um ou mais dos elementos que propôs como explicação para os atos, em sua teoria, ainda não estavam presentes.

Os elementos comuns presentes no ato da violação de confiança, identificados por Cressey (1950) em seus estudos, são descritos e detalhados a seguir.

O primeiro elemento considerado por Cressey (1950) foi a existência de um problema não compartilhável - ocorre quando o indivíduo acredita ter um problema que não pode ser solucionado buscando a ajuda de outra pessoa, constituindo-se como um tipo de isolamento psicológico. Ele verificou, na amostra do estudo, que nenhum dos homens casados havia compartilhado seu problema com a esposa, estando esse fato ligado à questão do orgulho em buscar ajuda com outras pessoas.

Para Cressey (1953), a visão sobre o problema ser compartilhável, ou não, baseia-se na percepção do indivíduo, assim, enquanto para uma pessoa o mesmo tipo de problema pode ser considerado como compartilhável, para outra, poderia ser não compartilhável.

A partir da consideração do problema como não compartilhável, por sua vez, poderiam surgir, frequentemente, violações de obrigações atribuídas, associadas ao papel do indivíduo confiável. Essas violações

poderiam estar ligadas a questões como fracasso pessoal, reversões de negócios, isolamento físico de outras pessoas que poderiam ajudar o indivíduo, demandas por status ou problemas nas relações empregador-empregado.

O problema não compartilhável passou a integrar o elemento denominado de **Pressão ou Incentivo** no Triângulo da Fraude de Cressey. Abdullahi *et al.* (2015) afirmam que a pressão se refere à motivação que leva a comportamentos antiéticos, e que toda pessoa que comete uma fraude enfrenta algum tipo de pressão para cometer um comportamento antiético.

Essas pressões podem ser pessoais ou corporativas. Murdock (2008) alega que a pressão pode estar relacionada a aspectos financeiros, não financeiros (derivada da falta de disciplina pessoal ou de outras fraquezas, como hábitos de jogo e vício em drogas), políticos e sociais, sendo estes últimos ligados a questões de status ou reputação. Assim, a pressão pode gerar nos indivíduos uma maior chance de recorrerem a soluções questionáveis, que podem eventualmente, levar à fraude.

Cressey (1950) discute que a maioria das pessoas que estão em posições de confiança possuem obrigações, como, por exemplo, “manter uma invejável posição na comunidade”, e, abster-se de jogos de azar. Quando elas incorrem em responsabilidades financeiras como resultado da violação destas obrigações que lhe são atribuídas, estas devem ser mantidas em segredo, tornando-se um problema não compartilhável.

Cressey (1953) salienta que o fato de existirem problemas não compartilháveis não é garantia de que ocorrerá a violação de confiança, no entanto, cria na pessoa de confiança o desejo de resultados específicos, e estes se relacionam com a solução do problema, o qual pode ser produzido através da violação criminal da confiança financeira.

O segundo elemento que Cressey (1950) considerou foi o conhecimento (geral e técnico) da pessoa que ocupa uma posição de responsabilidade financeira. Para ele, o conhecimento de que o problema não compartilhável pode ser resolvido, de forma privada, através de uma violação à posição de responsabilidade que desempenha, juntamente

com o conhecimento técnico, é um elemento essencial para que o crime (uma violação de confiança) ocorra.

Cressey (1953) descreve que observou que esse componente era evidenciado pelos fraudadores, quando eles diziam frases como “Me dei conta” ou “Eu percebi que podia” com relação à percepção de que podiam usar sua posição profissional para resolver seu problema não compartilhável, por meio de roubo no local de trabalho.

Os conhecimentos (geral e técnico) passaram a fazer parte do elemento denominado **Oportunidade** no Triângulo da Fraude de Cressey. Segundo Cressey (1950, p. 743):

“um problema não compartilhável se torna um estímulo à violação de uma posição de confiança apenas quando a posição é percebida como oferecendo uma solução privada para esse problema específico”.
(CRESSEY, 1950, p. 743)

A oportunidade surge quando o ambiente em que o indivíduo atua apresenta um sistema de controle interno falho, permitindo que a fraude possa ser executada. De acordo com o ACFE (2020), quanto mais falho o sistema, menor o risco do cometedor da fraude ser pego, e maior a probabilidade de a fraude ser cometida. Assim, a fraude financeira não ocorre, a menos que haja oportunidade, mesmo considerando a existência de algum tipo de pressão.

Dessa forma, a pessoa confiável deve ter conhecimentos e informações que o permitam aplicá-los para resolver o seu problema, o que implica, necessariamente, na violação da confiança que nele foi depositada, em função de seu cargo.

O terceiro e último elemento, considerado o mais importante por Cressey (1953) para que ocorra uma violação de confiança, é a capacidade do indivíduo de racionalizar seu comportamento como aceitável em relação à imagem de si mesmo. Segundo ele, isso é necessário para que o fraudador consiga lidar com o fato de estar incorrendo numa violação da confiança que lhe foi depositada quando comete uma fraude.

Essa capacidade foi denominada de **Racionalização**, e pode ser entendida como o processo através do qual o fraudador racionaliza a sua conduta, não condenando, de forma consistente e severa, seu comportamento criminoso. Assim, ao fazer reflexões sobre ele próprio, o fraudador ajusta suas concepções sobre si mesmo como uma pessoa confiável, um tipo especial de tomador de empréstimo.

Logo, ele acredita que está apenas tomando dinheiro emprestado, e que em algum momento este será devolvido. Outra justificativa que pode ser utilizada é que os recursos “pertencem” a eles legalmente, com a alegação de que são mal pagos pelo trabalho desempenhado na organização.

Dessa forma, o fraudador acredita que a sua atitude é aceitável e justificável, tendo em vista que foi tomada com o intuito de resolver um problema que não pode ser compartilhado com terceiros. Cressey (1953) descreve que para desenvolver e internalizar uma racionalização, os fraudadores deviam ter sido expostos a uma ideologia cultural que transmitisse e apoiasse essas verbalizações.

A racionalização, portanto, é uma forma de auto justificção. Para Cressey (1953) esta é essencial para que ocorra a violação criminal da confiança financeira, tendo em vista que, através dela, os fraudadores se convencem sobre a execução da violação, uma vez que justificam para si mesmos que o ato é aceitável e justificável.

Assim, a proposição final de Cressey (1953, p. 30) foi que (tradução livre): Pessoas de confiança se tornam violadoras da confiança quando concebem que tendo um problema financeiro que não pode ser compartilhado, são cientes de que esse problema pode ser resolvido secretamente, por meio da violação da posição de confiança financeira, e são capazes de aplicar em sua própria conduta verbalizações sobre a situação que lhes permitem ajustar suas concepções como pessoas de confiança, com concepções de si mesmas como usuárias dos fundos ou bens confiados.

Essa proposição final pode ser representada graficamente conforme a Figura 1:

Figura 1 – Triângulo de Cressey



Fonte: Elaborado com base em Cressey (1953)

Machado (2015) salienta que a teoria da fraude de Cressey é utilizada pelos profissionais de auditoria, e, também, por parte dos órgãos normatizadores, como uma ferramenta para a detecção de fraudes, pois as dimensões do triângulo de fraude são utilizadas pelas normas contábeis como fatores de risco de fraudes. Assim, percebe-se a importância dessa teoria para a investigação da fraude contábil.

4 Possibilidades e limites da Teoria do Triângulo da Fraude e sua aplicação nas pesquisas em contabilidade

A Teoria do Triângulo de Cressey tem sido utilizada como embasamento teórico para discutir fraudes ocupacionais em diversas áreas e abordagens. Nesse tópico, exemplificaremos com alguns estudos e pesquisas acadêmicas, as possibilidades de sua utilização no contexto organizacional e na área contábil.

O trabalho denominado "A hipótese de Cressey (1953) e a investigação da ocorrência de fraudes corporativas: uma análise empírica em

instituições bancárias brasileiras”, de autoria de Michele Rílany Rodrigues Machado e Ivan Ricardo Gartner (2018), teve como objetivo investigar a ocorrência de fraudes corporativas, bem como indícios de fraudes, em instituições bancárias brasileiras, utilizando variáveis de detecção relacionadas à Teoria da Agência, criminologia e economia do crime. Ressalta-se que todos os tipos de fraudes ocorridas nestas instituições foram investigados, e não apenas as de natureza contábil.

A amostra do estudo foi composta por 44 instituições bancárias, considerando o período de janeiro de 2001 a dezembro de 2012. Os dados utilizados consistem nas informações financeiras trimestrais, dados contidos nos Formulários de Informações Anuais (IANs) e nos Formulários de Referência.

A amostra foi dividida em dois grupos: instituições com e sem fraudes corporativas, o que pôde ser identificado por meio das decisões proferidas pelo Banco Central e pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN).

Para investigar cada uma das dimensões do Triângulo, foram utilizadas variáveis que pudessem evidenciar se exercem importância no cometimento das fraudes. Assim, por exemplo, para medir a Pressão, os autores utilizaram índices financeiros, como o Retorno sobre o ativo e retorno do patrimônio líquido, bem como informações sobre a remuneração dos diretores.

Na dimensão Oportunidade, foram utilizadas informações sobre o número de membros nos conselhos de administração e fiscal, se a empresa estava listada em segmento de governança corporativa e despesa com provisão para créditos de liquidação duvidosa, dentre outras. Por fim, na dimensão Racionalização, foram consideradas informações relacionadas ao perfil dos gestores, como idade, nível educacional e uma variável *dummy*, para indicar alterações na legislação, com a finalidade de aumentar a punição sobre crimes financeiros, dentre outras.

Os resultados evidenciaram que as três dimensões do triângulo de fraude de Cressey (1953) foram significantes para mensurar a probabilidade de ocorrência de fraudes corporativas em instituições

bancárias. Ou seja, estão em linha com o defendido por Cressey (1953), de que só há violação da confiança financeira quando as três dimensões (pressão, oportunidade e racionalização) estão presentes.

Na segunda pesquisa, intitulada “Fatores determinantes da intenção de denúncia ou do silêncio conivente da fraude contábil: um estudo à luz das teorias do comportamento planejado e do triângulo de fraude”, de autoria de Gilberto Magalhães da Silva Filho (2019), o objetivo foi verificar quais são os fatores que podem explicar a intenção de *whistleblowing* ou o silêncio conivente da fraude contábil, por parte dos profissionais de contabilidade.

Através da aplicação de questionário com profissionais contábeis brasileiros, obteve-se uma amostra final de 471 respondentes. Com relação às dimensões investigadas, relacionadas ao Triângulo da Fraude (incentivos e oportunidades), os resultados não foram consistentes com as relações formuladas.

O autor verificou que a existência de recompensas econômicas não é um fator relevante na avaliação pessoal (atitudes) para denunciar uma fraude e com relação à influência das oportunidades para a denúncia, identificou que apenas a presença de canais de denúncia externa diminui as barreiras que podem dificultar a denúncia da fraude. As demais variáveis pertencentes ao construto oportunidades apresentaram resultados conflitantes.

Vale ressaltar que esse estudo, apesar de se valer da Teoria do Triângulo da Fraude, não investiga fraudes contábeis ocorridas, mas sim a intenção de denúncia de fraudes, portanto, os resultados devem levar em consideração essa questão.

Em “Fraude contábil: análise empírica à luz dos pressupostos teóricos do triângulo da fraude e dos escândalos corporativos”, dos autores Robson Augusto Dainez Condé, Carlos Otávio Ferreira de Almeida e Renato Santiago Quintal (2015), buscou-se descrever, a partir dos pressupostos teóricos do triângulo da fraude e dos escândalos corporativos, as características da fraude nas demonstrações contábeis de uma empresa norte-americana.

Tratou-se de um estudo de caso da empresa Kmart, a qual foi denunciada pela *Securities and Exchange Commission* (SEC) em 2005, e correspondeu aos critérios de pesquisa predefinidos: fraude com informações divulgadas por agentes reguladores ou de fiscalização; fraude analisada judicialmente com sentença de mérito proferida, ainda que em primeira instância; e fraude com muita divulgação nas mídias impressas ou eletrônicas. A investigação se deu através do exame dos registros de arquivos (da justiça e órgãos reguladores) e por meio de documentação (revistas, jornais e vídeos).

Quanto à Teoria do Triângulo da Fraude, os autores relatam que através do exame dos registros e documentos, verificou-se que, quanto à pressão, as evidências demonstravam que esse fator impulsionou os executivos a praticarem a fraude, dado que em trechos da denúncia da SEC os gestores da Kmart sinalizaram trabalhar sob pressão “para atender às expectativas de resultados da Administração da empresa”.

Os autores Sidmar Roberto Vieira Almeida e Francisco José dos Santos Alves no trabalho “Testando o Triângulo de Cressey no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade: um estudo empírico sobre comportamento ético de profissionais de Contabilidade” (2015), buscaram investigar como o profissional contábil se posiciona em relação aos dilemas morais que envolvem atos ilícitos e o Triângulo de Cressey, no exercício de sua atividade profissional, em um ambiente de convergência aos padrões internacionais de Contabilidade.

Foi efetuada a aplicação de questionário, onde constavam dois cenários englobando atitudes profissionais que pudessem ser influenciadas pelas práticas advindas da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade. O primeiro cenário foi construído com base no pronunciamento técnico CPC 06 – Operações de Arrendamento Mercantil, e o segundo no CPC 01 – Redução ao valor recuperável dos ativos. A amostra final correspondeu a 247 profissionais.

Na análise estatística os autores buscaram mensurar se as dimensões do Triângulo de Cressey (pressão, oportunidade e racionalização), além das características individuais, influenciavam na intenção de agir dos

profissionais de contabilidade diante de dilemas morais envolvendo atos ilícitos em sua atividade profissional, levando em conta a convergência às normas internacionais de contabilidade.

No primeiro cenário proposto, as variáveis Oportunidade e Racionalização apresentaram significância estatística, identificando a influência na intenção de agir no posicionamento ético dos profissionais, no entanto, no segundo cenário não foram significantes.

Almeida e Alves (2015, p. 295) argumentam que os resultados sugerem que os profissionais podem se valer da troca da empresa de auditoria para:

“[...] efetuar ajustes, que beneficiarão o resultado da Companhia (Oportunidade), tentando justificar este procedimento pelo fato de ser uma prática comum no mercado (Racionalização), na tentativa de transformar algo antiético em algo aceitável”. (ALMEIDA e ALVES, 2015, p. 295)

Estes foram os trabalhos brasileiros encontrados que investigam diretamente a questão da fraude contábil com foco da investigação na Teoria do Triângulo da Fraude. Dos quatro trabalhos, apenas o de Machado e Gartner (2018) e Condé *et al.* (2015) utilizam informações de fraudes realizadas para testar as dimensões propostas na teoria, enquanto, Silva Filho (2019) e Almeida e Alves (2015) fazem o estudo com base na intenção de denúncia.

Esse fato demonstra que é amplo o campo da investigação quanto à temática fraude corporativa no Brasil, quer no âmbito privado ou público. Assim, para entender os fatores considerados na Teoria do Triângulo da Fraude, bem como, outros fatores considerados na literatura sobre fraude na realidade brasileira, os pesquisadores têm uma ampla gama de possibilidades de pesquisa.

Vale ressaltar que desde o escândalo com a Petrobrás, na Operação Lava Jato, eleito o segundo maior caso de corrupção no mundo na votação da Transparência Internacional (VALOR ECONÔMICO, 2016), o

tema tem ganhado cada vez mais atenção por parte das organizações e da sociedade em geral. Isso é motivo suficiente para que a Ciência Contábil se debruce cada vez mais na investigação das fraudes, incluindo suas consequências financeiras, análise de suas causas, fatores que influenciam em sua ocorrência e ferramentas úteis para sua mitigação.

5 Considerações finais

O entendimento dos fatores que levam um indivíduo a cometer uma fraude continua sendo, atualmente, um grande desafio para estudiosos de várias áreas de conhecimento. Dadas as perdas financeiras trazidas pelas fraudes em demonstrações contábeis, e do envolvimento de pessoas ligadas à Contabilidade em sua realização, seu estudo tem sido recorrente na área contábil.

A Teoria do Triângulo da Fraude de Cressey oferece um embasamento para o entendimento do comportamento do fraudador, o que pode ser útil para pesquisas que busquem compreender e explicar o comportamento dos fraudadores, no que tange à realização de fraudes em demonstrações contábeis, cuja descoberta, normalmente, gira em torno de 2 anos (ACFE, 2020).

Os resultados destas pesquisas podem auxiliar as organizações no desenvolvimento de mecanismos de controle que permitam acompanhar e avaliar as ações e comportamentos tomados por seus colaboradores, e inibam aqueles que podem culminar em fraudes. Abdullahi *et al.* (2015) esclarecem que é menos dispendioso e mais eficaz impedir a ocorrência de fraudes do que detectá-las após ocorrerem.

Nesse sentido, é salutar lembrar que as fraudes geram, além de altas perdas financeiras, perda de valor para as empresas, pois, prejudicam a confiabilidade das informações que são divulgadas ao mercado. Assim, as empresas podem diminuir sua capitalização (KARPOFF; LEE; MARTIN, 2008), além de abalar a confiança pública nos mercados financeiros.

Portanto, a pesquisa sobre fraudes em demonstrações contábeis tem muito a avançar, pois é de interesse das organizações, Governos e da sociedade em geral que as perdas geradas por fraudes sejam minimizadas, e que estas possam ser evitadas ou descobertas em menor tempo, de forma que suas consequências não sejam tão nocivas.

Assim, a academia pode se apoiar na Teoria do Triângulo da Fraude de Cressey para discutir os resultados e propor mecanismos eficientes para que qualquer tipo de organização possa se proteger adequadamente contra a ocorrência de fraudes.

6 Teoria na prática

A partir do filme “A Fraude”, de 1999, que conta a história de Nick Leeson, um homem ambicioso que foi responsável por falir o Barings Bank, pede-se: identifique as questões relacionadas aos elementos da Teoria do Triângulo da Fraude, conforme visto neste capítulo, a saber: pressão, oportunidade e racionalização.

Referências

Abdullahi, R., Mansor, N. & Nuhu, M. S. Fraud Triangle Theory and Fraud Diamond Theory. Understanding the convergent and divergent for future research. **International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences**, Vol. 5, No.4, pp. 38–45, 2015.

Albrecht, W. S., Howe, K. R., & Romney, M. B. Deterring fraud: the internal auditor’s perspective. **Inst of Internal Auditors**., Altamonte Springs, FL, 1984.

Almeida, S. R. V. & Alves, F. J. S. Testando o Triângulo de Cressey no contexto da convergência às Normas Internacionais de Contabilidade:

um estudo empírico sobre comportamento ético de profissionais de Contabilidade. **Rev. Adm.** UFSM, Santa Maria, v. 8, número 2, p. 282-297, 2015.

American Institute of Certified Public Accountants . Consideration of Fraud in a Financial Statement Audit. **Statement on Auditing Standards** n.º. 99. New York: AICPA, 2002.

Association of Certified Fraud Examiners. Report to the nations on occupational fraud and abuse. Disponível em: <https://www.acfe.com/report-to-the-nations/2020/>, 2020. Acesso em: 7 de julho de 2020.

BENSON, M. L.; Moore, E. Are white-collar and common offenders the same? An empirical and theoretical critique of a recently proposed general theory of crime. **Journal of Research in Crime and Delinquency**, 29(3), p. 251-272. [77] doi: <https://doi.org/10.1177/0022427892029003001>, 1992.

Burrell, G.; Morgan, G. **Sociological paradigms and organisational analysis** (Vol. 248). London: Heinemann. 1979.

Coleman, J. W. Toward an integrated theory of white-collar crime. **American Journal of Sociology**, 93(2), p. 406-439. [5] doi: <https://doi.org/10.1086/22875>, 1987.

Condé, R.; Almeida, C.; Quintal, R. Fraude contábil: análise empírica à luz dos pressupostos teóricos do triângulo da fraude e dos escândalos corporativos. **Gestão & Regionalidade**, 31(93). doi: <https://doi.org/10.13037/gr.vol31n93.2929>, 2015.

Cressey, D. R. The criminal violation of financial trust. **American Sociological Review**, v. 15, n.6, p. 738-743, 1950.

Cressey, D. R. **Other People's Money: A Study in the Social Psychology of Embezzlement**. Glencoe: The Free Press, 1953.

Dorminey, J.; Fleming, A. S.; Kranacher, M. J.; Riley Jr, R. A. The evolution of fraud theory. **Issues in Accounting Education**, 27(2), p. 555-579. [25] doi: <https://doi.org/10.2308/iace-50131>, 2012.

Durkheim, É. **De la division du travail social**: étude sur l'organisation des sociétés supérieures. Alcan, 1893.

Higson, A.; Kassem, R. Implications of the fraud triangle for external auditors. In: **Proceedings of the 36th Annual Congress of the European Accounting Association**. Paris, France: European Accounting Association. 2013.

Jensen, M. C.; Meckling, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, 3(4), p. 305-360, 1976.

Karpoff, J. M., Lee, D.S.; Martins, G. S. The Cost to Firms of Cooking the Books. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, n. 43, p 581-611, 2008.

Kranacher, M. J.; Riley, R. A. Jr.; Wells, J. T. **Forensic Accounting and Fraud Examination**. New York, NY: John Wiley & Sons, 2011.

Lokanan, M. E. Challenges to the fraud triangle: Questions on its usefulness. **Accounting Forum**. 39(3), p. 201-224. [31] doi: <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2015.05.00>, 2015.

Machado, M. R. R.; Gartner, I. **Investigação da ocorrência de fraudes corporativas em instituições bancárias brasileiras à luz do Triângulo de Fraude de Cressey**. Tese (Doutorado Interinstitucional em Administração – DINTER – UnB/UFG). Disponível em: https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/18006/1/2015_MicheleRilanyRodriguesMachado.pdf, 2015.

Machado, M., & Gartner, I. A hipótese de Cressey (1953) e a investigação da ocorrência de fraudes corporativas: uma análise empírica em instituições bancárias brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, 29 (76), 60-81. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201803270>, 2018.

Murdock, H. The three dimensions of fraud: auditors should understand the needs, opportunities, and justifications that lead individuals to commit fraudulent acts. **Internal Auditor**, vol. 65, no. 4, 2008.

Silva Filho, G. M. **Fatores determinantes da intenção de denúncia ou do silêncio conivente da fraude contábil**: um estudo à luz das teorias do comportamento planejado e do triângulo de fraude. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis). Universidade Federal da Paraíba, 2019.

Sutherland, E. H. White Collar Criminality. **American Sociological Review**, Vol. 5, No. 1, 1940.

Van Akkeren J. Fraud Triangle: Cressey's Fraud Triangle and Alternative Fraud Theories. In: Poff D., Michalos A. (eds) **Encyclopedia of Business and Professional Ethics**. Springer, Cham, 2018.

Wells, J. T. **Corporate Fraud Handbook**: Prevention and Detection. Ed. 5, Editora John Wiley & Sons, 2017.

Wells, J. T. **International fraud handbook**. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc., 2018.

Wolfe, D. T. & Hermanson, D. R. The fraud diamond: Considering the four elements of fraud. **The CPA Journal**, 74(12), p. 38, 2004.

Notas de fim

- 1 A interpretação dos termos relacionados a 'outro' e 'propriedade ou dinheiro', no entanto, podem ser amplificadas em seu significado originário e incluir a esfera subjetiva como impactos sociais gerais e valores em geral, como dados ou benefícios potenciais.
- 2 Para maiores detalhes sobre a Árvore da Fraude consultar www.acfe.com

SOBRE OS AUTORES

Adriana Fernandes de Vasconcelos

Doutora e mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora adjunta na Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e editora geral da Revista Evidenciação Contábil & Finanças (RECFin).

Aline Moura Costa da Silva

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Professora adjunta da faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal Fluminense (UFF) e integrante do corpo docente do MBA Controladoria e Finanças – PGCF da Universidade Federal Fluminense – UFF.

Anna Paola Fernandes Freire

Doutora e mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora adjunta no Departamento de Finanças e Contabilidade (DFC) da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Christianne Calado Vieira de Melo Lopes

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora Associada da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE).

Emanoel Truta do Bomfim

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). É contador na Universidade Estadual da Paraíba (UEPB) e professor do departamento de Ciências Contábeis da União de Ensino Superior de Campina Grande (UNESC).

Fabiano Ferreira Batista

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). Mestre pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professor adjunto da Universidade Federal de Campina Grande (UFCCG). Editor adjunto da Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade (REUNIR).

Gilberto Magalhães da Silva Filho

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). Professor do departamento de Finanças e Contabilidade da Universidade Federal da Paraíba.

Ivone Vieira Pereira

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora titular e coordenadora do curso de pós-graduação *latu sensu* em Controladoria e Gestão Tributária na Universidade de Rio Verde (UniRV). Estudante de Pós-Doutorado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia.

Karla Katiúscia Nóbrega de Almeida

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora adjunta do Departamento de Finanças e Contabilidade da UFPB. Editora Adjunta da Revista Evidenciação Contábil & Finanças (RECFin).

Kléber Formiga Miranda

Doutor pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). Mestre em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (2012). Professor adjunto de Ciências Contábeis na Universidade Federal Rural do Semi-Árido (UFERSA).

Lívia Maria da Silva Santos

Doutoranda pelo Programa de Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal da Paraíba (PPGCC/UFPB). Professora de Ciências Contábeis da Fundação Universidade Federal de Rondônia (UNIR).

Luiz Felipe de Araújo Pontes Girão

Doutor e mestre pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Diretor Educacional do TradersClub e Coordenador do TC Labs, laboratório de pesquisa que visa levar ao mercado financeiro as pesquisas que são desenvolvidas na academia, para que os investidores possam tomar melhores decisões de investimentos.

Luzivalda Guedes Damascena

Doutora e mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professora de disciplinas da área de contabilidade no Instituto Federal da Paraíba (IFPB).

Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Mestre em Administração e Desenvolvimento pela UFRPE (2010). Professora da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Orleans Silva Martins

Doutor em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professor na Universidade Federal da Paraíba (UFPB) e membro do corpo docente permanente do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCC/UFPB) e do Programa de Pós-graduação em Administração (PPGA/UFPB). Editor Chefe da revista *Advances in Scientific and Applied Accounting*.

Robério Dantas de França

Doutor e mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN). Professor do Departamento de Contabilidade e Finanças da UFPB e membro do corpo docente permanente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB (PPGCC).

Rossana Guerra de Sousa

Doutora em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Mestre em Administração pela UFPB (2006). Professora adjunta do Departamento de Finanças e Contabilidade da UFPB, membro do corpo docente permanente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB (PPGCC). Auditora de contas públicas da Controladoria Geral do Estado da Paraíba e gerente de Controle Interno do TJPB.

Talieh Shaikhzadeh Vahdat Ferreira

Doutora e mestre em Administração de Empresas pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas da Universidade Federal da Paraíba (PPGA/UFPB). Professora da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Viviane da Costa Freitag

Doutora em Contabilidade pela Universidade do Vale do Rio dos Sinos UNISINOS (2019). Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná (UFPR). Professora adjunta da Universidade Federal da Paraíba (UFPB).

Wenner Glaucio Lopes Lucena

Doutor e mestre em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Professor Associado da UFPB e membro do corpo docente permanente do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPB (PPGCC). Editor da Revista Brasileira de Contabilidade (RBC). Presidente da Academia Paraibana de Ciências Contábeis (APBICON).

LISTA DE REVISORES

REVISORES EXTERNOS

Dr. Paulo Roberto Nóbrega Cavalcante

Dra. Vanessa de Quadro Martins

Me. Jonas Dutra Sallaberry

REVISORES INTERNOS

Dra. Christianne Calado Vieira de Melo Lopes

Dr. Fabiano Ferreira Batista

Dra. Ivone Vieira Pereira

Dra. Luzivalda Guedes Damascena

Dra. Maria Daniella de Oliveira Pereira da Silva

REVISORES LINGÜÍSTICOS

Caroline dos Santos Ribeiro Costa

Janaína Araújo Coutinho



Este livro foi diagramado
pela Editora UFPB em 2021,
utilizando a fonte Montserrat.

