



Reportagem  
Prêmio Olívio Koliver  
incentiva ‘a paixão por pesquisar  
e produzir conhecimento’

---

Artigos abordam importantes temas para a profissão

Clique nas miniaturas ou números para navegar pelo conteúdo da RBC

## SUMÁRIO

Palavra do Presidente

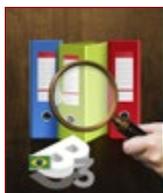
3



Reportagem  
Prêmio Olívio Koliver incentiva  
'a paixão por pesquisar e produzir conhecimento'

Maristela Giroto

5



Artigo  
Rodízio das firmas de auditoria:  
um estudo em empresas brasileiras da B3

Tainara Alves de Albuquerque Blant e Mariana Pereira Bonfim

9



Artigo  
Cash Effective Tax Rate: evidências e  
desdobramentos no contexto brasileiro

Gustavo Henrique Dias Souza, Gabriela Silva de Castro Moraes  
e Alexandre Teixeira Norberto Batista

21



Artigo  
A relação do corpo docente com formação *stricto sensu*  
e o resultado do Exame de Suficiência contábil

Carlos Magno Araújo Castelo Branco e Danilo Soares Monte-Mor

33



Artigo  
O impacto do gerenciamento de resultados na remuneração  
de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras

Jheneffer Silva Santos Duarte, Ana Claudia Santo Lima,  
Ercílio Zanolla e Carlos Henrique Silva do Carmo

49



Artigo Convidado  
Financiamento Misto e Desenvolvimento Sustentável:  
uma perspectiva para o mercado financeiro brasileiro

Gabriela Souza Santos e Eduardo Flores

67



Artigo  
Nível de Conversibilidade em Publicações das Teses de Doutorado em  
Ciências Contábeis Defendidas no Período de 2013 a 2017

Jhonatan Ramos da Silva, Juliano Tadeu Bergamo e Emanuel Marcos Lima

83

## PALAVRA DO PRESIDENTE

No limiar de 2022, findamos mais um ciclo e com ele se encerra também a minha gestão à frente da Presidência do CFC. Foram quatro anos de muito empenho, de imprevistos e, sobretudo, de muita perseverança e resiliência, pois nesse ínterim passamos por algo inusitado que atingiu sobremaneira o mundo inteiro – a pandemia de Covid-19.

Esses últimos dois anos foram absolutamente incomuns, pois não tínhamos um outro referencial para sabermos como lidar com um momento tão singular. No início de janeiro de 2020, quando assumi, pela segunda vez, a Presidência do CFC, confesso que não tinha a noção exata do que ainda estava por vir.

No período, apesar das turbulências, alcançamos inúmeras vitórias, especialmente no quesito “cumprimento das metas”. Trabalhamos como nunca, realizando lives e reuniões virtuais para que não saíssemos dos trilhos e assim pudéssemos promover a boa governança e a continuidade dos trabalhos no CFC. No nosso balanço final, garantimos, por exemplo, a classificação em 1º lugar do CFC do TCU sobre Governança Pública entre os conselhos federais de profissões regulamentadas; adequamo-nos à Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD); e obtivemos a certificação pela ISO 9001 e 37001, que prevê boas práticas no Sistema de Gestão da Qualidade e Antisuborno. Buscamos, também, perante as autoridades federais, promover a adequação de prazos para o cumprimento das obrigações das empresas e a orientação à classe sobre as medidas emergenciais adotadas pelo Governo para salvar as empresas. Assim, soubemos driblar a crise sanitária e chegarmos ao final de 2021 com a sensação do dever cumprido.

Ao adotarmos as medidas corretas no momento certo, sacrificamos algumas atividades importantes em função da saúde coletiva, a exemplo do adiamento do 21º congresso Brasileiro de Contabilidade, que seria realizado em 2020, em Balneário Camboriú.

Por outro lado, realizamos outros eventos de significativa importância, como as comemorações, em maio, dos 75 anos do CFC, em formato híbrido (presencial e virtual), com o lançamento de um livro comemorativo. Também realizamos, no mês de outubro,

Arquivo CFC/César Tadeu



Zulmir Ivânio Breda  
Presidente do CFC

em Porto Alegre, a 34ª Conferência Interamericana de Contabilidade (CIC) em conjunto com a 18ª Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul (CCRS), igualmente em formato híbrido, mas com a presença de um número significativo de participantes.

Outro importante momento deste ano foi a entrega, na Plenária de dezembro, do Prêmio Olívio Koliver aos pesquisadores Juliana Augusto de Araújo, Marcus Vinícius Zittei e Leonardo Fabris Lugoboni.

Não quero aqui prestar contas, mas apenas enfatizar que o Sistema CFC/CRCs, do alto de sua plena maturidade, está estruturado para enfrentar momentos difíceis como os vivenciados nos dois últimos anos.

No entanto, mais importante do que demonstrarmos resultados, é agradecermos, primeiramente, a Deus por estarmos vivos. Aproveito também para parabenizar e agradecer aos nossos conselheiros e colaboradores, que trabalharam continuamente para garantir o êxito desta gestão e, por extensão, aos mais de 520 mil profissionais, que não arredaram de seu compromisso maior de contribuir com o desenvolvimento do nosso país por meio do nobre trabalho contábil.

Saudações Classistas!

Um Feliz Natal e um 2022 pleno de realizações!

## EXPEDIENTE

REVISTA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE  
Edição n.º 252, novembro/dezembro de 2021 – periódico bimestral  
ISSN 0104/8341

> **Editor**  
Conselho Federal de Contabilidade  
SAUS, Qd. 5, Bl. J, Ed. CFC, Brasília (DF) – CEP 70070-920  
site: [www.cfc.org.br](http://www.cfc.org.br); e-mail: [cfc@cfc.org.br](mailto:cfc@cfc.org.br)

> **Conselho Diretor**  
Presidente  
Contador Zulmir Ivânio Breda  
Vice-Presidentes  
Contador Aécio Prado Dantas Júnior  
Contador Idésio da Silva Coelho Júnior  
Contador Joaquim de Alençar Bezerra Filho  
Contador João Altair Caetano dos Santos  
Contadora Lucélia Lecheta  
Contador Sergio Faraco  
Contadora Sandra Maria de Carvalho Campos  
Contadora Vitória Maria da Silva  
Técnica em Contabilidade Maria Perpétua dos Santos

> **Conselheiros Efetivos**  
Contador Adriano de Andrade Marrocos  
Contador Antônio das Graças Alves Ferreira  
Contador Carlos Henrique do Nascimento  
Contador Carlos Rubens de Oliveira  
Contador Fabiano Ribeiro Pimentel  
Contador Garibaldi Dantas Filho  
Contador Haroldo Santos Filho  
Contador João Gregório Júnior  
Contador José Gonçalves Campos Filho  
Contador Lourival Alves Cavalcante  
Contador Manoel Carlos de Oliveira Júnior  
Contador Mateus Nascimento Calegari  
Contador Sebastião Célio Costa Castro  
Contador Palmira Leão de Souza  
Contador Wellington do Carmo Cruz  
Contadora Sílvia Mara Leite Cavalcante  
Contadora Ticiane Lima dos Santos

> **Conselheiros Suplentes**  
Contador Aloísio Rodrigues da Silva  
Contadora Ana Luiza Pereira Lima  
Contadora Andreza Carolina Brito Farias  
Contadora Angela Andrade Dantas Mendonça  
Contador Antônio de Pádua Soares Pelicarp  
Contador Antonio Carlos Sales Ferreira Júnior  
Contador Arleon Carlos Stelini  
Contador Carlos Barcellos Damasceno  
Contadora Clara Germana Gonçalves Rocha  
Contador Elias Dib Caddah Neto  
Contador Everildo Bento da Silva  
Contador Francisco Fernandes de Oliveira  
Contador Geraldo de Paula Batista Filho  
Contador Glaydson Trajano Farias  
Contador Heraldo de Jesus Campelo  
Contador Leonardo da Silveira do Nascimento  
Contadora Lucilene Florêncio Viana  
Contador José Domingos Filho  
Contadora Maria Constança Carneiro Galvão  
Contadora Marisa Luciana Schwabe de Moraes  
Contadora Nilva Amália Pasetto  
Contador Pedro Gabriel Kerne da Silva  
Contador Rivaldo Costa Sarmiento  
Contadora Vânia Labres da Silva  
Contador Weberth Fernandes  
Técnico em Contabilidade Farney Assis Rodrigues  
Técnico em Contabilidade Joaquim Carlos Monteiro de Carvalho

> **Coordenadora do Conselho Editorial da RBC**  
Doutora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha

> **Conselho Editorial da RBC**  
Doutor Antonio Ranha da Silva  
Doutor Emanuel Marcos Lima  
Doutor Ernani Ott  
Doutor Luiz Alberton  
Doutora Rosimeire Pimentel Gonzaga  
Doutor Wenner Glaucio Lopes Lucena  
Doutorando José Luiz Nunes Fernandes  
Doutoranda Marisa Luciana Schwabe de Moraes

> **Jornalista Responsável**  
Rafaella Feliciano – 7830/DF

> **Redação**  
Maristela Giroto

> **Projeto Gráfico**  
Igor Outeiral, Marcus Hermeto e Thiago Luis Gomes

> **Diagramação**  
Dianne Freitas, Sabrina Mourão e Thiago Luis Gomes

> **Revisão**  
Maria do Carmo Nóbrega

> **Ilustrações**  
Allan Patrick

> **Colaboradora**  
Maria do Carmo Nóbrega

> **Artigos**  
Telefone: (61) 3314-9606 – e-mail: [rbcartigos@cfc.org.br](mailto:rbcartigos@cfc.org.br)

Permitida a reprodução de qualquer matéria, desde que citada a fonte. Os conceitos emitidos em artigos assinados são de exclusiva responsabilidade de seus autores.



Prêmio  
Olivio  
Koliver

## REPORTAGEM

# Prêmio Olivio Koliver incentiva 'a paixão por pesquisar e produzir conhecimento'

Por Maristela Giroto

O artigo "Exame de Suficiência e Enade: caminhamos para o mesmo objetivo?", publicado na Revista Brasileira de Contabilidade n.º 244, referente à edição de julho/agosto de 2020, foi escolhido como o melhor trabalho veiculado na RBC durante o ano passado. Como reconhecimento pela excelência acadêmica do artigo, os autores Juliano Augusto Orsi de Araujo, Marcus Vinicius Moreira Zittei e Leonardo Fabris Lugoboni irão receber o Prêmio Olivio Koliver, concedido pela RBC em parceria com o Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

A solenidade de entrega dos troféus aos articulistas vai ocorrer durante a última reunião Plenária de 2021 do CFC, no dia 9 de dezembro, em Brasília-DF. O presidente do CFC, Zulmir Breda, e a coordenadora do Conselho Editorial da RBC, professora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha, farão a outorga do Prêmio aos autores.

 [Leia o artigo premiado](#)

## O Prêmio

O Prêmio Olivio Koliver foi criado pela Revista Brasileira de Contabilidade, em 2013, com o objetivo de incentivar a pesquisa técnica e científica na área contábil. Atualmente, a premiação é regulamentada pela Resolução CFC nº 1.542, de 21 de junho de 2018.

De acordo com o regulamento, os membros do Conselho Editorial da RBC atribuem pontuações aos 36 artigos publicados na RBC durante o ano. Os seis trabalhos com as maiores notas são submetidos a uma banca julgadora especialmente instituída, pelo CFC, com a finalidade de haver uma segunda etapa de avaliação. Posteriormente, o artigo com a maior pontuação atribuída pela banca é anunciado vencedor da edição anual.

Além de incentivar a produção de pesquisas na área contábil, o Prêmio presta homenagem à memória do professor Olivio Koliver, falecido em 2009 e considerado um dos maiores nomes da Contabilidade brasileira.

Profissional condecorado em níveis nacional e internacional, Koliver, além de professor, prestou serviços à classe como presidente do Conselho Regional de Contabilidade do Rio Grande do Sul por quatro gestões; foi vice-pre-

sidente Técnico do CFC e colaborador do Grupo de Normas Brasileiras de Contabilidade; atuou no Sindicato dos Contabilistas de Porto Alegre e no Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon-6ª Região). Ainda, foi membro do Comitê de Investigação Contábil da Associação Interamericana de Contabilidade (AIC) e, entre outros organismos, integrou o *Education Committee* da *International Federation of Accountants* (Ifac).

### Prêmio Olivio Koliver: o que pensam os autores

Na entrevista a seguir, os autores do artigo vencedor analisam, conjuntamente, o significado de receber a premiação concedida pelo CFC e pela RBC; avaliam a importância das revistas técnicas e científicas para a Contabilidade; e comentam sobre alguns requisitos importantes para se escrever um bom artigo acadêmico.

**RBC – O representa, para vocês, em termos pessoais e profissionais, receber o Prêmio Olivio Koliver pelo artigo publicado na RBC? Os autores –** Para nós, é motivo de orgulho e reconhecimento. Orgulho por poder contribuir com o pensar

e a reflexão da Ciência Contábil no Brasil. A ciência, no nosso País, carece de investimentos e vem sendo, ao longo dos anos, colocada à margem. A dedicação de muitos pesquisadores vai além de questões financeiras, beira a paixão por pesquisar e produzir conhecimento.

Nesse sentido, receber o Prêmio Olivio Koliver é o reconhecimento de todo esse esforço. Saber que a nossa pesquisa foi eleita a melhor do ano de 2020, entre tantos trabalhos de qualidade publicados pela RBC, nos traz um sentimento de que o trabalho está sendo bem feito e nos incentiva a pesquisar e produzir cada vez mais!

**RBC – Para os srs., qual a importância das revistas técnicas e científicas para a evolução das Ciências Contábeis?**

**Os autores –** As revistas técnicas e científicas são importantes para a evolução de qualquer ciência, pois é uma das formas de se divulgar as pesquisas realizadas e de a população conhecer e se informar. Quando pensamos nas Ciências Contábeis, uma área que envolve técnicas, práticas e aplicações, as revistas ganham um destaque especial, pois possibilita a interpretação de normas, regras e leis e a aplicabilidade delas nas organizações.

“As revistas técnicas e científicas são importantes para a evolução de qualquer ciência, pois é uma das formas de se divulgar as pesquisas realizadas e de a população conhecer e se informar.”

A escrita e os livros foram um dos grandes marcos da evolução da humanidade; e os cientistas utilizam a disseminação do conhecimento, por meio de revistas, há muitos anos – embora uma parte das pessoas tenha descoberto agora, na pandemia, a importância de uma publicação revisada por pares.

Os contadores têm o privilégio de ter a RBC como canal de divulgação e disseminação do conhecimento.

**RBC – Quais são os requisitos mais importantes para se escrever um bom artigo técnico ou científico em contabilidade?**

**Os autores** – É uma combinação de questões técnicas e comportamentais. Por um lado, é importante ter conhecimentos técnicos sobre como definir boas fontes, o modelo estudado, quais são as melhores técnicas de coleta e análise.

Por outro lado, fazer pesquisa exige disciplina, resiliência, atenção aos detalhes. Sem combinar as duas coisas, dificilmente um pesquisador vai conseguir fazer um artigo tecnológico ou científico que traga contribuições para a teoria e para as empresas.



## Quem são os articulistas premiados



**Juliano Augusto Orsi de Araújo** é professor titular do Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera; doutor em Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto (FEA/USP-RP); mestre em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário Alvaros Penteados – Fecap (2012); e possui graduação em Ciências Contábeis pela Universidade São Francisco (2002).



**Marcus Vinicius Moreira Zittei** é professor visitante da Universidade Federal de São Paulo e coordenador do mestrado em Governança Corporativa do Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas; doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Fundação Universidade Regional de Blumenau (2016); mestre em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário Fecap (2008); e graduado em Ciências Contábeis pelo Centro Universitário FIEO (2000).



**Leonardo Fabris Lugoboni** é professor titular do Mestrado Profissional em Administração da Universidade Ibirapuera; doutor em Administração pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FEA/USP); mestre em Administração pela USCS; e possui graduação em Administração de Empresas com ênfase em Marketing pela Fundação Santo André.



# Rodízio das firmas de auditoria: um estudo em empresas brasileiras da B3

**N**este estudo, buscou-se analisar se as empresas listadas na B3 realizam o rodízio de auditoria instituído pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ou apenas cumprem os prazos estabelecidos e, após esse período, retornam para a firma de auditoria de sua preferência. Para a realização da pesquisa, foram examinados 2.679 relatórios de todas as empresas de capital aberto listadas na B3 com o intuito de verificar a aplicabilidade do rodízio. Adicionalmente, foi aplicado um questionário para obtenção da opinião dos profissionais atuantes no ramo, em que foi verificado que eles concordam com o rodízio das firmas, mas alertam para o custo de transição. Já com a análise dos relatórios, foi possível concluir que as entidades colocam em prática o mecanismo, porém 20% das empresas analisadas, depois do período estipulado, retomam para a firma de sua predileção. Além do objetivo de atender aos questionamentos da pesquisa, novos fatores foram encontrados, como a preferência das empresas por grandes firmas de auditoria, as chamadas Big Four, e a concentração do ramo devido a esta predileção, trazendo dificuldade de crescimento das pequenas e médias firmas de auditoria.

## Tainara Alves de Albuquerque Blant

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Fluminense de Volta Redonda (UFF-VR); Associate Assurance na PricewaterhouseCoopers Brasil  
E-mail: tainara.alves123@gmail.com

## Mariana Pereira Bonfim

Doutora em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília (UnB); mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ); e bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal Fluminense (UFF).  
E-mail: marianabonfim@id.uff.br

## 1. Introdução

A auditoria contábil surgiu com a necessidade de confirmar a fidedignidade das demonstrações contábeis de uma entidade, tendo como intuito garantir a transparência para os investidores (VELOZO et al., 2012). Nesse sentido, o papel do auditor foi dividido em duas funções: o profissional interno, funcionário fixo da empresa, responsável por colocar em prática regras estabelecidas dentro da entidade; e o profissional externo, atuando nas firmas prestadoras de serviços, responsáveis por auditar empresas de terceiros.

Segundo a Lei n.º 11.638/2007, são obrigadas a serem auditadas por um profissional independente as empresas de grande porte, entidades que possuem receita bruta anual acima de R\$300 milhões ou ativo total acima de R\$240 milhões (BRASIL, 2007). Entretanto, para que isso ocorra, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), na Instrução 308 (1999) estabelece que o auditor independente não pode auditar o mesmo cliente por mais de 5 anos, definindo um intervalo de no mínimo 3 anos para retomar atividade em tal empresa, estabelecendo, assim, o rodízio de firmas de auditoria.

O rodízio de auditoria foi implementado com o intuito de manter a independência do auditor, a qualidade dos serviços prestados, a veracidade no parecer do profissional, evitar relação extraprofissional entre auditor e cliente, quebra de relacionamentos de longo prazo e aguçar a desconfiança e sua atenção. No entanto, tais benefícios vêm gerando discussões a respeito da necessidade de implementação do rodízio, gerando dúvidas e divergências de opinião.

Instituições como a Associação Brasileira de Companhias Abertas (Abrasca), o Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon) e o Banco Central do Brasil (Bacen) se opuseram a tal medida, levantando

questionamentos sobre a necessidade do rodízio, trazendo à tona a possibilidade da rotatividade do profissional e, não, da firma de auditoria. A ex-presidente do Ibracon Ana Maria Elorrieta (2011) propôs “em vez do rodízio de firmas, o procedimento mais adequado é a rotação dos responsáveis técnicos da equipe de trabalho”. Um dos atuais diretores da Abrasca Antonio Castro (2011) afirma que “não há indicação nem evidência concreta de que a rotação gere aumento de qualidade dos serviços prestados ou maior independência do auditor”.

O posicionamento contrário à prática do rodízio traz como argumentos de defesa o conhecimento que a sociedade prestadora do serviço adquiriu, tendo experiência e conhecimento relevante sobre a empresa auditada, redução no gasto com desenvolvimento do auditor, visto que, com a atual norma, nos primeiros anos do rodízio, há um gasto maior com honorários devido ao conhecimento a ser adquirido, redução do risco de falhas nos primeiros anos e ampliação da confiança do cliente no auditor.

Devido às contraposições apresentadas, o presente estudo visa atender ao seguinte problema de pesquisa: **De que forma as empresas brasileiras de capital aberto realizam o rodízio das firmas de auditoria?** Dessa maneira, o objetivo da pesquisa é investigar de que forma as empresas brasileiras de capital aberto realizam o rodízio de auditoria ou se elas apenas cumprem os prazos estabelecidos na legislação e, após esse período, retornam para uma firma de auditoria específica.

A pesquisa se justifica na medida em que o trabalho realizado pelo auditor traz confiança ao investidor, e a fidelidade da firma que audita as demonstrações contábeis traz mais segurança àqueles que decidem investir nas empresas. Dessa forma, a



rotatividade deste serviço, após determinado período, pode manter a independência do profissional. O auditor possui papel fundamental na fidedignidade das informações prestadas pelas empresas aos seus investidores, pois ele tem como função principal atestar a credibilidade, como um profissional externo e sem interesses, das demonstrações contábeis da companhia.

Além dessa introdução, o artigo está estruturado da seguinte maneira: referencial teórico, onde estão presentes conceitos sobre a auditoria externa e rodízio de firmas de auditoria independente; metodologia, onde estão descritos os métodos utilizados para a confecção dessa pesquisa; e a análise dos resultados encontrados; e, por fim, as considerações finais, seguidas das referências e apêndice.

## 2. Referencial Teórico

A auditoria surgiu da necessidade de confirmação da fidedignidade das demonstrações contábeis e proteção do patrimônio devido ao desenvolvimento econômico e ao crescimento das grandes empresas, objetivando a veracidade e segurança das informações passadas ao público, especialmente aos investidores. O berço de seu surgimento foi na Inglaterra, um dos primeiros países a possuir grandes empresas de comércio. Além disso, nesse mesmo

“No Brasil, a expansão da auditoria se deu pela chegada das grandes empresas norte-americanas que trouxeram consigo as principais firmas de auditoria mundiais, atualmente denominadas Big Four.”

país, criou-se uma instituição responsável pela classe para controlar a profissão e para nomear os profissionais, tornando-os aptos legalmente. Ou seja, o profissional que quisesse exercer a função de auditor deveria fazer parte dessa instituição (GOMES; ARAÚJO; BARBOZA, 2009).

A auditoria se desenvolveu no decorrer do avanço da contabilidade onde o crescimento das entidades trouxe aos investidores a concepção de que era preciso um controle maior e um profissional capacitado para analisar e emitir parecer e opinião a respeito da fidedignidade e da confiabilidade das demonstrações contábeis, passando credibilidade e segurança aos seus investidores.

No Brasil, a expansão da auditoria se deu pela chegada das grandes empresas norte-americanas que trouxeram consigo as principais firmas de auditoria mundiais, atualmente denominadas *Big Four* (as quatro grandes empresas): Deloitte (DTT), KPMG, Ernst & Young (EY) e Pricewaterhouse Coopers (PwC). Essas firmas e todas as demais presentes no mercado são responsáveis por auditar as empresas consideradas de grande porte brasileiras, tendo o Ibracon como órgão responsável pela regulação e fiscalização.

Cardozo (1997) define a auditoria como um exame das demonstrações contábeis para determinar aceitação dos usuários por meio da afirmação que tais demonstrações estão dentro das regras estipuladas. Crepaldi (2010) afirma que a auditoria é o exame dos resultados de diversas áreas da entidade com o objetivo de emitir um parecer diante dos critérios contábeis estabelecidos. Já para Formigoni et al. (2008), a auditoria desempenha um papel fundamental na sociedade em geral, visto que traz ao público maior transparência e idoneidade a respeito do que está sendo emitido, se está de acordo com os padrões impostos, passando credibilidade aos clientes.

O trabalho deste profissional pode ser dividido em duas categorias: o profissional interno, funcionário que compõe o quadro da empresa, responsável por auxiliar a alta administração a desenvolver adequadamente suas atribuições e a executar com eficácia os controles internos; e o profissional externo, responsável por auditar empresas que contratam seus serviços, não fazendo parte do quadro de funcionários da entidade, apenas prestando o serviço de forma independente.

A auditoria interna tem como objetivo desenvolver um sistema

de controles internos para dar suporte à administração em suas decisões, avaliando os riscos, o controle contábil, financeiro e operacional (MOREIRA; BARAN, 2018). O papel do profissional interno se desenvolveu com o crescimento das empresas, pois apenas o trabalho dos sócios e administradores não era suficiente para atender às necessidades do negócio. Com isso, houve uma valorização do profissional interno, prestando auxílio a todas as áreas da organização, colocando em prática a efetividade do controle interno, analisando de forma minuciosa as demonstrações contábeis e assessorando a alta administração na execução de suas atribuições.

Já o auditor independente é o profissional responsável por certificar que as demonstrações contábeis da entidade estão de acordo com as normas contábeis vigentes, com o intuito de atestar que os relatórios estão livres de distorções relevantes (ALMEIDA; SILVA; PEIXOTO, 2019). Além de ter um papel importante no mundo dos negócios, sua independência garante qualidade nas informações e traz confiança aos clientes ao emitir seu parecer, assegurando a fidelidade das informações prestadas pela administração.

No Brasil, após a publicação da Lei n.º 6.404/1976, passou a ser obrigatória a auditoria realizada por auditores independentes em empresas de capital aberto com registro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A Lei n.º 11.638/2007, que alterou partes da lei anteriormente citada, ampliou a obrigatoriedade de auditoria externa a todas as entidades de grande porte, e não mais somente às de capital aberto. Já a obrigatoriedade do rodízio de firmas de auditoria aconteceu em 1999 por meio da Instrução 308 da CVM, que define que o auditor independente não pode auditar o mesmo cliente por mais de 5 (cinco) anos, estabelecendo um intervalo de, no mínimo, 3 (três) anos para retomar atividade em tal empresa. Essa mesma Instrução, em seu Art. 3º, estabelece também uma exceção ao rodízio: quando a companhia auditada possuir Comitê de Auditoria Estatutário no exercício anterior ao da auditoria e se o profissional da auditoria for pessoa jurídica, permitindo-se assim, a auditoria por mesma firma por 10 anos consecutivos. Caso essa prática for adotada, a empresa de auditoria deve realizar o rodízio dos profissionais em cargo de gerência no período de 5 anos, com intervalo mínimo de 3 anos para o seu retorno.

A estipulação do rodízio traz à tona debates e discussões sobre o tema, principalmente após o escândalo da Enron e a firma de auditoria Arthur Andersen, que estimulou os debates sobre conflitos de interesse com o vínculo entre empresa/auditor, por período longo e contínuo de tempo e a importância da independência do profissional de auditoria. Porém, algumas instituições e profissionais questionam o rodízio, trazendo como argumentos de defesa a experiência e o conhecimento do profissional com o vínculo adquirido por meio da relação com a empresa auditada, além de gastos reduzidos, visto que, no primeiro ano de rodízio, há um gasto maior com honorários para a adequação do profissional à entidade, redução do risco de falhas e emissão de parecer com ressalvas, e também maior confiança dos investidores na opinião emitida devido ao vínculo criado.

Segundo as Normas Brasileiras de Contabilidade, aplicadas especificamente para o setor de auditoria, como, por exemplo, a NBC TA 200, que trata das responsabilidades gerais do auditor independente, o profissional deve sempre manter a sua independência, seu ceticismo e sua integridade (CFC, 2016). Já a NBC PA 290 (CFC, 2017) afirma que, nos trabalhos de auditoria, é de interesse público que os membros e as firmas sejam independentes de seus clientes, com o intuito de manter a independência de pensamento, emitindo seu parecer sem sofrer influência. Oliveira e Santos (2007) trazem como pontos positivos ao rodízio a quebra do monopólio e a satisfação do público devido à quebra do relacionamento contínuo, exigindo maior atenção e dedicação do auditor devido à rota-

tividade, aguçando o foco no sócio e em novos testes de auditoria.

Opositores do rodízio de firmas de auditoria independente defendem que o conhecimento sobre o negócio do cliente é fundamental para a qualidade do trabalho de auditoria, como os seus sistemas contábeis e a estrutura do controle interno (GHOSH; MOON, 2005). Ou seja, relacionamentos curtos entre cliente e auditoria ocasionam em maiores custos na preparação da opinião do auditor e, conseqüentemente, aumento no valor dos serviços prestados. Geiger e Raghunandan (2002) encontraram maiores falhas nos primeiros anos dos relatórios de auditoria em empresas que entraram em falência do que nos anos posteriores. Além disso, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC, 2011) diz que houve um aumento na concentração de mercado, aumento dos custos com honorários, principalmente no primeiro ano; aumento de risco na detecção de erros, devido à falta de conhecimento; aumento no risco da qualidade do serviço devido ao relacionamento de curto prazo; e conclui que as entidades deveriam ter livre escolha.

Tal debate gira em torno da qualidade da auditoria: opiniões favoráveis ao rodízio levantam a importância da independência profissional e os pensamentos contrários afirmam que a qualidade não está ligada a independência, mas, sim, ao conhecimento e experiência adquirida.

Pesquisas anteriores já estudaram sobre o rodízio de firmas de auditoria, como Azevedo e Costa (2012), que verificaram se há efeitos no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras devido à mudança na firma de auditoria. Utilizando cinco métricas diferentes, os autores não puderam afirmar que há uma redução no nível de gerenciamento de resultados decorrente da troca das firmas de auditoria.



“Adicionalmente, foi realizado um levantamento da opinião de profissionais independentes que atuam no mercado de auditoria e vivenciam na prática a execução e implementação do rodízio, com o intuito de complementar os dados quantitativos das empresas com experiências de auditores atuantes no mercado.”

Oliveira e Santos (2007) realizaram pesquisas de campo, coletando a opinião sobre o rodízio de firmas de auditoria com 127 profissionais do mercado financeiro. Os autores chegaram à conclusão de que o rodízio não tem a capacidade de manter a independência do auditor e de que também não é capaz de reduzir os índices de erros e fraudes contábeis. Já Dias et al. (2016) discutiram sobre de que forma o rodízio das firmas de auditoria pode garantir a independência do profissional e a credibilidade das demonstrações contábeis. Por meio da aplicação de um questionário com 109 alunos da disciplina de auditoria e 4 (quatro) profissionais de empresas listadas, os autores verificaram que os discentes foram a favor do rodízio e seus argumentos de defesa ficaram concentrados na transparência, independência e na qualidade dos serviços prestados. Já os profissionais não verificaram melhora em nenhum desses aspectos, sendo evidenciadas, portanto, divergências de opiniões entre os dois grupos.

### 3. Procedimentos Metodológicos

Para a realização dessa pesquisa, inicialmente procurou-se verificar se havia rodízio das firmas de audito-

ria nas empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 (Bolsa, Brasil, Balcão). Adicionalmente, foi realizado um levantamento da opinião de profissionais independentes que atuam no mercado de auditoria e vivenciam na prática a execução e implementação do rodízio, com o intuito de complementar os dados quantitativos das empresas com experiências de auditores atuantes no mercado.

A conferência do rodízio das empresas listadas na B3 se deu por meio das informações disponibilizadas pelo Laboratório de Finanças e Risco da FEA/USP (RiskFinLab), que fornece aos seus usuários uma tabela com o Relatório de Variáveis de Governança Corporativa de todas as entidades listadas. A base de dados foi compilada por Leonardo Cunha e os dados da planilha extraídos do Formulário de Referência Anual da CVM.

Tal ferramenta disponibiliza todos os Relatórios de Auditoria das empresas listadas na B3, que foram lidos de forma atenta em sua totalidade, de forma que pudessem ser retiradas e catalogadas as seguintes informações: a firma responsável pela auditoria, o profissional que atuou, se em seu parecer houve alguma ressalva ou ênfase e a sua justificativa. Dessa forma, foram verificadas 324 empresas listadas, equivalente a 2.836 relatórios,

compreendendo o período de 2010 a 2018. Entretanto, para a amostra final da pesquisa, foram utilizados 2.679 relatórios, sendo 157 descartados por falta de informações. Todas as dúvidas encontradas na planilha foram sanadas com informações disponibilizadas no site da B3 e da própria empresa auditada.

De forma complementar ao levantamento de dados, foi elaborado um questionário com o objetivo de entender as opiniões dos profissionais independentes que trabalham em firmas de auditoria e estão no mercado atualmente. Tal pesquisa foi desenvolvida mediante a aplicação de um questionário aberto que permite maior liberdade de opinião e trazer informações inovadoras, ainda não vistas pelo pesquisador, visto que o questionário fechado, com opções fixas, limita o entrevistado, porém facilita a conclusão do pesquisador, pois as respostas são específicas e objetivas (PRODANOV; FREITAS, 2013; MARCONI; LAKATOS, 2003). Devido à liberdade do entrevistado em expor a sua opinião, o questionário aberto permite uma análise mais profunda e precisa. Porém, a averiguação é mais complexa para unificação, tabulação e interpretação das informações disponibilizadas.

O questionário foi enviado aos respondentes por *e-mail* tendo sido elaborado em ferramenta *Google* com 10 questões, dentre elas a respeito da identificação profissional e sobre a aplicação do rodízio, se era a favor ou contra ele (ver Apêndice). Foram enviados 23 questionários para profissionais da auditoria, que ocupavam cargos de sênior e sócio, durante os meses de setembro e novembro de 2019. Foram obtidas 12 respostas com consentimento do profissional e divulgadas sem a identificação dos respondentes, que foram selecionados por acessibilidade.

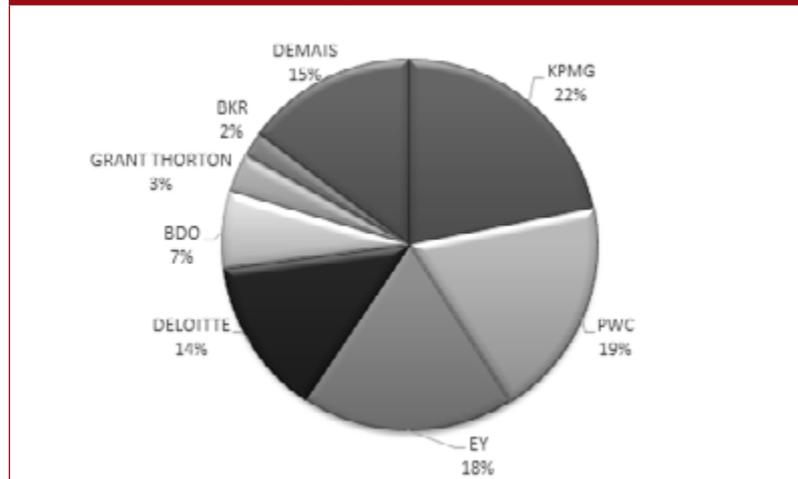
#### 4. Análise dos Resultados

A análise dos dados permitiu a verificação das empresas mais frequentes na realização da auditoria, as opiniões obtidas nos relatórios e a preferência das empresas auditadas, além das opiniões dos profissionais. O Gráfico 1 mostra o *ranking* das firmas que mais realizaram auditoria nas empresas e período pesquisado.

Como pode ser observado no Gráfico 1, dos 2.679 relatórios analisados, 73% deles foram auditados por alguma *Big Four* (PWC, Deloitte, EY, KPMG), seguida da BDO com 7% dos relatórios, 3% pela Grant Thornton e 15% pelas demais empresas de auditoria. Com base nesses dados, é possível perceber a aglomeração do mercado em torno das *Big Four*, que representam uma parcela significativa, revelando a existência de uma concentração de mercado em torno dessas firmas, o que prejudica o desenvolvimento das pequenas e médias firmas de auditoria a prosperarem no ramo.

Essa concentração de mercado já foi identificada na pesquisa de Bonfim, Fagundes Junior e Cardozo (2014), cujos autores investigaram a existência da concentração de mercado no ramo de auditoria independente e o quanto isso impossibilita

Gráfico 1 – Relação das firmas de auditoria



Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 1 – Opinião exarada nos relatórios

Opinião	Relatórios
Opinião não modificada	2.587
Ressalva	79
Abstenção	11
Adversa	2
Total	2.679

Fonte: dados da pesquisa.

a conquista de espaço das médias e pequenas firmas no mercado. Os autores concluíram que realmente existe a concentração, não só no Brasil, mas mundialmente. Os fatores que possibilitam isso são a falta de estrutura nas firmas de menor porte, para ter capacidade de auditar grandes clientes; a quantidade de filiais internacionais no país que sofrem imposição de sua matriz no exterior devido ao reconhecimento mundial das *Big Four* e a exigência de alguns bancos e investidores que liberam recursos financeiros apenas para entidades que são auditadas por alguma *Big Four*.

Foi analisada, também, a opinião dos auditores com relação aos relatórios emitidos, podendo esses ser sem opinião modificada, que é quando as demonstrações contábeis estão de acordo com as normas; com ressalva, abstenção de opinião ou opinião adversa. De acordo com a NBC TA 705 (2016), o

auditor deve emitir uma abstenção de opinião quando ele não possui evidências apropriadas e suficientes para fundamentar a sua opinião. Já quando os auditores possuírem evidências apropriadas e suficientes para a emissão da opinião, mas concluírem que há distorções nas demonstrações contábeis, devem emitir opinião adversa. Quando as distorções forem relevantes, mas não generalizadas, devem emitir opinião com ressalva. (Tabela 1)

Dos 2.679 relatórios examinados, 2.587 não apresentaram modificação por parte dos auditores, enquanto 79 continham algum tipo de ressalva. Desses 79 relatórios ressalvados, 47% foram emitidos por *Big Four*, 20% pela BDO e 33% por demais firmas de auditoria de menor porte. A justificativa mais recorrente para a ressalva dos relatórios se deve a problemas da empresa com a continuidade dos negócios (44%).

Os 11 relatórios com abstenção de opinião foram emitidos para 7 empresas diferentes, tendo como justificativa problemas com a continuidade (4), recuperação judicial (4), contabilização de benefícios pós-emprego (2) e dificuldade em liquidar as dívidas (1). Além disso, 8 dos 11 relatórios foram emitidos por alguma *Big Four*, 2 pela Orplan e 1 pela BDO. Já os dois relatórios com opinião adversa foram emitidos pela BDO para uma mesma empresa, referente aos anos de 2017 e 2018, pois ela mesma apresentou problemas de insolvência com a não geração de recursos para liquidar suas dívidas de curto prazo.

Quando não é exigido que o auditor modifique a sua opinião, mas ele pretende chamar a atenção sobre determinado assunto para os usuários, pois o considera de importância fundamental para o entendimento das demonstrações contábeis, o auditor pode inserir parágrafos de ênfase em seus relatórios (NBC TA 706, 2016). Dos 2.679 relatórios examinados, 1.207 apresentaram algum parágrafo de ênfase, sendo a continuidade operacional (21%) um dos principais assuntos relatados nos relatórios disponíveis, seguido pela reapresentação de valores (10%) e divergência relacionadas ao OCPC 04 (10%), que trata sobre incorporação imobiliária. Destes, 68% foram auditados por alguma *Big Four*. O parágrafo de ênfase não exige a obrigatoriedade da ressalva, abstenção ou opinião adversa.

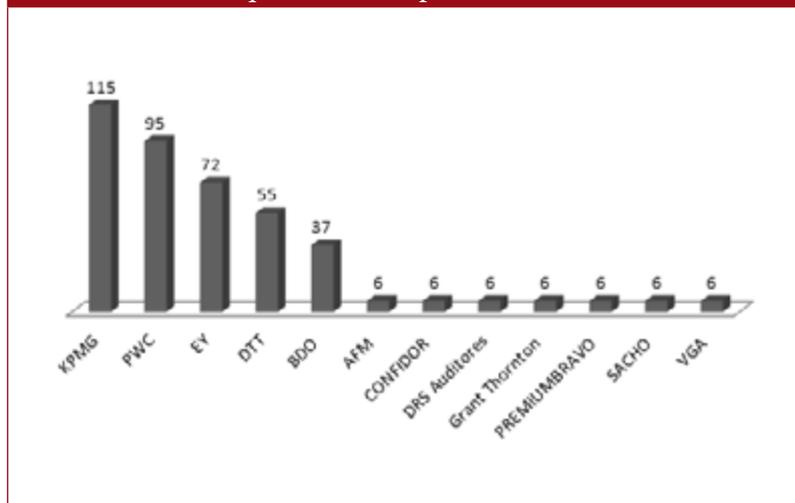
Das 324 empresas, 63 retornam para alguma firma de auditoria que já havia prestado serviço para ela. Dessa forma, após o prazo estipulado em lei, algumas empresas retornaram para a empresa de auditoria de sua preferência. Dessa forma, foram separados os 416 relatórios publicados por essas 63 empresas e foram obtidos os dados que constam no Gráfico 3.

Gráfico 2 – Principais justificativas para os parágrafos de ênfase



Fonte: dados da pesquisa.

Gráfico 3 – Principais firmas de auditoria que retornam após o rodízio



Fonte: dados da pesquisa.

No Gráfico 3, observa-se que 81% das empresas, após o prazo estipulado em lei para o rodízio de auditoria, retornam para uma firma de sua preferência, sendo que a maior parte delas escolhe alguma *Big Four*, ou seja, além de haver a preferência pela firma de auditoria, existe uma concentração de mercado, com as grandes empresas ocupando o topo do *ranking*, devido a sua consolidação e tradição no mercado, sobrando pouco espaço para o desenvolvimento das pequenas e médias firmas de auditoria.

Na confecção desse gráfico, considerou-se que houve retorno por parte das empresas que tiveram mais do que 5 relatórios auditados por uma mesma firma de auditoria. Importante ressaltar que todos os bancos permaneceram com a mesma firma de auditoria, por todos os períodos analisados, visto que é permitido pela legislação a permanência da firma por 10 anos, devido a entidade possuir Comitê Estatutário de Auditoria, o que reforça a preferência, por parte das empresas auditadas, pela permanência de uma mesma firma de auditoria.

Além disso, foram examinados os relatórios das firmas de auditoria que realizam esse retorno, verificando-se que, em sua maioria, os relatórios não apresentam opiniões modificadas, o que pode significar a existência de vínculos entre empresa e auditoria ou perda de independência. Na Tabela 2, consta a quantidade de relatórios (416) que retornaram com os tipos de opiniões exaradas pelas firmas de auditoria.

A maioria dos relatórios contendo ressalvas foram emitidos pela KPMG (7), 2 pela BDO e os demais por outras firmas de auditoria. De 11 relatórios ressaltados, 6 se referem a uma mesma empresa, entre os períodos de 2013 a 2018, tendo como justificativa a divergência na contabilização de passivos de planos de benefício definido. O relatório com abstenção de opinião foi auditado pela BDO e a justificativa se refere a problemas com a continuidade da empresa.

Com relação aos parágrafos de ênfase, estes foram observados em 147 relatórios, sendo 71% destes auditados pelas *Big Four*. Além disso, as principais justificativas para os parágrafos de ênfase foram: divergência com relação aos investimentos contabilizados pelo método da equivalência patrimonial (56); OCPC 04 (15); reapresentação de valores (14); continuidade (12) e créditos tributários (12).

Além da revisão dos relatórios de auditoria e de forma adicional, foi aplicado um questionário aberto a profissionais atuantes em firmas de auditoria, sendo alguma das *Big Four*. A média da experiência profissional dos respondentes na área de auditoria era de 3 anos e 7 meses, tendo o mais antigo 13 anos e o mais recente 1 ano de experiência.

Todos os respondentes concordam com a utilização do rodízio das firmas de auditoria, apresentando como principais justificativas a manutenção do ceticismo profissional

**Tabela 2 – Opinião nos relatórios das empresas que retornaram para a firma de auditoria**

OPINIÃO	RELATÓRIOS
Opinião não modificada	402
Ressalva	13
Abstenção	1
Total	416

Fonte: dados da pesquisa.

**Quadro 1 – Aspectos positivos e negativos do rodízio de firmas de auditoria**

Positivos	Negativos
Exergar pontos não observados pela antiga empresa	Criação de vínculo
Ceticismo profissional	Perda do ceticismo profissional
Experiência adquirida pela troca de empresa regularmente	Vício de auditoria
Dificulta erros e fraudes	Altos custos / Risco de perder um cliente de grande porte e não conseguir repor
Não permite acomodação do profissional que está em constante aprendizado	Perda de eficiência
Integridade e independência profissional	Perda da independência profissional
Confiança transmitida ao mercado/ para usuários externos	Desconfiança do mercado
Transparência e nova visão	Perda do conhecimento acumulado, devido a necessidade de novo mapeamento e testes mais extensivos
Mudança de metodologia	Dificuldade de comunicação nos primeiros anos / corte do fluxo de interação e agilidade

Fonte: dados da pesquisa.

e a ampliação da experiência profissional, devido a oportunidade de trocar de empresa e até mesmo de ramo com a realização do rodízio. Porém, eles advertem para alguns pontos de maior atenção, como os custos de transição e adaptação do profissional no primeiro ano.

Quando questionados sobre a preferência entre o rodízio de firmas e de profissionais, 7 se mostraram favoráveis ao rodízio de firmas, apresentando como principal justificativa a adoção de metodologias de auditoria diferenciadas pelas firmas. Com relação aos aspectos positivos e negativos do rodízio de firmas de auditoria, os respondentes apresentaram as seguintes justificativas, elencadas no Quadro 1.

Um dos respondentes sugere que no Brasil seja adotado o rodízio de profissionais, assim como é realizado em alguns países europeus, ou então a extensão do pra-

zo do rodízio de firmas, para 10 ou 9 anos, exigindo a troca apenas dos profissionais responsáveis. Na visão dele, a sinergia entre auditor e cliente seria mais eficiente e não haveria aumento dos custos.

## 5. Considerações Finais

Foi descrita neste artigo a forma como as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 realizam o rodízio das firmas de auditoria, com o intuito de averiguar se realmente as empresas colocam em prática o mecanismo, ou apenas cumprem com a legislação instituída e, após o prazo estabelecido, retornam para a firma de auditoria de sua preferência. Concluiu-se, portanto, que as entidades cumprem com a legislação, colocando em prática o rodízio, porém, cerca de 20% delas, após cumprir com o período

“Concluiu-se, portanto, que as entidades cumprem com a legislação, colocando em prática o rodízio, porém, cerca de 20% delas, retornam a firma de sua predileção após cumprir com o período estipulado em lei.”

estipulado em lei, retomam a firma de auditoria de sua predileção, e que os bancos, por possuírem Comitê de Auditoria Estatutário, permanecem por 10 anos consecutivos com a mesma firma de auditoria.

Juntamente com esta averiguação, foi aplicado um questionário aberto a profissionais da área atuantes no mercado. Ao examinar as respostas, entende-se que todos os participantes são a favor do mecanismo, como garantia do ceticismo profissional; de um novo julgamento; de vasta experiência devido à oportunidade de trocar de ramo; e de passar confiança aos usuários externos, mas advertem que o prazo estipulado pela legislação poderia ser maior, especialmente devido aos custos de transição.

Além disso, novos fatores foram observados, como a concentração de mercado em torno das grandes firmas de auditoria, não só nas empresas que demonstraram preferência por alguma firma como também pelas demais. Desta forma, o rodízio mantém a concentração nas grandes firmas de auditoria (*Big Four*), o que acaba prejudicando as pequenas e médias firmas no seu desenvolvimento e na conquista de mercado.

Como proposta para pesquisas futuras, sugere-se a ampliação dos anos estudados, de forma que se

possa obter um panorama mais amplo dos relatórios de auditoria, bem como a comparação com outros países, para que seja possível verificar os impactos da adoção do rodízio ou dos profissionais de auditoria. Além disso, um questionário também pode ser aplicado a auditores de pequenas e médias firmas de auditoria com o intuito de verificar principais entraves no mercado e de que forma o rodízio pode prejudicá-las ou beneficiá-las.

## 6. Apêndice

No apêndice constam perguntas realizadas no questionário enviado aos profissionais de auditoria independente sobre rodízio de auditoria.

### Questionário

- 1) Nome
- 2) Deseja ser identificado
- 3) Em qual empresa trabalha?
- 4) Qual o seu cargo?
- 5) Há quanto tempo está na empresa e no cargo atual?
- 6) Qual a sua opinião sobre o rodízio das firmas de auditoria? Concorda ou discorda e por quê?
- 7) Você se considera mais favorável ao rodízio de firmas ou dos profissionais?
- 8) Em sua opinião, quais são os pontos positivos do rodízio das firmas?
- 9) Quais são os pontos negativos?
- 10) Gostaria de acrescentar algo que não foi perguntado?



## Referências

ALMEIDA, S. R. V.; SILVA, D. C. G.; PEIXOTO, M. M. C. L. Responsabilidade do auditor independente na detecção de fraudes: a visão da sociedade. *REASU-Revista Eletrônica de Administração da Universidade Santa Úrsula*, v. 3, n. 2, 2019.

AZEVEDO, F. B.; COSTA, F. M. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. *RAM – Rev. Adm. Mackenzie*, v.13, n.5. p. 65-100, set/out 2012.

BONFIM, M. P.; FAGUNDES JUNIOR, J. C.; CARDOZO, J. S. S. Concentração no mercado de auditoria independente. *Revista Brasileira de Contabilidade*, n. 207, p. 62-73, 2014.

BRASIL. *Lei n.º 11.638, de 28 de dezembro de 2007*. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm). Acesso em: 11 abr. 2019.

BRASIL. *Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L6404compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404compilada.htm). Acesso em: 09 jun. 2019.

CARDOZO, J. S. S. Origem e Conceitos de Auditoria. *Revista de Contabilidade do Mestrado de Ciências Contábeis da UERJ*, Rio de Janeiro, v.2, n. 2, p. 27-36, 1997.

CASTRO, A. Abrasca manifesta preocupações. *Revista Transparência – Ibracon*, n. 3, p. 29, out./nov., 2011.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Ofício 1.411/11/COTEC-CFC*. Assunto: Edital de Audiência Pública SNC N.º 10/11 \_ Alteração da Instrução CVM 308, de 14 de maio de 1999. Rodízio de firmas de auditoria. 2011. Disponível em: [http://www1.cfc.org.br/uparq/Of\\_1411\\_Rodizio\\_CVM.pdf](http://www1.cfc.org.br/uparq/Of_1411_Rodizio_CVM.pdf). Acesso em: 15 ago. 2019.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *NBC TA 200 (R1) – Objetivos gerais do auditor independente e a condução da auditoria em conformidade com normas de auditoria*. 2016. Disponível em: [http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA200\(R1\).pdf](http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA200(R1).pdf). Acesso em: 10 jun. 2019.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *NBC TA 705 – Modificações na opinião do auditor independente*. 2016. Disponível em: <http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA705.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2019.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *NBC TA 706 – Parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente*. 2016. Disponível em: <http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTA706.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2019.

CFC – CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *NBC PA 290 (R2) – Independência – Trabalhos de Auditoria e Revisão*. 2017. Disponível em: [http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCPA290\(R2\).pdf](http://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCPA290(R2).pdf). Acesso em: 10 jun. 2019.

CREPALDI, S. A. *Auditoria Contábil: Teoria e Prática*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. *Instrução CVM n.º 308, de 14 de maio de 1999*. Dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, define os deveres e as responsabilidades dos administradores das entidades auditadas no relacionamento com os auditores independentes. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst308.html>. Acesso em: 11 abr. de 2019.

DIAS, S. P. R. D.; PACHECO, M. T. M.; PEGORINI, M. A.; PANOSO, O. Rodízio de Firmas de Auditoria: Sob o Aspecto da Qualidade e Independência na Percepção dos Acadêmicos da UCS e dos Empresários. In: Mostra de Iniciação Científica, Pós-Graduação, Pesquisa e Extensão, 16., 2016, Caxias do Sul/RS. *Anais... Caxias do Sul: Mostra de Iniciação Científica, Pós-Graduação, Pesquisa e Extensão*, 2016.

ELORRIETA, A. M. Não ao rodízio obrigatório de auditorias. *Revista Transparência – Ibracon*, n. 3, p.27-28, out./nov., 2011.

FORMIGONI, H.; ANTUNES, M. T. P.; LEITE, R. S.; PAULO, E. A contribuição do rodízio de auditoria para a independência e qualidade dos serviços prestados: um estudo exploratório baseado na percepção de gestores de companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade Vista e Revista*, v. 19, n. 3, p. 149-167, jul./set. 2008.

GEIGER, M. A.; RAGHUNANDAN K. Auditor tenure and audit reporting failures. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, v. 21, n. 1, 2002.

GOMES, E. D.; ARAÚJO, A. F.; BARBOSA, R. J. Auditoria: alguns aspectos de sua origem. *Revista Científica Eletrônica de Ciências Contábeis*, n. 13, mai. 2009.

GHOSH, A.; MOON, D. Auditor tenure and perceptions of audit quality. *The Accounting Review*, v. 80, n. 2, 2005.

MARCONI, M. A.; LAKATOS, E. M. *Fundamentos de Metodologia Científica*. Editora Atlas, 2003.

MOREIRA, A. L.; BARAN, K. P. A Importância da Auditoria Interna para as Organizações. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*, v. 5, p.84-98, 2018.

OLIVEIRA, A. Q.; SANTOS, N. M. B. F. Rodízio de Firmas de Auditoria: A Experiência Brasileira e as Conclusões do Mercado. *Rev. Contabilidade e Finanças. USP*, v. 18, n. 45, p. 91-100, set/dez. 2007.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. *Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico*. 2ª ed. Editora Feevale, 2013.

VELOZO, E. J.; PINHEIRO, L. B.; SANTOS, M. J. A.; CARDOZO, J. S. S. Concentração de Firmas de Auditoria: atuação das Big Four no cenário empresarial brasileiro. *Pensar Contábil*, v. 14, n. 55, p. 56-64, set./dez. 2012.





# *Cash Effective Tax Rate*: evidências e desdobramentos no contexto brasileiro

O objetivo deste artigo foi discutir os aspectos relacionados à *Cash Effective Tax Rate* – *Cash ETR* e realizar uma revisão de estudos em que esta métrica foi utilizada no Brasil. Para isso, foi adotada a estratégia metodológica de revisão sistemática da literatura, que possibilita reunir as evidências de estudos anteriores sobre um determinado assunto. A amostra final foi composta de 12 artigos publicados em periódicos avaliados pelo sistema Qualis-Capes. Assim, constata-se que não há um número significativo de pesquisas que utilizam a métrica *Cash ETR* no cenário brasileiro. Além disso, quando utilizada, as pesquisas buscam identificar os determinantes do planejamento tributário, gerando abertura para novas possibilidades e oportunidades de pesquisas futuras sobre a temática.

**Gustavo Henrique Dias Souza**

Doutorando e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa – Campus de Rio Paranaíba (UFV – CRP)  
E-mail: gustavohediso@gmail.com

**Gabriela Silva de Castro Moraes**

Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Coordenadora de Contabilidade na empresa M&G Contadores Associados  
E-mail: gabrielascmorães@gmail.com

**Alexandre Teixeira Norberto Batista**

Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Mestre em Desenvolvimento Econômico e Estratégia Empresarial pela Universidade Estadual de Montes Claros, com pós-graduação no curso de MBA em Gestão Financeira, Controladoria e Auditoria pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e Graduado em Administração pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)  
E-mail: alexandretnb@gmail.com

## 1. Introdução

Nos últimos anos, houve um crescente interesse acadêmico e político, nas estratégias fiscais e financeiras adotadas pelas firmas que se envolvem em práticas de planejamento tributário. Esse interesse está, em grande parte, relacionado à prosperidade econômica dos países, principalmente de economias em desenvolvimento e mercados emergentes. Apesar do avanço, a literatura acadêmica sobre planejamento tributário em economias em desenvolvimento ainda é considerada pequena (KOLL et al., 2018). De forma geral, é possível inferir que há um consenso entre os pesquisadores ao definirem planejamento tributário como sendo conjunto de medidas adotadas pelas companhias que visam diminuir, adiar ou eliminar o gasto fiscal (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008; HANLON; HEITZMAN, 2010; VELLO & MARTINEZ, 2014; WANG et al., 2020). Os estudos apresentam uma gama de terminologias compreendidas como sinônimos para planejamento tributário, por exemplo, gerenciamento fiscal, gestão tributária, elisão fiscal, *tax avoidance*, *tax management*, *tax*

*evasion* e agressividade fiscal, nomenclatura utilizada neste estudo.

No Brasil, a literatura sobre o tema também carece de desenvolvimento e aprofundamento e é um ambiente propício para investigações em torno dessa temática (MARTINEZ, 2017). A peculiaridade do ambiente tributário brasileiro ressalta o destaque para avaliação desses aspectos, dada a carga tributária no país e a complexidade da legislação brasileira.

As estimativas da Carga Tributária Bruta (CTB) no Brasil giram entre 31% e 34% do Produto Interno Bruto (PIB) desde 2010. O maior valor percentual em comparação ao PIB, alcançado desde 2010 foi no ano de 2019, em que a carga tributária do governo central, estados e municípios alcançou 33,17%, que corresponde a um somatório de cerca de R\$2,4 trilhões (TESOURO NACIONAL, 2021). Já para 2020 houve uma variação de 0,87 pontos percentuais em comparação com 2019, mantendo-se na casa dos R\$2,35 trilhões.

A relevância de estudos que tratam a tributação em países em desenvolvimento é justificada pelos potenciais benefícios da tributação para a construção do Estado,

de forma a ressaltar as expressivas necessidades financeiras desses países (MASCAGNI; MOORE; MCCLUSKEY, 2014). Assim, os tributos estão no cerne do desenvolvimento do Estado e, portanto, para economias emergentes seria interessante que o percentual dos tributos em relação ao produto interno bruto aumentasse (BESLEY; PERSSON, 2013). Para isso, é necessário que sejam abordados problemas que envolvem a evasão e a elisão fiscal em países mais pobres (GORDON; LI, 2009; KOLL et al., 2018).

Além das preocupações políticas e acadêmicas, os aspectos relacionados a agressividade fiscal trazem outras questões (HUSEYNOV; SADALI; ZHANG, 2017), que abrangem desdobramentos para a sociedade e fazem as pesquisas ganharem mais força na tentativa de trazer contribuições para a prática, seja ela contábil, econômica, governamental e/ou legal. Essas questões abrangem a sociedade em geral, a qual passa a perceber a temática como resposta a notícias e reportagens da mídia sobre as práticas de evasão fiscal de diversas empresas (KANAGARETNAM et al., 2016). Com o holofote voltado para esse tipo de prática, a impressão que se tem é que a elisão fiscal em sua condição mais agressiva seria generalizada no âmbito empresarial (KOVERMANN; VELTE, 2019), principalmente quando envolve grandes empresas, seja recentemente, como Apple, Facebook e Starbucks (DAVIS et al., 2016), ou em casos mais antigos, como Enron (MCGILL; OUTSLAY, 2004).

Entretanto, apesar dessa percepção de generalização da prática, muitas empresas pagam tributos consideráveis todos os anos, enquanto algumas possuem alíquotas efetivas de tributos mais baixas (THOMSEN; WATRIN, 2018). Nesse contexto, fica a dú-



“Criar uma revisão das pesquisas brasileiras sobre a *Cash ETR* e trazer direcionamentos para pesquisas futuras possui potencial para auxiliar no desenvolvimento das pesquisas na área.”

vida de por que algumas empresas possuem estratégias agressivas para evitar, postergar ou mitigar o pagamento de tributos e outras têm taxas efetivas iguais ou até superiores às taxas legais, mesmo com códigos tributários gerando oportunidades para que elas sejam reduzidas (DYRENG et al., 2017).

Para entender as características relacionadas ao planejamento tributário, foi necessário que a literatura da área se desenvolvesse criando métricas empíricas para mensurar o nível de agressividade fiscal das empresas. Diversas são as medidas desse gerenciamento, que avaliam diferentes abordagens ou óticas desse fenômeno. Em uma destacada revisão sobre as pesquisas tributárias, Hanlon e Heitzman (2010) listam 12 medidas de gerenciamento tributário comumente utilizadas pela literatura.

Dentre essas medidas, destaca-se, neste estudo, a *Cash Effective Tax Rate* – *Cash ETR*, que é uma métrica da relação entre os tributos pagos e o lucro antes do imposto de renda. A *Cash ETR* se destaca em relação à sua eficiência na mensuração do planejamento tributário, pois considera os tributos efetivamente

pagos, abrangendo impostos devidos, desembolsos extraordinários e outras possíveis compensações (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008). Assim, a *Cash ETR* possui potencial para capturar uma ampla gama de estratégias de agressividade fiscal, sendo uma medida vantajosa porque permite evidenciar mudanças no nível de elisão fiscal sem especificar *ex ante* quais foram as estratégias ou mudanças que possam ter gerado efeitos sobre esse nível (DYRENG et al., 2017). Apesar de seus benefícios e vantagens com relação a outras métricas, a *Cash ETR*, como toda, ou quase toda, *proxy* possui suas limitações, pois considera apenas os pagamentos de natureza explícita, e é afetada por mudanças regulatórias (DYRENG et al., 2017). Entretanto, é de se esperar que uma só métrica não consiga incorporar todas as características ou possibilidades de agressividade de presente nas firmas.

Nesse contexto, com o intuito de trazer um panorama das pesquisas feitas no Brasil utilizando a *Cash ETR*, este estudo se propõe a responder à seguinte problemática: **Como a *Cash Effective Tax Rate***

– *Cash ETR* é utilizada nas pesquisas brasileiras? Assim, para resolver a questão, o estudo se propõe a discutir questões relacionadas à *Cash ETR* e a fazer uma revisão da utilização da métrica no contexto brasileiro.

Criar uma revisão das pesquisas brasileiras sobre a *Cash ETR* e trazer direcionamentos para pesquisas futuras possui potencial para auxiliar no desenvolvimento das pesquisas na área. Uma ampla rede de estudos sobre questões tributárias pode ainda subsidiar tomadas de decisões empresariais, públicas e políticas, possibilitando aplicações legais mais efetivas dada a realidade do país ainda em desenvolvimento.

## 2. Agressividade Fiscal e a *Cash Effective Tax Rate*

A tributação é a forma mais importante de receita para um governo, entretanto representa um ônus para as empresas, sendo um dos custos mais importantes, o que faz com que as empresas busquem realizar um planejamento a fim de reduzir a carga tributária, bem como maximizar os resultados econômico-financeiros (WANG et al., 2020).



Pesquisas anteriores sobre agressividade fiscal tinham maior foco em avaliar os fatores ao nível da firma que poderiam resultar em gerenciamento, ou seja, os estudos buscavam, em sua maioria, explicar os determinantes para essa prática (SHACKELFORD; SHEVLIN, 2001; HANLON; HEITZMAN, 2010). Já em pesquisas mais recentes, tem-se considerado também o resultado do gerenciamento tributário e suas consequências econômicas (COOPER; NGUYEN, 2020). A temática das consequências econômicas é, principalmente, decorrente da literatura de problemas de agência, uma vez que há diferenças de consequências devido a gestores, empresas e os seus acionistas, o que têm sido o foco de diversos trabalhos (WANG et al., 2020).

Revisões da literatura sobre pesquisa tributária apontam alguns direcionamentos e evoluções das pesquisas nas últimas décadas. Shackelford e Shevlin (2001) traçam o desenvolvimento da pesquisa empírica da área, discutindo questões metodológicas para o campo e elencando estudos de três grandes áreas de pesquisa: fatores tributários e não tributários; efeitos dos tributos sobre os preços dos ativos; e a tributação de comércios com multijurisdições. Hanlon e Heitzman (2010) apresentam uma revisão sobre quatro principais áreas sobre o tema: o papel informativo da despesa tributária relatada pela contabilidade financeira; agressividade tributária; tomada de decisão corporativa; e impostos e precificação de ativos.

Mais recentemente também foram realizadas outras revisões sobre o assunto. Wilde e Wilson (2018) destacam as principais contribuições da pes-

quisa tributária da década anterior ao estudo e segrega categorias de determinantes da agressividade tributária e destacam o crescente número de pesquisas. Wang et al. (2020) trazem considerações do desenvolvimento teórico e de resultados empíricos sobre a medição do gerenciamento tributário e elencam importantes consequências que atingem outras características relacionadas às firmas, como: valor corporativo, reação do mercado de ações, risco da empresa e consequências para contabilidade e auditoria.

Algumas métricas construídas pela literatura tributária ao longo dos anos têm a base em taxa de imposto efetiva, que representa uma estimativa de passivo fiscal por uma medida de lucros antes dos impostos ou o fluxo de caixa (HANLON; HEITZMAN, 2010). A *Cash Effective Tax Rate – Cash ETR* é uma dessas métricas, e é calculada usando os tributos pagos com relação ao lucro antes dos tributos, visando

apurar qual o efetivo desembolso das firmas com tributos no exercício fiscal (ARMSTRONG; GLAESER; KEPLER, 2019). Assim, a *Cash ETR* é a medida mais objetiva considerando a carga fiscal de caixa de uma empresa, e, portanto, estratégias de planejamento tributário que perpassem por diminuição de carga fiscal de caixa impactarão a *Cash ETR* (MARTINEZ, 2017).

Outra medida de *Cash ETR* é a chamada *Long-run Cash ETR*, criada por Dyreng, Hanlon e Maydew (2008), que faz uma estimativa de longo prazo, estimando os tributos pagos sobre a receita antes dos tributos para um período, em vez de um ano fiscal. Dessa forma, a medida possibilita evitar o efeito da volatilidade ano a ano nas taxas anuais efetivas, uma vez que possui a natureza de longo prazo (DYRENG; HANLON; MAYDEW, 2008; HANLON; HEITZMAN, 2010). Mesmo com essa possibilidade de avaliação de longo prazo, é importante que se tenha cuidados ao interpretar as diferentes métricas de *Effective Tax Rate – ETR*, considerando possíveis efeitos específicos devido a questões de política fiscal, por exemplo.

### 3. Estratégias de Revisão

Em geral este estudo buscou entender como a métrica *Cash Effective Tax Rate – Cash ETR* é utilizada nas pesquisas do cenário brasileiro. Para isso, os resultados da análise realizada no próximo tópico deste artigo, foi operacionalizada com base na técnica de revisão sistemática. Uma revisão sistemática é um tipo de construção científica em que se objetiva realizar uma reunião sobre os estudos que trataram de uma determinada temática (CORDEIRO et al., 2007). Na realização de revisão é necessária a utilização de métodos siste-



máticos para identificar, selecionar e avaliar as pesquisas incluídas na revisão (CLARKE; HORTON, 2001).

Esse tipo de estratégia de revisão tem tido atenção recente da área de negócios, principalmente a partir de 2010 (MENDES-DA-SILVA, 2019). Fisch e Block (2018), também relatando sobre revisões sistemáticas na área de negócios, sugerem que uma das principais características dessas revisões é o processo ser transparente e reproduzível, com a necessidade, portanto, de que o delineamento seja feito de forma clara e mostrando a estratégia de busca e seleção dos trabalhos.

Os direcionamentos para operacionalização da revisão sistemática neste estudo seguiram o trabalho de Higgins e Thomas (2019), utilizando-se oito etapas para a execução da revisão, descritos a seguir.

A primeira etapa consistiu em formular a pergunta base no estudo, que consiste em entender como a *Cash ETR* está sendo utilizada nos estudos do contexto brasileiro. A fim de obter resultados objetivos e reproduzíveis, a segunda etapa e a terceira etapa compreenderam a busca por estudos e a seleção e coleta de dados. Dada a busca por estudos no cenário brasileiro, foi utilizada a base de dados eletrônica *Google Scholar*, que consiste em uma ampla ferramenta de busca, retornando estudos e materiais variados e de diversas fontes (COSTA & ZOLTOWSKI, 2014). A busca foi feita utilizando as palavras-chave "*Cash ETR*", "*CashETR*" e "*Cash Effective Tax Rate*", dada a usual utilização dos termos em inglês mesmo em estudos de língua portuguesa. Os resultados das buscas retornaram o total de 159 trabalhos, correspondentes aos artigos disponíveis até 13 de setembro de 2021.

Para a análise final neste estudo, foram excluídas as pesquisas: a) que fazem parte de outros países de língua portuguesa; b) que não são

Quadro 1 – Protocolo da Revisão Sistemática	
Etapas e Procedimentos para Revisão Sistemática	
1. Questão norteadora	Como a <i>Cash Effective Tax Rate</i> – <i>Cash ETR</i> é utilizada nas pesquisas brasileiras?
2. Estratégia de Busca	
a. Bases de dados	Google Scholar
b. Palavras-chave	" <i>Cash ETR</i> "; " <i>Cash ETR</i> " e " <i>Cash Effective Tax Rate</i> "
b. Termos booleanos	OR
c. Seções dos estudos onde foi realizada a pesquisa	Título, resumo e palavras-chave
3. Seleção e Coleta	
a. Período	Não delimitado
b. Idioma	Português
c. Tipo de documento	Artigos publicados em periódicos científicos com Qualis-Capes
d. Operacionalização	Informações agrupadas em planilhas eletrônicas
4. Critérios de exclusão	a) pesquisas que fazem parte de outros países de língua portuguesa; b) que não são publicadas em revistas classificadas pelo Qualis Periódicos CAPES; c) que apenas mencionavam a métrica, mas não a utilizavam; d) que consistiam em trabalhos de revisão de literatura; e) em duplicidade dadas as palavras-chave de busca; f) que possuíam possíveis riscos de vieses na análise
5. Análise dos dados	Consiste na análise dos objetivos dos estudos, do contexto de utilização da <i>Cash ETR</i> e as principais conclusões relacionadas à métrica. Análise do Qualis-Capes de referência de cada periódico de publicação dos artigos. Análise bibliométrica básica de contagem de frequência de publicações por ano.
6. tratamento dos vieses do relatório final	Leitura e análise dos estudos para verificar e certificar os dados para o relatório final de resultados, atestado a validade dos estudos selecionados e os dados coletados.
7. Apresentação dos resultados	Consiste a comunicação dos dados resultantes da análise realizada na etapa 5.
8. Interpretação e conclusão	Análise e interpretação dos resultados apresentados, trazendo possibilidades de utilização da métrica em estudos futuros e conclusões acerca da revisão realizada.

Fonte: elaboração própria.

publicadas em revistas classificadas pelo sistema Qualis Periódicos Capes; c) que apenas mencionavam a métrica, mas não a utilizavam; d) que consistiam em trabalhos de revisão de literatura; e) em duplicidade dadas as palavras-chave de busca; f) que possuíam possíveis riscos de vieses na análise (exclusão pela etapa 4). Dessa forma, os resultados apresentados a seguir são decorrentes da análise da amostra final de 12 artigos. Por fim, as últimas etapas (5, 6, 7 e 8) consistem em análise dos dados, tratamento

dos vieses do relatório final de análise, apresentação dos resultados e interpretação e conclusões dos resultados apresentados.

O Quadro 1 resume e sistematiza as etapas adotadas para o alcance dos objetivos.

Assim, a partir das etapas de operacionalização da revisão sistemática, foi possível realizar a análise dos resultados e sugerir possibilidades de tratamento da métrica *Cash ETR* e de formas emergentes de estimativas estatísticas, que são detalhados na seção seguinte.

#### 4. Apresentação e Análise dos Resultados

A busca inicial na base de dados, conforme ressaltado, gerou trabalhos que não foram considerados neste estudo. Dessa forma, a análise realizada a seguir é fruto dos 12 artigos que compuseram o escopo final deste estudo. Os artigos analisados para essa revisão são marcados com asterisco na lista de referências. Além disso, resalta-se que os resultados são apresentados de forma descritiva e analítica com relação ao uso da métrica de *Cash ETR*.

A análise dos artigos da base de dados final revelou que a publicação desses estudos que utilizam *Cash ETR* como métrica para análise da agressividade fiscal no Brasil teve início com um estudo no ano de 2016. Os demais estudos estão divididos nos próximos anos em: um artigo em 2017; três artigos em 2018; dois artigos em 2019; três artigos em 2020; e 2 artigos em 2021. A temporalidade desses estudos demonstra o uso incipiente da métrica no contexto da pesquisa brasileira, uma vez que ela só começou a ser evidenciada em artigos a partir de 2016. Além disso, notou-se a diversidade de revistas científicas nas quais

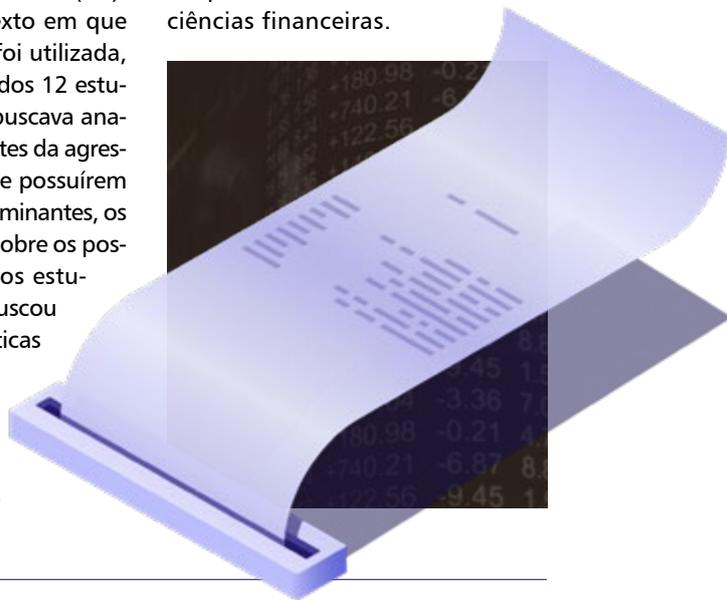
esses trabalhos foram publicados, sendo um em cada revista diferente, não havendo, portanto, preponderância sobre as publicações.

Considerando a classificação das revistas em que os artigos foram publicados na última avaliação Qualis-Capes das revistas, observou-se que a maioria dos artigos foram publicados em revistas com Qualis A2 (cinco artigos). Os demais artigos foram publicados em revistas B2 (quatro artigos), B3 (um artigo) B4 (um artigo) e B5 (um artigo). Dessa forma, cerca de 40% dos trabalhos que utilizaram a métrica *Cash ETR* possivelmente possuem boa qualidade, uma vez que foram publicados em revistas bem classificadas (A2).

Ao analisar o contexto em que a métrica de *Cash ETR* foi utilizada, constatou-se que em 5 dos 12 estudos (41,67%) o que se buscava analisar eram os determinantes da agressividade fiscal. Apesar de possuírem foco na análise dos determinantes, os estudos se diferenciam sobre os possíveis fatores explicativos estudados. Gomes (2016) buscou verificar se as características da governança corporativa influenciavam a agressividade fiscal utilizando como métricas a *Effective Tax Rate*

(ETR), a *Cash ETR* e a *Book-Tax Differences* (BTD). Apenas a variável de remuneração variável paga à diretoria executiva, enquanto característica de governança, foi capaz de influenciar a variável *Cash ETR*.

Já buscando compreender se as empresas que enfrentam restrições financeiras possuem maior agressividade fiscal, Martinez e Silva (2018) utilizaram como *proxies* as variáveis de *Cash ETR*, *Gaap ETR* e a taxa tributária sobre o lucro adicionado, encontrando relação negativa entre a restrição e a *Cash ETR*, o que indica que empresas restritas possuem maior nível de agressividade fiscal a fim de gerarem caixa adicional para solucionar as deficiências financeiras.



“A análise dos artigos da base de dados final revelou que a publicação desses estudos que utilizam *Cash ETR* como métrica para análise da agressividade fiscal no Brasil teve início com um estudo no ano de 2016.”

Chiachio e Martinez (2019) avaliaram se a agressividade fiscal (mensurada por sete métricas diferentes, incluindo a *Cash ETR*) das empresas se altera de acordo com a estrutura financeira a partir do Modelo Fleuriet para análise de capital de giro, mas não foram encontradas evidências suficientes para demonstrar a diferença entre empresas mais e menos saudáveis.

Santos e Rezende (2020) analisaram os determinantes da evasão fiscal em instituições financeiras, com evidências no Brasil e nos Estados Unidos, constatando como determinantes da *Cash ETR* no Brasil apenas a variável de rentabilidade sobre os ativos, indicando que empresas mais lucrativas possuem maior nível de *Cash ETR*. Por fim, Bravo, Finessi Júnior e Gonzales (2021) buscaram analisar os efeitos da Lei n.º 12.973/2014 (que dispõe sobre a neutralização dos efeitos tributários decorrentes da aplicação de normais internacionais de contabilidade) sobre a *Cash ETR*.

Os demais estudos utilizaram a métrica como variável explicativa, sendo utilizada em estudos que avaliavam a evidência do passivo contingente (MAGALHÃES; FERREIRA, 2018), o desempenho medido pelo retorno sobre os ativos (ARAÚJO; LEITE FILHO, 2018), o custo de capital das empresas (MOREIRA; SILVA, 2019), a geração de empregos (MARTINEZ; SILVA, 2020) e o endividamento (FONSECA et al., 2021).

Dessa forma, no Quadro 2, é apresentada uma síntese dos artigos utilizados, com suas metodologias e principais conclusões considerando a variável de *Cash ETR*.

Observa-se que, estudando as limitações da *Effective Tax Rate* na relação com o desempenho das empresas, Carvalho et al. (2017) concluem que a *Cash ETR* (seja *Long Run* ou *Tax Paid*) é significativa para explicar o lucro por ação

Quadro 2 – Quadro-Resumo dos Estudos Utilizados na Revisão Sistemática

Estudo	Objetivo	Método	Principais Conclusões
Gomes (2016)	Verificar se as características da governança corporativa influenciam o gerenciamento tributário.	Painel de efeitos fixos.	A remuneração variável da diretoria está relacionada à gestão tributária.
Carvalho et al. (2017)	Analisar as limitações da <i>Effective Tax Rate (ETR)</i> na verificação do desempenho das empresas.	Painel de efeitos fixos.	A <i>Cash ETR</i> foi significativa para verificar o desempenho contábil do lucro por ação e o desempenho econômico do índice preço/lucro
Martinez e Silva (2018)	Inferir se as empresas que enfrentam situações de restrições financeiras são mais agressivas tributariamente.	Dados em painel	Empresas restritas financeiramente realizam planejamento tributário para gerar caixa adicional e solucionar os problemas financeiros.
Magalhães e Ferreira (2018)	Avaliar a relação entre o gerenciamento tributário e a evidência dos passivos contingentes tributários.	Painel de efeitos aleatórios robustos	O nível de gerenciamento tributário avaliado pela <i>Cash ETR</i> não influencia a evidência contábil dos passivos contingentes.
Araújo e Leite Filho (2018)	Analisar o reflexo do nível de agressividade fiscal sobre a rentabilidade de empresas listadas no Brasil e nos Estados Unidos.	Painel de efeitos fixos.	Níveis mais elevados de agressividade tributária estão relacionados negativamente à rentabilidade das firmas.
Chiachio e Martinez (2019)	Investigar se o nível de agressividade tributária se altera dependendo da estrutura financeira de uma empresa a partir do Modelo Fleuriet para análise dinâmica do capital de giro.	Painel de efeitos fixos.	A situação financeira avaliada a partir do Modelo Fleuriet não se mostrou significativa para explicar a agressividade tributária mensurada pela <i>Cash ETR</i> .
Moreira e Silva (2019)	Analisar o efeito do gerenciamento tributário sobre o custo de capital próprio das empresas.	Painel em Pooled	A variável <i>Cash ETR</i> está positivamente relacionada ao custo de capital próprio.
Martinez e Silva (2020)	Analisar a relação entre criação de emprego e a agressividade fiscal.	Mínimos quadrados ordinários e regressão quantílica	Uma redução na <i>Cash ETR</i> induziria a um aumento na taxa de criação de emprego para algumas empresas da amostra agrupadas em um dos quantis.
Oliveira Júnior, Moreira e Souza (2020)	Analisar a alíquota efetiva de tributos a partir da <i>Cash ETR</i> das empresas de energia elétrica.	Análise descritiva	Com exceção do segmento de geração de energia, os demais apresentaram <i>Cash ETR</i> inferior à taxa nominal, indicando que as empresas utilizam o gerenciamento tributário.
Santos e Rezende (2020)	Analisar os determinantes da evasão fiscal em instituições financeiras brasileiras e estadunidenses.	Painel de efeitos fixos e método de momento generalizado sistêmico	O estudo encontra evidências apenas de que a rentabilidade do ativo influencia positivamente o nível de gerenciamento medido pela <i>Cash ETR</i> .
Fonseca et al. (2021)	Investigar o reflexo do planejamento tributário no endividamento das empresas	Regressão quantílica	As práticas de planejamento tributário agressivo estão associadas ao endividamento das empresas de menores quantis de endividamento.
Bravo, Finessi Júnior e Gonzales (2021)	Analisar a neutralidade da Lei n 12.973/2014 na tributação do lucro a partir da taxa efetiva de tributo.	Testes de diferença	Foi encontrada diferença significativa apenas para o setor financeiro, apesar de ter sido observado um aumento das cargas tributárias.

Fonte: elaboração própria a partir dos estudos citados.

e o índice preço/lucro como medidas de desempenho das empresas. Já em Oliveira Júnior, Moreira e Souza (2020), a *Cash ETR* foi utilizada como medida para estudar, de forma descritiva, a relação entre lucro e o gerenciamento tributário em empresas de energia elétrica.

Dessa forma, a partir da análise geral dos estudos realizados no Brasil nos últimos anos utilizando a *Cash ETR*, é possível destacar algumas análises. Considerando a importância do entendimento sobre a agressividade fiscal das empresas, uma vez que reflete possibilidades de desenvolvimento de países principalmente emergentes (MASCAGNI; MOORE; McCLUSKEY, 2014), é inegável que as pesquisas na área possam ainda se desenvolver. A pesquisa na área tributária e que utilize diferentes métricas,

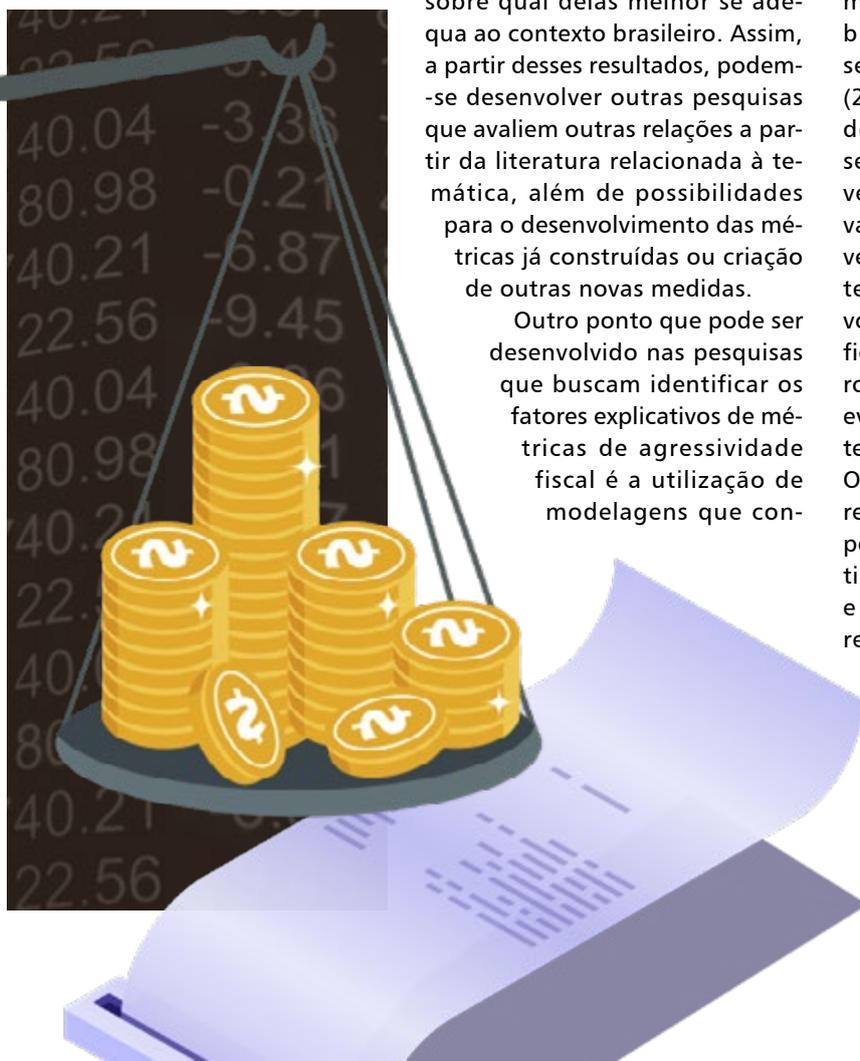
como a *Cash ETR*, tem potencial para gerar contribuições para a prática contábil, bem como para aspectos políticos e legais. Ainda é possível sugerir estudos que utilizem dados de empresas de capital fechado para a análise da *Cash ETR*, uma vez que elas podem apresentar resultados diferentes com relação às práticas de agressividade fiscal. Rodrigues e Galdi (2020) encontram, por exemplo, resultados de que as empresas fechadas possuem ETR maior do que as empresas de capital aberto do cenário brasileiro.

Além disso, conforme foi possível observar, as pesquisas que utilizam a *Cash ETR* também utilizam outras medidas de avaliação da agressividade fiscal, não havendo ainda um consenso na literatura sobre qual a melhor métrica para avaliar esse fenômeno, ou sobre qual delas melhor se adequa ao contexto brasileiro. Assim, a partir desses resultados, podem-se desenvolver outras pesquisas que avaliem outras relações a partir da literatura relacionada à temática, além de possibilidades para o desenvolvimento das métricas já construídas ou criação de outras novas medidas.

Outro ponto que pode ser desenvolvido nas pesquisas que buscam identificar os fatores explicativos de métricas de agressividade fiscal é a utilização de modelagens que con-

siderem o potencial efeito persistente desse gerenciamento, uma vez que as métricas são, em sua maioria, construídas com base em informações contábeis. Esse efeito persistente corresponde ao fato de os valores passados explicarem ou influenciarem valores presentes e futuros de informações contábeis. A consideração desse efeito para as estimações estatísticas consegue trazer estimações mais robustas (BARROS et al., 2020). Uma das soluções para o tratamento desse problema é a utilização de estimadores a partir do Método dos Momentos Generalizados (GMM), que utiliza a exogeneidade dos regressores das modelagens de regressão.

O estudo de Santos e Rezende (2020) já apresentou essa preocupação no cenário brasileiro da pesquisa tributária, e um maior detalhamento sobre o problema de endogeneidade pode ser consultado em Barros et al. (2020). Ademais, outros estudos de cunho experimental podem ser aplicados tendo como variável resposta a *Cash ETR* e outras variáveis derivadas desta. Muitas vezes, apenas a aplicação de testes de diferenças, como em Bravo et al. (2021) pode não ser suficiente para verificar (com maior robustez estatística) o impacto de eventos, intervenções ou marcos temporais em algumas empresas. O método de Diferenças em Diferenças (Diff-in-Diff), por exemplo, permite simular o impacto a partir de uma comparação de antes e depois para uma amostra que recebeu uma intervenção (tratamento), que pode ter efeito no nível de agressividade tributária, e para uma amostra de controle (com características semelhantes) que não recebeu essa intervenção (SCHUNTZEMBERGER et al., 2015).



“Por fim, ressalta-se que essa revisão possui limitações, como a restrição de análise a artigos científicos, mas que foi considerada como corte de amostra devido à possível qualidade esperada de artigos publicados em revistas já avaliadas.”

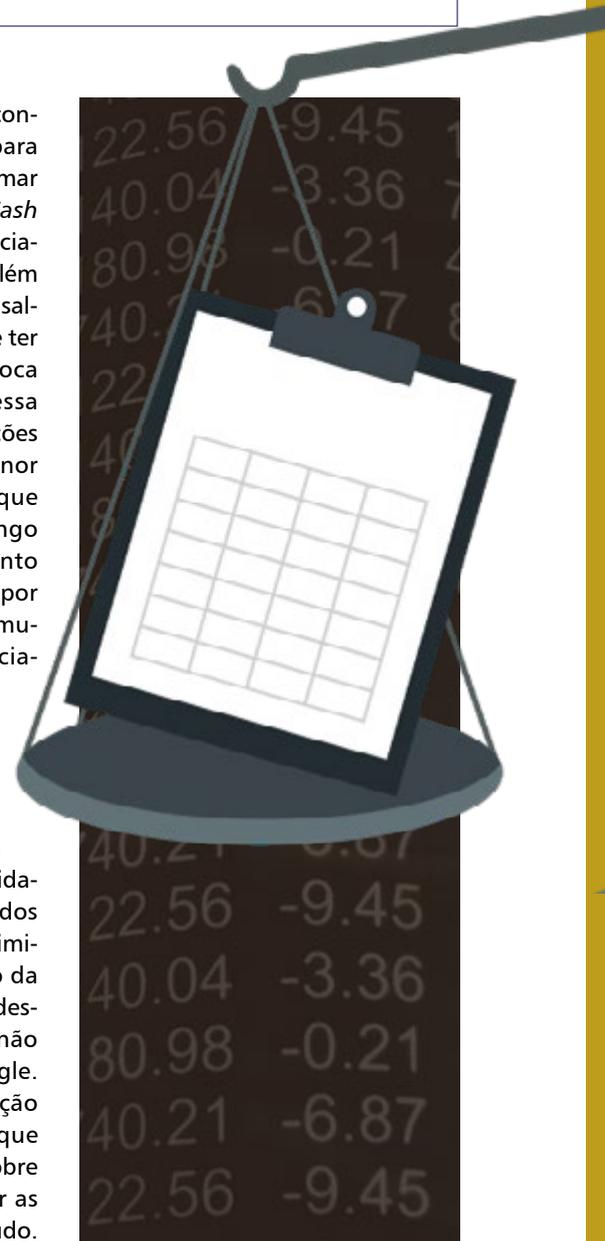
## 5. Considerações Finais

Este artigo de revisão buscou analisar as pesquisas brasileiras que utilizavam a variável *Cash ETR* como variável de gerenciamento tributário. Foram analisados 12 artigos publicados em revistas brasileiras classificadas no sistema Qualis-Capes. Observou-se que cerca de 40% dos artigos foram publicados em revistas com Qualis A, o que pode indicar para pesquisadores tributários que o tema está no escopo de interesse de revistas melhores classificadas.

Apesar de não ter sido possível verificar uma possível tendência de temática de pesquisa, constatou-se que alguns artigos se agruparam no quesito “análise dos determinantes da agressividade tributária”, que, apesar de haver alguns estudos, ainda é uma área que carece de maior detalhamento. Além disso, notou-se que os artigos começaram a ser publicados em 2016, e que três dos dez artigos analisados foram publicados no ano de 2020 e dois já em 2021, o que indica a atualidade do tema e ratifica as possibilidades de aprofundamento. O baixo número de pesquisas publicadas também pode ser considerado um indicativo de que a área está longe de ser saturada no país.

Apesar dos resultados já encontrados e das sugestões feitas para pesquisas futuras, há que se tomar cuidado quanto à análise da *Cash ETR* enquanto métrica de gerenciamento tributário. Isso porque, além das limitações da métrica, já ressaltada no estudo, há ainda que se ter em mente o que de fato provoca aumentos ou diminuições nessa métrica, avaliando se as alterações correspondem a maior ou menor gestão dos tributos. Isso porque a *Cash ETR* pode variar ao longo do tempo devido ao crescimento da receita antes dos impostos, por exemplo, o que não indicaria mudanças nas práticas de gerenciamento tributário.

Por fim, ressalta-se que essa revisão possui limitações, como a restrição de análise a artigos científicos, mas que foi considerada como corte de amostra devido à possível qualidade esperada de artigos publicados em revistas já avaliadas. Outra limitação importante é a utilização da base de dados de busca, o que desconsidera artigos de revistas não indexadas na plataforma Google. Além disso, ressalta-se a restrição das palavras-chave, uma vez que pesquisas podem ter versado sobre este tema, mas sem mencionar as palavras elencadas por este estudo.



## Referências

- ARAÚJO, R. A. M.; LEITE FILHO, P. A. M. Reflexo do Nível de Agressividade Fiscal Sobre a Rentabilidade de Empresas Listadas na B3 e Nyse. *Revista Universo Contábil*, v. 14, n. 4, p. 115-136, 2018.
- ARMSTRONG, C. S.; GLAESER, S.; KEPLER, J. D. Strategic reactions in corporate tax planning. *Journal of Accounting and Economics*, v. 68, n. 1, 2019.
- BARROS, L. A. B. C.; CASTRO, F. H.; SILVEIRA, A. D. M.; BERGMANN, D. R. Endogeneidade em regressões com dados em painel: Um guia metodológico para pesquisa em finanças corporativas. *RBGN - Revista Brasileira De Gestão De Negócios*, v. 22, p. 437-461, 2020.
- BESLEY, T. J.; PERSSON, T. Taxation and development. In: AUERBACH, A. J.; CHETTY, R.; FELDSTEIN, M.; SAEZ, E. (eds.). *Handbook of Public Economics*. Elsevier, 2013, v. 5, cap. 2, p. 51-110.
- \*BRAVO, A. M.; FINESSI JÚNIOR, O.; GONZALES, A. A neutralidade da lei 12.973/2014 na tributação do lucro: uma análise da alíquota tributária efetiva (ETR) em companhias brasileiras. *Refas-Revista Fatec Zona Sul*, v. 7, n. 6, p. 31-49, 2021.
- \*CARVALHO, V. G.; SILVA, C. C. C.; AMARAL, F. R. C. B.; FERREIRA, L. C. D.; MARION, J. C. Limitações da Effective Tax Rate na Mensuração do Desempenho das Companhias Brasileiras. *Revista de Informação Contábil*, v. 11, n. 1, p. 56-75, 2017.
- \*CHIACHIO, V. F. O.; MARTINEZ, A. L. Efeitos do Modelo de Fleuriet e Índices de Liquidez na Agressividade Tributária. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 23, n. 2, p. 160-181, 2019.
- CLARKE, M.; HORTON, R. Bringing it all together: Lancet-Cochrane collaborate on systematic reviews. *The Lancet*, v. 357, n. 9270, 2001.
- COOPER, M.; NGUYEN, Q. T. Multinational enterprises and corporate tax planning: A review of literature and suggestions for a future research agenda. *International Business Review*, v. 29, n. 3, 2020.
- CORDEIRO, A. M.; OLIVEIRA, G. M. D.; RENTERÍA, J. M.; GUIMARÃES, C. A. Revisão sistemática: uma revisão narrativa. *Revista do Colégio Brasileiro de Cirurgiões*, v. 34, p. 428-431, 2007.
- COSTA, A. B. C.; ZOLTOWSKI, A. P. C. Como escrever um artigo de revisão sistemática. In: KOLLER, S. H.; COUTO, M. C. P. P.; HOHENDORFF, J. (eds.). *Manual de produção científica*. Porto Alegre, RS: Grupo A, 2014, p. 53-67.
- DAVIS, A. K.; GUENTHER, D. A.; KRULL, L. K.; WILLIAMS, B. M. Do socially responsible firms pay more taxes?. *The Accounting Review*, v. 91, n. 1, p. 47-68, 2016.
- DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L. Long-run corporate tax avoidance. *The Accounting Review*, v. 83, n. 1, p. 61-82, 2008.
- DYRENG, S. D.; HANLON, M.; MAYDEW, E. L.; THORNOCK, J. R. Changes in corporate effective tax rates over the past 25 years. *Journal of Financial Economics*, v. 124, n. 3, p. 441-463, 2017.
- FISCH, C.; BLOCK, J. Six tips for your (systematic) literature review in business and management research. *Management Review Quarterly*, v. 68, n. 2, p. 103-106, 2018.
- \*FONSECA, A. K.; SIRQUEIRA, D. M.; ARAÚJO, R. A. M.; GARCIA, I. A. S. Reflexo do planejamento tributário no endividamento das empresas não financeiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3). *Revista de Gestão e Secretariado*, v. 12, n. 2, p. 225-252, 2021.
- \*GOMES, A. P. M. Características da governança corporativa como estímulo à gestão fiscal. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 27, n. 71, p. 149-168, 2016.
- GORDON, R.; LI, W. Tax structures in developing countries: Many puzzles and a possible explanation. *Journal of Public Economics*, v. 93, n. 7-8, p. 855-866, 2009.
- HANLON, M.; HEITZMAN, S. A review of tax research. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2-3, p. 127-178, 2010.
- HIGGINS, J. P. T.; THOMAS, J. (eds.). *Cochrane Handbook for Systematic Reviews of Interventions*. 2. Ed. Wiley Blackwell, 2019.
- HUSEYNOV, F.; SARDARLI, S.; ZHANG, W. Does index addition affect corporate tax avoidance?. *Journal of Corporate Finance*, v. 43, p. 241-259, 2017.

KANAGARETNAM, K.; LEE, J.; LIM, C. Y.; LOBO, G. J. Cross-country evidence on the role of independent media in constraining corporate tax aggressiveness. *Journal of Business Ethics*, v. 150, n. 3, p. 879-902, 2018.

KOLL, B.; RIEDEL, N.; SHAMSAKHR, F.; STROHMAIER, K. Corporate Tax Evasion and Tax Avoidance in Developing Countries. In: HASHIMZADE, N.; EPIFANTSEVA, Y. (eds.). *The Routledge Companion to Tax Avoidance Research*. Routledge, 2018.

KOVERMANN, J.; VELTE, P. The impact of corporate governance on corporate tax avoidance - A literature review. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, v. 36, 2019.

\*MAGALHÃES, R. A.; FERREIRA, L. F. Relação Entre o Gerenciamento Tributário e a Evidenciação de Passivos Contingentes Tributários em Empresas Listadas no Novo Mercado da [B]3. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 8, n. 2, p. 82-100, 2018.

MARTINEZ, A. L. (2017). Agressividade tributária: um survey da literatura. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 11, p. 106-124, 2017.

\*MARTINEZ, A. L.; SILVA, R. Restrição Financeira e Agressividade Fiscal nas Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, v. 11, n. 3, p. 448-463, 2018.

\*MARTINEZ, A. L.; SILVA, R. Empresas brasileiras de capital aberto que pagam menos impostos criam mais empregos?. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 19, p. 1-15, 2020.

MASCAGNI, G.; MOORE, M.; McCLUSKEY, R. *Tax Revenue Mobilisation in Developing Countries: Issues and Challenges*. Bélgica: European Parliament, 2014.

McGILL, G. A.; OUTSLAY, E. Lost in translation: Detecting tax shelter activity in financial statements. *National Tax Journal*, v. 57, n. 3, p. 739-756, 2004.

MENDES-DA-SILVA, W. Contribuições e limitações de revisões narrativas e revisões sistemáticas na área de negócios. *Revista de Administração Contemporânea*, v. 23, n. 2, 2019.

\*MOREIRA, C. S.; SILVA, M. C. D. O Efeito da Governança Tributária sobre o Custo de Capital das Empresas. *Revista Científica Hermes*, n. 23, p. 3-27, 2019.

\*OLIVEIRA JÚNIOR, E. G.; MOREIRA, C. S.; SOUZA, J. M. Cash Effective Tax Rate (CashETR) para Determinação da Relação entre Lucro e Gerenciamento Tributário. *Revista de Administração e Contabilidade-RAC*, v. 7, n. 13, p. 124-137, 2020.

RODRIGUES, D. V.; GALDI, F. C. Taxa de imposto efetiva nas empresas brasileiras: uma comparação entre as companhias abertas e fechadas. *Revista Contemporânea De Contabilidade*, v. 17, n. 42, p. 57-69, 2020.

\*SANTOS, R. B.; REZENDE, A. J. Determinantes da evasão fiscal em instituições financeiras: evidências do Brasil e dos Estados Unidos. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 17, n. 45, p. 152-167, 2020.

SHACKELFORD, D. A.; SHEVLIN, T. Empirical tax research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 321-387, 2001.

SCHUNTZEMBERGER, A. M. S.; JACQUES, E. R.; GONÇALVES, F. O.; SAMPAIO A. V. Análises Quase-experimentais Sobre o Impacto das Cooperativas de Crédito Rural Solidário no PIB Municipal da Agropecuária. *Revista de Economia e Sociologia Rural*, v. 53, n. 3, p. 497-516, 2015.

TESOURO NACIONAL. *Boletim de Estimativa da Carga Tributária Bruta do Governo Geral*. Março 2021. Disponível em: <https://www.tesourotransparente.gov.br/publicacoes/carga-tributaria-do-governo-geral/2020/114>. Acesso em: 10 set. 2021.

THOMSEN, M., & WATRIN, C. Tax avoidance over time: A comparison of European and US firms. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, v. 33, p. 40-63, 2018.

VELLO, A.; MARTINEZ, A. L. Planejamento tributário eficiente: uma análise de sua relação com o risco de mercado. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 11, 23, p. 117-140, 2014.

WANG, F.; XU, S.; SUN, J.; CULLINAN, C. P. Corporate tax avoidance: A literature review and research agenda. *Journal of Economic Surveys*, v. 34, n. 4, 793-811, 2020.

WILDE, J. H.; WILSON, R. J. (2018) Perspectives on Corporate Tax Planning: Observations from the Past Decade. *The Journal of the American Taxation Association*, v. 40, n. 2, p. 63-81, 2018.



A. RELAÇÃO DO CORPO DOCENTE

STRICTO SENSU

SUFICIÊNCIA CONTÁBIL

# A relação do corpo docente com formação *stricto sensu* e o resultado do Exame de Suficiência contábil

**E**ste artigo objetivou avaliar a relação entre a qualificação *stricto sensu* dos docentes das Instituições de Ensino Superior do Brasil que ofertam o Curso de Ciências Contábeis e a aprovação dos discentes destes cursos no Exame de Suficiência Contábil do Conselho Federal de Contabilidade. Foram analisados dados do Exame de Suficiência Contábil dos períodos de 2017.1 e 2017.2 com modelos de regressão *Cross Section* que explicam o percentual de aprovação no respectivo exame. Os resultados sugerem que enquanto o número de mestres não tem relação significativa com a performance dos alunos, o aumento do número de professores doutores contribui para o aumento do percentual de aprovações no Exame de Suficiência Contábil. Tal resultado levanta questionamentos sobre o potencial de contribuição acadêmica gerado pela formação de mestres em Contabilidade no Brasil, além da necessidade de maiores incentivos à formação de doutores em Contabilidade.

**Carlos Magno Araújo Castelo Branco**  
Mestre em Ciências Contábeis pela Fucape Business School, Professor Assistente, Classe I da Universidade Estadual do Maranhão (Uema), Pós graduado em Contabilidade Pública pela Faculdade Facet, Graduado em Direito pela Uespi, Graduado em Ciências Contábeis pelo Cesvale  
E-mail: ccastelobranco@hotmail.com

**Danilo Soares Monte-Mor**  
Doutor em Contabilidade e Administração pela Fucape Business School, Mestre em Economia pela Universidade Federal do Espírito Santo e graduado em Matemática pela Universidade Federal de Viçosa  
E-mail: danilo@fucape.br

## 1. Introdução

A educação superior é vista pela sociedade brasileira como uma forma de evolução social do indivíduo na medida em que tem potencial para proporcionar aos alunos egressos condições de destaque no mercado de trabalho (ROTHEN & NASCIUTTI, 2011). Boas oportunidades no mercado, entretanto, estão condicionadas a uma série de fatores, dentre os quais se destaca a composição do quadro dos professores (GOLDHABER, LIDDLE & THEOBALD, 2013). Isso porque o sucesso dos alunos é função da qualidade do ensino recebido, o qual, em partes, depende das capacidades e habilidades dos docentes (IWAGUCHI, 2012).

Estudos internacionais indicam uma associação positiva entre a formação permanente *stricto sensu* com o aperfeiçoamento docente (MORENO, 2014; JARAMILLO & SALAZAR, 2009; DOYRAN, 2012). Tais autores apresentam evidências de que a formação de mestres e o doutoramento são fundamentais no processo de qualificação docente. Isso porque, segundo Andere e Araújo (2009), não cabe ao professor somente o conhecimento propriamente dito sobre as práticas profissionais, mas conhecer a arte da docência com o fito de, além de entusiasmar o discente, despertar nele o desejo pela pesquisa e pela busca do conhecimento.

Em algumas áreas no Brasil, entretanto, ainda existe uma carência quanto à formação de mestres e doutores, como é o caso da Contabilidade. Embora incentivos à formação de mestres e doutores existam, tais como a Resolução n.º 1.547/2018 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), que regulamenta os termos de cooperação entre as Instituições de Ensino Superior (IES) e os Conselhos Regionais de Contabilidade (CRCs), a própria Coor-

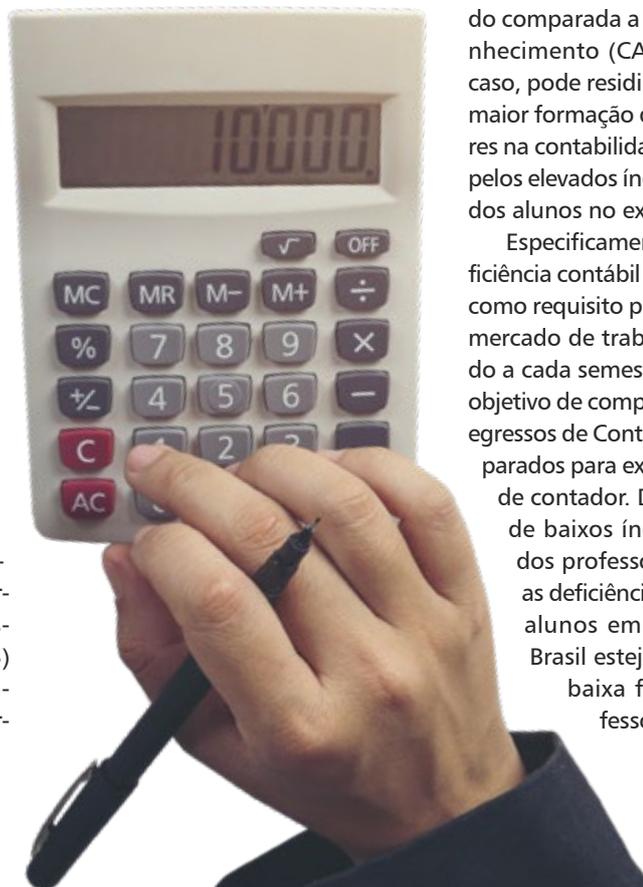
denação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) sinaliza que a Contabilidade ainda apresenta deficiência na formação de mestres e doutores quando comparada a outras áreas do conhecimento (CAPES, 2017).

Nesse caso, é possível que a deficiências na formação dos alunos em Contabilidade no Brasil esteja influenciada pela baixa formação dos discentes da área. Kronbauer et al. (2016), por exemplo, sinalizam que os alunos têm apresentado altos índices de reprovação no Exame de Suficiência contábil adotado pelo CFC, desde o retorno do exame, em 2011. Em razão disso, essa pesquisa segue orientada sob a seguinte questão: **Qual a relação entre a aprovação dos discentes no Exame de Suficiência Contábil (ESC) do CFC e o percentual do corpo docente com formação *stricto sensu* das Instituições de Ensino Superior (IES) do Brasil?**

Em linhas gerais, essa pesquisa se justifica na medida em que resultados internacionais evidenciam

a relação entre a formação permanente *stricto sensu* com o melhor desempenho dos discentes (MORENO, 2014; JARAMILLO & SALAZAR, 2009; DOYRAN, 2012). Além disso, a própria legislação brasileira é clara ao sugerir que os professores que atuam na docência superior devam ingressar nos programas de mestrado e doutorado para contribuir com seu processo formativo, na medida em que tal formação tem potencial para contribuir com o aprimoramento da educação brasileira (Lei de Diretrizes e Bases da Educação (LDB) n.º 9394, 1996). Para além de questões regulatórias, justifica-se ainda pela necessidade de entendimento dos motivos pelos quais o Brasil experimenta elevados índices de reprovação dos alunos no exame de proficiência do CFC (CFC, 2020), a despeito do elevado crescimento do número de cursos de graduação (ANDRADE E ARAUJO, 2011). Tal preocupação inclusive segue compartilhada pela própria Capes, a qual sinalizou que a contabilidade vem formando mais mestres e doutores, porém ainda com deficiência quando comparada a outras áreas do conhecimento (CAPES, 2017). Nesse caso, pode residir na necessidade de maior formação de mestres e doutores na contabilidade um dos motivos pelos elevados índices de reprovação dos alunos no exame do CFC.

Especificamente, o Exame de Suficiência contábil é adotado pelo CFC como requisito para a investidura no mercado de trabalho, sendo aplicado a cada semestre. O exame tem o objetivo de comprovar que os alunos egressos de Contabilidade estão preparados para exercerem a profissão de contador. Dadas as evidências de baixos índices de formação dos professores, espera-se que as deficiências na formação dos alunos em Contabilidade no Brasil esteja influenciada pela baixa formação dos professores da área.

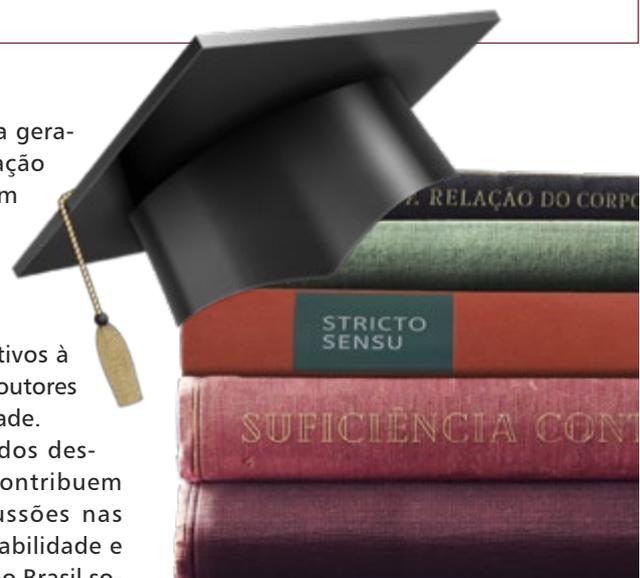


“Os resultados obtidos sugerem que enquanto o número de mestres não tem relação significativa com a performance dos alunos, o aumento do número de professores doutores contribui para o aumento do percentual de aprovações no Exame de Suficiência contábil.”

Para que seja possível verificar se a formação *stricto sensu* ao nível de mestrado e doutorado aumentam o percentual de aprovação dos alunos no Exame de Suficiência contábil do CFC, foram analisados dados referentes aos ESCs dos períodos de 2017.1 e 2017.2. Dados da formação dos professores foram obtidos no Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep), na Planilha de Conceito Preliminar do Curso (CPC) do ano de 2015. Para que fosse possível controlar por heterogeneidades entre as instituições analisadas, foram utilizadas ainda variáveis indicativas do tipo de instituição (pública ou privada), nota da instituição no Enade, além de indicadores de infraestrutura e organização pedagógica da instituição. O conceito preliminar do curso e *dummies* de região também foram utilizadas para se controlar por tendências preexistentes de aprovação. Os resultados obtidos sugerem que enquanto o número de mestres não tem relação significativa com a performance dos alunos, o aumento do número de professores doutores contribui para o aumento do percentual de aprovações no Exame de Suficiência contábil. Tal resultado levanta questionamentos sobre o potencial de contribui-

ção acadêmica gerado pela formação de mestres em Contabilidade no Brasil e expõe a necessidade de maiores incentivos à formação de doutores em Contabilidade.

Os resultados dessa pesquisa contribuem para as discussões nas áreas da Contabilidade e da Educação no Brasil sobre diversos pontos: i) os resultados obtidos sugerem a necessidade de maiores incentivos à qualificação docente *stricto sensu*, principalmente ao nível de doutorado; ii) os resultados apontam para a necessidade de um olhar mais atento à estrutura dos mestrados com vistas ao aumento do nível de qualidade dos programas já existentes. Como o número de mestres em formação é superior ao número de doutores, pode-se ter, em um espaço mais curto de tempo, uma elevação nos índices de aprovação no ESC a partir do aumento da qualidade dos mestres em formação; iii) muito embora a formação técnica de mercado seja importante, os resultados sugerem que a área da Contabi-



lidade deve incentivar também a formação acadêmica dos próprios profissionais de mercado e inclusive promover ações que chamem a atenção do mercado para a importância e geração de valor associada a essa formação. Os mestrados e doutorados profissionais em países como os Estados Unidos, por exemplo, são valorizados pelo mercado, os quais veem na academia a possibilidade de contratação de profissionais com potencial crítico e analítico. As externalidades positivas geradas pelo *job market* americano podem servir de parâmetro para a discussão de como a área pode evoluir no Brasil em termos de valorização e qualificação dos seus profissionais.

## 2. Referencial Teórico

### 2.1 Ensino contábil *Stricto Sensu*

O ensino contábil na modalidade *stricto sensu* surgiu com a criação do primeiro curso de mestrado, instituído pela FEA/USP nos anos 1970 (PELEIAS, SILVA, SEGRETI & CHIROTTO, 2007). Tal criação veio a partir da formação de duas linhas de pesquisa dominantes (a Contabilidade Financeira e a Contabilidade Gerencial), reflexo das necessidades a serem atendidas nesse período (VENDRAMIN & ARAÚJO, 2016).

Embora o primeiro curso date dos anos 1970, Nossa (1999) já destacava as deficiências na educação contábil brasileira ainda na década de 1990, indicando o baixo número de docentes com mestrado e doutorado. Andrade e Araujo (2011) denotam que a expansão das IES privadas brasileiras foi inicializada apenas no final da década de 1990. Dados posteriores baseados no Censo do Ensino Superior de 2012 revelam uma expansão de IES, saltando de 1.637 para 2.416 instituições. Nesse sentido, também houve um aumento significativo em relação ao número de cursos ofertados, passando de 15.244 para 32.050. Outro fator de destaque foi o número de

docentes, que se elevou de 227.844 para 362.732, onde se evidenciou na área contábil um montante de 1.168 cursos presenciais, com contingente de 23.000 docentes.

Apesar do aumento expressivo no número de professores de Ciências Contábeis, é importante revelar que ainda persiste um percentual significativo de professores que não apresentam a formação *stricto sensu*. Em 2017, a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Capes (2017) reuniu a comissão de avaliação dos Programas de Pós-Graduação Acadêmicos da área, considerando as subáreas, em que o quadro de pós-graduação apresentava-se com 26 Programas em Ciências Contábeis. Nesta reunião, a Capes sinalizou que a Contabilidade vem formando mais mestres e doutores, porém ainda com deficiência quando comparada a outras áreas do conhecimento (CAPES, 2017).

A composição dos professores em Contabilidade, segundo Ferreira e Hilen (2015), pode ser dividida em dois grupos de docentes, ambos bacharéis e profissionais liberais, sendo o primeiro formado por professores, com dedicação integral à docência, principalmente em IES da área pública, e, em maior número, docentes, também profissionais, que dedicam apenas poucas

horas ao magistério e que, normalmente, estão atuando em entidades privadas. Grande parte dos professores, entretanto, carecem de formação *stricto sensu*.

A própria legislação brasileira é clara ao sugerir que os professores que atuam na docência superior devam ingressar nos programas de mestrado e doutorado para contribuir com seu processo formativo, conforme Lei de Diretrizes e Bases da Educação (LDB) n.º 9.394 (1996), que dispõe no "Art. 66. A preparação para o exercício do magistério superior far-se-á em nível de Pós-Graduação, prioritariamente em programas de Mestrado e Doutorado".

Alinhado à legislação, Moreno (2014) destaca que o processo de qualificação do professor é necessário e deve ser permanente. As conclusões salientam que o tempo de serviço não significa, necessariamente, experiência de ensino, devendo o professor imprimir um processo de qualificação contínuo, imposto pelas exigências profissionais do mundo contemporâneo. Somente se qualificando é que o docente assegurará a sua permanência no mercado de trabalho e a sofisticação do ato de ensinar, sendo o aperfeiçoamento do professor em nível de mestrado ou doutorado (PADOAN, 2019).

### 2.2 Desempenho dos alunos de Ciências Contábeis

A expansão do ensino superior trouxe consigo uma série de desafios referentes à qualidade da formação dos futuros profissionais e, de modo particular, do bacharel em Ciências Contábeis. De Paola (2009) dispõe que as habilidades adquiridas pelos alunos na graduação são cruciais para o seu sucesso no mercado de trabalho e para a compreensão do tipo de professor que tem maior probabilidade de afetar positivamente a melhoria do seu de-



“Não cabe ao professor somente o conhecimento propriamente dito sobre as práticas profissionais, mas conhecer a arte da docência com o fito de, além de entusiasmar o discente, despertar nele o desejo pela pesquisa e pela busca do conhecimento.”

sempenho. Nesse sentido, Marcondes (2006) denota que os egressos devem obter uma ampla visão da realidade, em um contexto crítico e global ofertado pelo ensino superior.

Com relação aos dados dos ESCs dos períodos de 2011 a 2017, percebe-se que houve aumento no número de inscrições a cada ano, fato que comprova o crescimento das IES que ofertam o curso de Ciências Contábeis, conforme informações constantes na Tabela 1.

No que tange aos resultados, apenas os exames 2011.2 e 2015.1 obtiveram resultados aprovativos acima de 50%, enquanto um montante de oito (oito) exames reportam um índice de reprovação acima dos 60%, fato preocupante em relação ao montante dos 14 (quatorze) exames realizados no período analisado, tendo em vista que, em 4 (quatro) desses períodos, os índices superaram os 70% e 1 (um) deles, 2015.2, logrou 85,32%, contrastando com o outro exame do mesmo ano, 2015.1, que atingiu índice aprovativo de 54,48%.

### 2.3 Titulação dos docentes nas IES no Brasil e o Exame ESC

No Brasil, a titulação dos docentes não é um fator de preponderância, conforme descrito por Nossa

Tabela 1 – Resultado Final por Exame de Suficiência Contábil

Exame	Total Inscritos	Total Presentes	Total Aprovados	(%) Aprovados	Total Reprovados	(%) Reprovados	Total Ausentes	(%) Ausentes
1º 2011	14.255	13.383	4.130	30,86%	9.253	69,14%	872	6,12%
2º 2011	19.690	18.675	10.886	58,29%	7.789	41,71%	1.015	5,15%
1º 2012	26.316	24.774	11.705	47,25%	13.069	52,75%	1.542	5,86%
2º 2012	32.003	29.226	7.613	26,05%	21.613	73,95%	2.777	8,68%
1º 2013	37.229	33.708	12.000	35,6%	21.708	64,4%	3.521	9,46%
2º 2013	40.477	36.833	15.891	43,14%	20.942	56,86%	3.644	9,00%
1º 2014	43.144	38.116	18.824	49,39%	19.292	50,61%	5.028	11,65%
2º 2014	37.066	32.568	13.591	41,73%	18.977	58,27%	4.498	12,14%
1º 2015	43.616	38.023	20.715	54,48%	17.308	45,52%	5.593	12,82%
2º 2015	43.376	38.022	5.580	14,68%	32.442	85,32%	5.354	12,34%
1º 2016	48.043	41.987	17.576	41,86%	24.411	58,14%	6.056	12,61%
2º 2016	47.031	40.879	8.948	21,89%	31.931	78,11%	6.152	13,08%
1º 2017	54.051	46.949	11.860	25,26%	35.089	74,74%	7.102	13,14%
2º 2017	52.663	44.557	12.041	27,02%	32.516	72,98%	8.106	15,39%
Total Geral	538.960	477.700	171.360	35,87%	306.340	64,13%	61.260	11,37%

Fonte: Conselho Federal de Contabilidade (CFC)

(1999), destacando que as IES podem escolher aleatoriamente o docente, amparadas pela LDB, obrigando-lhes que apenas um terço deles seja qualificado com *stricto sensu*, sem imposições para o ingresso no ensino superior quanto à formação didática.

Isso denota que o nível de profissionais atuantes no mercado docente contábil pode estar abaixo das exigências cabíveis, pois, no século XXI, o ingresso de novos cursos obteve grande amplitude, sofrendo inúmeras modificações, asseverado

por Sousa et al. (2017). Isto pode espelhar uma realidade que contraste com os resultados esperados, no que tange à qualificação dos docentes, logo, a maior oferta de cursos não assegura uma maior qualidade destes, podendo propagar a inclusão de profissionais sem o devido preparo no mercado. Nesse sentido, sugerem-se premissas de que existam condições relacionadas ao fato de que a formação dos professores esteja diretamente concatenada com o índice de aprovação dos alunos no ESC do CFC.

O ESC foi instituído por meio da Resolução CFC n.º 853/1999 como requisito para a obtenção de registro profissional em Conselho Regional de Contabilidade (CRC) (CFC 2007). A principal finalidade, conforme o Art.1º da Resolução CFC n.º 1.373/2011 (CFC, 2011), é “comprovar a obtenção de conhecimentos médios, consoante conteúdo programático desenvolvidos no curso técnico e bacharelado em ciências contábeis”, valorizando a profissão e profissionais perante a sociedade e influenciando indiretamente na melhoria do ensino.

A aprovação em exames de suficiência, entretanto, está condicionada a uma série de fatores, dentre os quais destaca-se a composição do quadro dos professores (GOLDHABER, LIDDLE & THEOBALD, 2013). Isso porque o sucesso dos alunos é função da qualidade do ensino recebido, o qual, em partes, depende das capacidades e das habilidades dos docentes (IWAGUCHI, 2012).

Estudos internacionais indicam uma associação positiva entre a formação permanente

*stricto sensu* com o aperfeiçoamento docente (MORENO, 2014; JARAMILLO & SALAZAR, 2009; DOYRAN, 2012). Tais autores apresentam evidências de que a formação de mestres e o doutoramento são fundamentais no processo de qualificação docente. Isso porque, segundo Andere e Araújo (2009), não cabe ao professor somente o conhecimento propriamente dito sobre as práticas profissionais, mas conhecer a arte da docência com o fito de, além de entusiasmar o discente, despertar nele o desejo pela pesquisa e pela busca do conhecimento.

Nesse caso, no âmbito da qualificação *stricto sensu*, poder-se-ia inferir que professores mestres e doutores teriam em seus alunos maiores êxitos no Exame de Suficiência. Desse modo, constitui-se a hipótese a seguir:

H1: o percentual de professores mestres tem relação positiva com o resultado aprovativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC.

H2: o percentual de professores doutores tem relação positiva com o resultado aprovativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC.

alunos no Exame de Suficiência do CFC, foram analisados dados referentes aos ESCs dos períodos de 2017.1 e 2017.2. Dados da formação dos professores foram obtidos no Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (Inep), na Planilha de Conceito Preliminar do Curso (CPC) do ano de 2015, assim como informações indicativas do tipo de instituição (pública ou privada), nota da instituição no Enade, indicadores de infraestrutura e organização pedagógica da instituição.

A amostra compreende IES com cursos de Ciências Contábeis com dados presentes na Planilha de Conceito Preliminar do Curso do Inep e com informações do ESC no CFC. Inicialmente, verificou-se a existência de 1.045 (mil e quarenta e cinco) IES, em que foi constatado que, deste total, 850 (oitocentos e cinquenta) detinham os dados no período 2017.1, e 847 (oitocentos e quarenta e sete) no período 2017.2.

### 3.2 Modelo empírico

Para que seja possível verificar se o percentual de professores mestres e doutores tem relação positiva com o resultado aprovativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC, conforme H1 e H2, foi utilizado um modelo de regressão *Cross Section* no qual o percentual de aprovação no ESC é a variável dependente, conforme modelo a seguir:

## 3 Metodologia

### 3.1 Processo de seleção amostral

Para que seja possível verificar se a formação *stricto sensu* ao nível de mestrado e doutorado aumentam o percentual de aprovação dos

$$\% \text{ aprov ESC} = \beta_0 + \beta_1 \% \text{ doutores (likert doutores)}$$

$$+ \beta_2 \% \text{ mestres (likert mestres)} + \beta_3 \text{ ies pública} + \beta_4 \text{ nota enade}$$

$$+ \beta_5 \% \text{ infraestrutura} + \beta_6 \text{ org pedagógica} + \beta_7 \% \text{ regime trabalho}$$

$$+ \beta_8 \text{ conceito preliminar do curso} + \beta_9 \text{ região sul}$$

$$+ \beta_{10} \text{ região nordeste} + \beta_{11} \text{ região centro oeste} + \beta_{12} \text{ região norte}$$

$$+ \beta_{13} \text{ faculdade} + \varepsilon$$

“A performance de uma instituição no que tange ao percentual de aprovação de alunos no ESC depende, além do nível de formação docente, de outras variáveis que influenciam diretamente o nível técnico-acadêmico dos alunos.”

O modelo acima foi estimado a partir de seis especificações. Nas especificações 1, 3 e 5, foram utilizadas as variáveis % mestres e % doutores, diferentemente dos Modelos 2, 4 e 6, nas quais tais variáveis foram substituídas pelas variáveis *likert mestres* (*lms*) e *likert doutores* (*ldr*). Especificamente, as variáveis % mestres e % doutores indicam o percentual de mestres e doutores de cada instituição. Já as variáveis *likert mestres* e *likert doutores* reportam a nota padronizada de 1 a 5 de professores mestres e doutores, respectivamente, conforme notas do CPC.

Nas especificações 1 e 2, a variável dependente % aprov ESC se referia ao percentual de alunos aprovados no ESC no período de 2017.1; nas especificações 3 e 4 a variável dependente % aprov ESC se referia ao percentual de alunos aprovados no ESC no período de 2017.2; e nas especificações 5 e 6, a variável dependente % aprov ESC se referia à média entre o percentual de alunos aprovados no ESC nos períodos de 2017.1 e 2017.2.

Em todas as especificações, esperam-se coeficientes positivos e significativos para  $\beta_1$  e  $\beta_2$ , ou seja, que o percentual de professores mestres e doutores tenham relação positiva com o resultado apro-

vativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC, conforme H1 e H2. Além disso, as variáveis IES pública, nota Enade, % de infraestrutura, organização pedagógica, % do regime de trabalho, nota do conceito preliminar do curso, região, região Sul, região Nordeste, região Centro-Oeste, região Norte e faculdade também foram analisadas.

### 3.3 Variáveis de controle

A performance de uma instituição no que tange ao percentual de aprovação de alunos no ESC depende, além do nível de formação docente, de outras variáveis que influenciam diretamente o nível técnico-acadêmico dos alunos. Além disso, tais características diferem entre instituições, o que impede que potenciais vieses de estimação sejam controlados por *dummies* de grupo. Para que fosse possível controlar por heterogeneidades entre as instituições analisadas, foram utilizadas variáveis indicativas do tipo de instituição (pública ou privada), nota da instituição no Enade, além de indicadores de infraestrutura e organização pedagógica da instituição. O conceito preliminar do curso e *dummies* de região também foi utiliza-

do para se controlar por tendências preexistentes de aprovação. Especificamente, a variável *dummy IES pública* foi definida como 1 para instituições públicas e 0 para privadas. A variável *regime trabalho*, que dispõe sobre o percentual de professores com dedicação exclusiva em cada instituição, foi incluída com o intuito de se controlar pelo nível de comprometimento e disponibilidade dos professores da instituição. Já as variáveis % infraestrutura e org. pedagógica foram incluídas para se controlar por suportes físicos e acadêmicos necessários ao aprendizado.

Foi incluída também a variável *Nota Enade*, que denota a nota bruta geral do Enade de cada instituição, em uma escala de 1 a 5. A nota final da instituição no Enade foi incluída para que fosse possível controlar pela qualidade geral das IES. Também incluiu-se a variável *conceito preliminar do curso*, atribuindo nota de 0 a 5 no resultado do Conceito Preliminar do Curso de cada IES. Isso porque o Inep (2018) dispõe que o Conceito Preliminar de Curso (CPC) é um indicador de qualidade que avalia os cursos de graduação, enquanto o Índice Geral de Cursos (IGC) é um indicador de qualidade que avalia as IES, todos normatizados pela Portaria n.º 40, de 2007, republicada em 2010.

Dadas as diferenças de performance existentes entre IES da região Sudeste com as instituições das demais regiões do país, foram incluídas ainda *dummies* de região, a saber região Sul, região Nordeste, região Centro-Oeste e região Norte. Por fim, criou-se a variável *faculdade*, de forma que fosse possível diferenciar a performance entre faculdades e centro universitário.

## 4 Resultados e Discussões

### 4.1 Análise da estatística descritiva

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva contendo as médias, desvios-padrão, mínimos e máximos para as 19 (dezenove) variáveis utilizadas neste estudo, sendo três dependentes e as demais independentes. Tais variáveis versam sobre os resultados dos discentes dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC, acerca da formação *stricto sensu* de professores das IES e de demais características institucionais.

A métrica, porém, tanto no primeiro semestre quanto no segundo semestre de 2017 se apresentou altamente volátil, com um coeficiente de variação em torno de 70%, o que mostra alta heterogeneidade em relação ao nível de aprovação das IES estudadas, o que pode também ser percebido pelo fato de o mínimo ser zero e o máximo ser 100 nos dois diferentes períodos, indicando que a IES que menos aprovou não aprovou nenhum aluno no ESC, enquanto que o máximo indica que em pelo menos uma instituição em cada período analisado, todos os alunos que fizeram o teste foram aprovados.

Em relação à nota do Enade, as notas das IES estão em média em 2,3, porém, esse resultado se apresenta volátil, uma vez que o seu coeficiente de variação está

Variável	Média	Desvio-Padrão	Coefficiente de Variação	Mínimo	Máximo
% aprov esc 2017.1	27,85905	20,45991	0,734408	0	100
% aprov esc 2017.2	27,91669	19,52771	0,6994994	0	100
% aprov esc 2017.media	27,88787	15,81134	0,5669611	0	87,88
% doutores	0,2372824	0,1867918	0,7872134	0	0,91
% mestres	0,6823294	0,2311465	0,3387609	0	1
likert doutores	1,427753	1,122369	0,7861085	0	5
likert mestres	3,3149	1,223954	0,3692281	0	5
IES pública	0,1282353	0,3345485	2,608864	0	1
Nota Enade	2,305704	0,8275477	0,3589132	0,15	5
% infraestrutura	4,983781	0,6758673	0,1356134	2,52	6
org. pedagógica	5,176396	0,5019443	0,0969679	3,14	6
regime trabalho	0,7309529	0,2485755	0,3400705	0	1
conceito preliminar do curso	3,145363	0,654238	0,2080008	1	5
Região	2,244392	1,303029	0,5805712	1	5
região sul	0,1013553	0,3018876	1,82767	0	1
região nordeste	0,0960519	0,2947492	2,978507	0	1
região coeste	0,0589275	0,2355584	3,068647	0	1
região norte	0,0377136	0,1905589	3,997426	0	1
Faculdade	0,2351208	0,4297232	5,052788	0	3

Fonte: elaborado pelo autor, saídas do software Stata

em aproximadamente 36%. Também se mostra altamente volátil a forma que a infraestrutura e a formação pedagógica influenciam os resultados dos discentes, mostrando que essa participação é altamente heterogênea entre IES.

Em relação à titulação dos docentes, pode-se dizer que em média, pelo menos 68,2% dos docentes possuem grau de titulação pelo menos igual a mestre, e, para doutores, esse percentual médio é inferior, chegando apenas em 23,7% aproximadamente, mostrando alta dispersão destas métricas (em especial ao percentual de doutores), evidenciando certa heterogeneidade no percentual de mestres e doutores entre as IES do país.

Quanto às métricas de mestres e doutores que são utilizadas como escala Likert pelo CPC, pode-se dizer que a média para doutores está entre 1 e 2 e para mestres entre 3 e 4,

sugerindo uma heterogeneidade nos percentuais, tendo em vista que há grande dispersão entre as métricas.

Neste âmbito, percebe-se uma melhora significativa do contexto disposto por Nossa (1999), que retratou o baixo número de docentes com mestrado e doutorado, afetando negativamente a qualidade do ensino.

### 4.2 Matriz de correlação

Para a mensuração a relação bivariada entre as variáveis, utilizou-se um teste t com nível de confiança de 95% para se examinar a correlação entre as variáveis, a qual foi medida por meio do coeficiente de correlação de Pearson. As análises compreenderam tanto a variável dependente quanto cada uma das variáveis independentes, para que fosse possível entender o grau de associação entre as variáveis, conforme resultados da Tabela 3.

Tabela 3 – Matriz de Correlação

	% aprov esc 2017.1	% aprov esc 2017.2	% aprov esc 2017. Media	% doutores	% mestres	likert doutores	likert mestres	IES pública	nota enade	% infra estrutura	org. peda gógica	regime trabalho	conceito preliminar do curso	Região	região sul	região nordeste	região coeste	região norte	Faculdade		
% aprov esc 2017.1	1																				
% aprov esc 2017.2	0.2504*	1																			
% aprov esc 2017 media	0.8016*	0.7795*	1																		
% doutores	0.2249*	0.1108*	0.2139*	1																	
% mestres	0.2467*	0.1033*	0.2234*	0.6720*	1																
likert doutores	0.2241*	0.1098*	0.2128*	0.9997*	0.6736*	1															
likert mestres	0.2462*	0.1039*	0.2238*	0.6733*	0.9997*	0.6749*	1														
IES pública	0.2874*	0.3277*	0.3883*	0.0314	-0.0188	0.0304	-0.0178	1													
nota Enade	0.5059*	0.2433*	0.4780*	0.2280*	0.3090*	0.2270*	0.3092*	0.2585*	1												
% infraestrutura	-0.0579	-0.0795*	-0.0866*	0.0130	0.1378*	0.0139	0.1356*	-0.3005*	0.2045*	1											
org. pedagógica	-0.1524*	-0.1323*	-0.1804*	-0.0591	0.0324	-0.0588	0.0308	-0.2701*	0.1252*	0.9171*	1										
regime trabalho	0.0412	0.1492*	0.1188*	0.3701*	0.3899*	0.3709*	0.3908*	0.2547*	0.1648*	0.0293	0.0309	1									
conceito preliminar do curso	0.2684*	0.1138*	0.2451*	0.4881*	0.5173*	0.4875*	0.5170*	0.0779*	0.6781*	0.4435*	0.3868*	0.3910*	1								
Região	-0.2433*	-0.0796*	-0.2054*	-0.0648	-0.1255*	-0.0636	-0.1236*	0.1526*	-0.1637*	0.0414	0.0846*	0.2005*	-0.0069	1							
região Sul	0.1772*	0.0806*	0.1644*	-0.0402	0.0328	-0.0392	0.0316	0.0170	0.0860*	0.0702*	-0.0046	-0.0398	0.0175	-0.0947*	1						
região Nordeste	-0.1205*	0.0072	-0.0735*	-0.0348	-0.0442	-0.0352	-0.0440	0.1081*	-0.0841*	-0.0099	0.0107	0.1406*	-0.0060	0.2832*	-0.1095*	1					
região Centro-Oeste	-0.1518*	-0.0236	-0.1127*	0.0294	-0.0577	0.0302	-0.0572	0.0565	-0.0976*	0.0331	0.0471	0.0899*	-0.0107	0.4933*	-0.0840*	-0.0816*	1				
região Norte	-0.1417*	-0.1124*	-0.1611*	-0.0646	-0.0785*	-0.0640	-0.0764*	0.0506	-0.0836*	-0.0029	0.0502	0.0712*	-0.0021	0.6050*	-0.0665*	-0.0645*	-0.0495*	1			
faculdade	-0.0303	-0.0504	-0.0507	0.0388	0.0708*	0.0397	0.0704*	-0.1201*	-0.0401	0.0330	0.0056	-0.0164	0.0055	-0.1335*	-0.0247	-0.0481*	-0.0205	-0.0435	1		

Fonte: elaborado pelo autor

Nota1: as correlações marcadas com \* são significativas com 5% de significância

A Tabela 3 apresenta as correlações entre todas as variáveis do estudo. Quando se trata das variáveis de aprovação nos dois diferentes semestres, como esperado, apresenta uma associação significativa e positiva, indicando que, normalmente, as IES que possuem maior nível de aprovação em um semestre mantêm uma boa margem de aprovação no semestre seguinte, possuindo assim uma homogeneidade do nível de aprovação.

Quando analisada a média dos percentuais de aprovação nos dois semestres, nota-se que existe associação significativa com todas as variáveis do estudo e, em média, IES públicas possuem um maior nível de aproveitamento quando comparadas às IES privadas.

Outro resultado importante de se destacar é que quanto maior a nota das IES no Enade, maior o percentual de aproveitamento na prova de suficiência, porém, os resultados indicam que melhor infraestrutura e formação pedagógica possuem associação negativa sobre o percentual de aproveitamento.

Os percentuais de doutores e mestres possuem associação positiva com a aprovação, tanto quando se fala do percentual de cada um quanto quando se fala da transformação em escala Likert dessa variável. Todas as *dummies* criadas para região apresentaram uma associação negativa com o nível de aprovação no exame, o que significa que, em média, o fato de ser uma instituição do Sudeste (grupo o qual não foi criado uma *dummy*) maior é o percentual de aprovação em média.

Em relação às demais associações, um resultado interessante é que a associação entre doutores e mestres em relação à *dummy* de público não é estatisticamente significativa, indicando que não existe relação entre o percentual de mestres e doutores com o fato de

Variáveis	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
% doutores	13.91125***		6.35888		9.64390***	
% mestres	6.56128*		-2.57926		2.14095	
likert doutores		2.29507***		1.05751		1.59111***
likert mestres		1.25119*		-0.50640		0.40264
IES pública	12.71869***	12.78811***	17.25881***	16.96496***	14.49257***	14.40060***
nota Enade	10.93171***	11.00239***	3.16153**	2.80971**	6.90122***	6.78179***
% infraestrutura	5.38748**	5.41106**	7.35087**	7.17679**	6.01780***	5.95598***
org. pedagógica	-11.89391***	-11.93061***	-11.75988***	-11.53819***	-11.24829***	-11.17515***
regime trabalho	-9.23753***	-9.16787***	4.87128	4.54202	-1.84739	-1.95710
conceito preliminar do curso	-1.98948	-2.05857	-0.90142	-0.48599	-1.59156	-1.44074
Região	-1.54397**	-1.54862**	-2.13815***	-2.15698***	-1.81171***	-1.82280***
região Sul	4.38036***	4.36434***	3.08990*	3.14515*	3.58606***	3.60353***
região Nordeste	-1.72879	-1.72574	2.88537	2.90799	0.56798	0.58102
região Centro-Oeste	-4.93807**	-4.79276*	2.92978	2.30086	-0.47371	-0.67412
região Norte	(omitted)	(omitted)	(omitted)	(omitted)	(omitted)	(omitted)
Faculdade	-0.87668	-0.88835	-0.72318	-0.69670	-1.01645	-1.01033
_cons	44.14341***	44.57671***	45.19060***	44.64628***	44.57612***	44.56104***
_cons	16.88268***	16.88907***	18.94582***	18.83505***	12.13886***	12.12881***
Observações	795	794	795	794	795	794
Pseudo R2	0.0561	0.0562	0.0213	0.0206	0.0627	0.0621

Fonte: elaborado pelo autor, saídas da regressão via stata

Nota1: coeficientes marcados com um asterisco (\*) são significativos com 10% de significância, com dois asteriscos (\*\*) 5% de significância e três asteriscos (\*\*\*) com 1% de significância.

a instituição ser pública ou privada. As variáveis a respeito de nota do Enade, estrutura e formação pedagógica apresentam associação estatisticamente significativa e positiva, assim como esperado.

É importante ressaltar que esses resultados só podem ser mais bem interpretados quando analisados os modelos de regressão, por incluir controles que na correlação são desprezados nas relações individuais.

#### 4.3 Análise de regressão multivariada

Adotou-se o critério da regressão linear multivariada, contemplando a relação da variável dependente com todas as variáveis independentes para a análise dos resultados. A Análise da regressão da Tabela 4 levou em conta as variáveis das Equações de 1 a 6, utilizando um estimador truncado, com truncagens feitas no zero e no 100.

“Dadas as diferenças de performance existentes entre IES da região Sudeste com as instituições das demais regiões do país, foram incluídas ainda dummies de região, a saber região Sul, região Nordeste, região Centro-Oeste e região Norte.”

Na Tabela 4, as duas primeiras colunas apresentam as estimativas quando a variável dependente trata do percentual de aprovação na prova de suficiência no semestre de 2017/1, levando primeiro em conta o percentual de doutores e mestres (Modelo 1), e depois levando em conta essa métrica medida pelo Inep, a partir de uma escala Likert (Modelo 2).

A mesma dinâmica é apresentada no restante da tabela; a terceira e quarta colunas apresentam as estimativas para o caso em que a variável explicada é o percentual de aprovação em 2017/2 (modelos 3 e 4, respectivamente); e, por fim, as duas últimas apresentam os resultados de quando se utiliza a média de aprovação dos dois semestres já descritos como variável dependente.

Em relação ao percentual de doutores e mestres, pode-se dizer que o percentual de mestres não tem efeito significativo sobre o percentual de aproveitamento do ESC, porém, em relação ao percentual de doutores, esse resultado se mostra significativo e com coeficiente positivo em 2017/1, assim como na média dos dois semestres, conforme dados dispostos nos Modelos 1 e 5, o que significa que em média, um maior percentual de doutores potenciali-

za o percentual de aprovações no ESC. Os resultados são consistentes quando analisadas as variáveis de mestres e doutores mensuradas via escala Likert, comprovados pelo Modelo 2 e 6.

Nesse sentido, a hipótese da pesquisa da qual se esperava existência de relação significativa entre o percentual de professores mestres e o resultado aprovativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC denotam resultados que não foram significativos, conforme Modelos 1, 3 e 5, para inferências dessa relação, permitindo, portanto, a rejeição da hipótese de pesquisa H1.

A hipótese da pesquisa da qual se esperavam a existência de relação significativa entre o percentual de professores doutores e o resultado aprovativo dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC denotou resultados significativos para inferências dessa relação, permitindo a não rejeição da hipótese de pesquisa H2, conforme Modelos 1 e 5.

Os resultados aferidos são convergentes com resultados de outros estudos apresentados nesta pesquisa, ratificados por Fonteles *et al.* (2011), que trata da especialização e qualificação contínuas para lecionar na área de Contabili-

dade, assim como Padoan (2019), dispendo sobre a relação entre o professor e sua responsabilidade no contexto educacional, envolvendo sua constante atualização.

Nesse âmbito, onde se esperava que a região Sudeste obtivesse um maior nível de aprovação dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC, quando comparado às demais regiões, mostrou resultados significativos para inferências dessa relação, dispostos nos Modelos 1, 2, 5 e 6.

Esses resultados convergem com estudos apresentados por Kronbauer *et al.* (2016), dispendo sobre altos índices de reprovação no ESC, com uma variação entre os estados federativos no desempenho dos estudantes.



Quando se trata do período de 2017/1, a variável *dummy* IES pública se mostrou estatisticamente significativa e com coeficiente positivo, indicando que no ano de 2017, em média os percentuais de aproveitamento são maiores nas IES que são públicas quando comparadas às privadas, esta análise se estende para o semestre de 2017/2 e para as médias dos dois semestres, indicando que no ano de 2017 de uma forma geral o aproveitamento na prova foi maior entre as IES de caráter público, atestados pelos Modelos de 1 a 6.

Corroborando a ideia da qual se esperava existência de relação significativa entre as IES públicas e um maior nível de aprovação dos alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC, quando comparadas às IES privadas, os resultados foram significativos para inferências dessa relação.

Os resultados também convergem com estudos anteriores apresentados neste trabalho. De acordo com Ristoff (1999), vinculando o desenvolvimento do ensino com investimentos na universidade pública e Sampaio (2009), retratando a relação entre IES públicas e privadas, no que tange ao desempenho.

Em relação ao tipo de instituição, no primeiro semestre analisado, não existe diferença estatisticamente significativa entre as universidades e os centros universitários,

enquanto as faculdades em média apresentam um menor percentual de aproveitamento quando comparadas às universidades, conforme Modelos 1 e 2.

Um fato relevante de se notar é que a formação pedagógica tem efeito negativo no aproveitamento da prova de suficiência de contabilidade, dispostos nos Modelos 1 a 6. A infraestrutura da instituição, por sua vez, não se mostrou estatisticamente significativa em 2017/1 e 2017/2, conforme modelos de 1 a 4. Porém, quando analisada a média do aproveitamento, a infraestrutura se mostrou significativa e com sinal de coeficiente positivo, conforme Modelos 5 e 6, indicando que IES com melhores infraestruturas aumentam o percentual de aproveitamento.

Por fim, pode-se dizer que o conceito preliminar do curso não exerce efeito no percentual de aprovação do ESC, dispostos nos Modelos de 1 a 6. O regime de trabalho, por sua vez, apresenta relevância estatística apenas no primeiro semestre de 2017, conforme Modelos 1 e 2, e apresenta coeficiente

negativo, indicando que, em média, quanto maior o percentual de professores integrais, menor o aproveitamento no ESC.

## 5. Conclusão

Neste estudo investigou-se se existe relação entre o índice de aprovações de alunos dos cursos de Ciências Contábeis no ESC do CFC e a formação dos docentes das IES brasileiras. Os resultados apresentados permitem afirmar que o aumento do número de docentes doutores tem potencial para aumentar o percentual de alunos aprovados no ESC. O efeito do percentual de professores mestres na aprovação dos alunos, entretanto, não se mostrou significativo.

Tal resultado sugere que, embora os profissionais de Ciências Contábeis com experiência no mercado que atuam na área da docência possam transmitir seus conhecimentos práticos no âmbito de suas especialidades, faz-se necessária uma formação acadêmica mais aprofundada, a qual pode vir se apresentando apenas com o doutoramento.

Tal inferência pode se justificar no fato de que embora a formação a nível de mestrado confira aos mestres habilidades de investigação e análise, o aprofundamento



“Os resultados também convergem com estudos anteriores apresentados neste trabalho. De acordo com Ristoff (1999), vinculando o desenvolvimento do ensino com investimentos na universidade pública e Sampaio (2009), retratando a relação entre IES públicas e privadas, no que tange ao desempenho.”

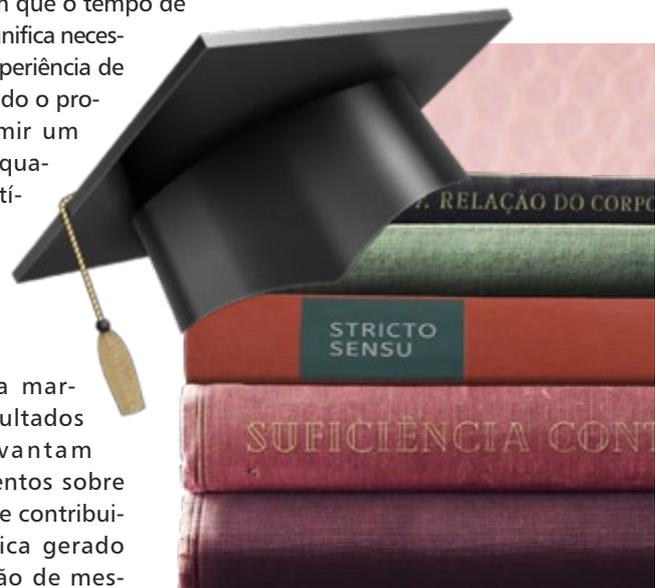
de tais habilidades ainda se faça necessária para que professores possam de forma mais eficiente converter os conhecimentos teórico-práticos em resultados obtidos a partir do desempenho dos seus alunos. Nesse sentido, sugerem-se premissas de que existam condições relacionadas ao fato de que a formação dos professores esteja diretamente concatenada com o índice de aprovação dos alunos no Exame de Suficiência contábil do Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Resultados adicionais revelam ainda que as IES no âmbito regional têm percentual de aproveitamento menor quando comparadas à região Sudeste, que detém a maior concentração de unidades de ensino no país, com pouco mais de 41% do total das IES. Tal resultado segue alinhado à maior concentração de doutores em contabilidade na região Sudeste. Este estudo, portanto, contribui para estimular novas pesquisas na área, bem como para a tomada de decisão de gestores de IES, não só na aceção de ampliar a contratação de doutores no sentido de colaborar com a melhoria do desempenho dos alunos, mas de incentivar o doutoramento dos próprios mestres dessas instituições.

A própria legislação brasileira é clara ao sugerir que os professores que atuam na docência superior devam ingressar nos programas de mestrado e de doutorado para contribuir com seu processo formativo, conforme a Lei de Diretrizes e Bases da Educação (LDB) n.º 9.394 (1996), que dispõe no “Art. A preparação para o exercício do magistério superior far-se-á em nível de Pós-Graduação, prioritariamente em programas de Mestrado e Doutorado”. Alinhados à legislação, os resultados dessa pesquisa sugerem que o processo de qualificação do professor é necessário e deve ser permanente. As conclusões salientam que o tempo de serviço não significa necessariamente experiência de ensino, devendo o professor imprimir um processo de qualificação contínuo, imposto por maiores qualificações profissionais.

De forma marginal, os resultados obtidos levantam questionamentos sobre o potencial de contribuição acadêmica gerado pela formação de mes-

tres em Contabilidade no Brasil. Especificamente, o aumento do número de programas de mestrado, tanto ao nível acadêmico quanto profissional, pode não ser quantitativamente suficientes para atender à demanda por qualidade formativa necessária à área, ou podem não preencher o gargalo formativo cujos mestrados possuem. Independente do ponto, verifica-se a necessidade de maiores incentivos à qualificação docente *stricto sensu*, assim como aumento do nível de qualidade dos programas já existentes, de forma que se possa elevar os índices de aprovação no ESC.



## Referências

ALMEIDA, S. R. V.; SILVA, D. C. G.; PEIXOTO, M. M. C. L. Responsabilidade do auditor independente na detecção de fraudes: a ANDERE, Maira Assaf; ARAUJO, Adriana Maria Procópio de. Aspectos da formação do professor de ensino superior de Ciências Contábeis: uma análise dos programas de pós-graduação. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 48, p. 91-102, 2009.

ANDRADE, Palloma Rodrigues; ARAUJO, Helen Cristian Rodrigues. Análise do perfil dos estudantes de uma IES: o marketing como ferramenta para as instituições de ensino superior. *BBR-Brazilian Business Review*, v. 8, n. 1, p. 61-73, 2011.

BRASIL. Lei n.º 9.394, de 20 de dezembro de 1996. *Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional*. 1996. Brasília, DF. Recuperado de <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19394.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19394.htm)>.

CFC - Conselho Federal de Contabilidade. Resolução CFC N.º 1.373 de 8 de dezembro de 2011. *Regulamenta o Exame de Suficiência como requisito para obtenção ou restabelecimento de Registro Profissional em Conselho Regional de Contabilidade (CRC)*. 2011. Brasília, DF. Recuperado de <[http://suficienciacontabil.com.br/wp-content/uploads/2014/04/RES\\_1373-2011.pdf](http://suficienciacontabil.com.br/wp-content/uploads/2014/04/RES_1373-2011.pdf)>.

CFC - Conselho Federal de Contabilidade. Resolução CFC n.º 1.301, de 17 de setembro de 2010. *Regulamenta o Exame de Suficiência como requisito para obtenção ou restabelecimento de Registro Profissional em Conselho Regional de Contabilidade (CRC)*. 2010. Brasília, DF: CFC. Recuperado de <[http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes\\_sre.aspx?Codigo=2010/001301](http://www.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2010/001301)>.

CITTADIN, Andréia; RITTA, Cleyton. O desempenho dos estudantes ingressantes e concluintes dos cursos de Ciências Contábeis das universidades de Santa Catarina nas questões pertinentes à Contabilidade de custos na prova Enade 2006. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 9, n. 25, p. 47-64, 2011.

CORNACHIONE JR, Edgard B. *Tecnologia da educação e cursos de ciências contábeis: modelos colaborativos virtuais*. 2007. Tese de Livre Docência, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. Recuperado de [www.teses.usp.br](http://www.teses.usp.br). Acesso em: 05 mai. 2019.

DE PAOLA, Maria. Does teacher quality affect student performance? Evidence from an Italian university. *Bulletin of Economic Research*, v. 61, n. 4, p. 353-377, 2009.

DOYRAN, Feyza (Ed.). *Research on teacher education and training*. Athens institute for education and research, ATINER, 2012.

FERREIRA, Marcelo Marchine; HILLEN, Cristina. Contribuições da pós-graduação *stricto sensu* para o aprendizado da docência de professores de Contabilidade. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 34, n. 3, p. 125-143, 2015.

FONTELES, Islane Vidal; OLIVEIRA, Marcelle Colares; ALMEIDA, Silvio Romero de. Medidas adotadas pelas IFES brasileiras visando a qualificação docente e a adequação de conteúdos com as novas práticas contábeis. In: Congresso USP de Iniciação Científica, 8., 2011. *Anais...* Congresso USP de Iniciação Científica, 2011.

GOLDHABER, Dan; LIDDLE, Stephanie; THEOBALD, Roddy. The gateway to the profession: Assessing teacher preparation programs based on student achievement. *Economics of Education Review*, v. 34, p. 29-44, 2013.

INEP - Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. *Nota metodológica: indicadores de qualidade da educação superior 2012*. Brasília: out. 2013. Recuperado de <[http://download.inep.gov.br/educacao\\_superior/enade/notas\\_tecnicas/2012/nota\\_metodologica\\_indicadores\\_2012.pdf](http://download.inep.gov.br/educacao_superior/enade/notas_tecnicas/2012/nota_metodologica_indicadores_2012.pdf)>.

INEP - Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. *Sinaes*. Recuperado de <<http://portal.inep.gov.br/superior-sinaes>>.

INEP - Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira. *Sinopses estatísticas da educação superior – graduação*. 2012. Recuperado de <<http://portal.inep.gov.br/superior-censosuperior-sinopse>>.

IWAGUCHI, Setsuko. From student evaluations to teacher performance: a study of piano class instruction. *Music Education Research*, v. 14, n. 2, p. 171-185, 2012.

JARAMILLO SALAZAR, Hernán. La formación de posgrado en Colombia: maestrías y doctorados. *Revista Iberoamericana De Ciencia, Tecnología Y Sociedad*, v. 5, n. 13, p. 131-155, 2009.

---

KRONBAUER, Clóvis Antônio; ALVES, Tiago Wickstrom; SILVESTRE, Adalene Olivia;

---

SPRENGER, Kélim Bernardes; AZEVEDO, Eduardo Ribeiro de. Fatores explicativos dos índices de aprovação no Exame de Suficiência Contábil. In: CONGRESSO DE CONTABILIDADE DA UFRGS, 1., Porto Alegre. *Anais...* Porto Alegre, 2016.

---

MARCONDES, Nilton Rogério. Didática do ensino da contabilidade: aplicável a outros cursos superiores. São Paulo: Saraiva, 2006. 348p. de Ivam Ricardo Peleias (Org.) et al. *Iberoamerican Journal of Strategic Management*, v. 6, n. 2, p. 193-194, 2006.

---

MORENO, Francisca Delia Sandoval. La formación permanente del docente en Latinoamérica. *RIDE Revista Iberoamericana para la Investigación y el Desarrollo Educativo*, v. 6, n. 11, 2014.

---

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, Cesar Augusto Tiburcio. Contabilidade e seu Ambiente no Brasil. *BBR-Brazilian Business Review*, v. 2, n. 1, p. 13-32, 2005.

---

NOSSA, Valcemiro. A necessidade de professores qualificados e atualizados para o ensino da Contabilidade. In: *Anais do Congresso Brasileiro de Custos-ABC*. 1999.

---

NOSSA, Valcemiro. Formação do corpo docente dos cursos de graduação em contabilidade no Brasil: uma análise crítica. *Caderno de Estudos*, n. 21, p. 01-20, 1999.

---

PADOAN, Fatima Aparecida da Cruz. *A interdisciplinaridade no ensino da contabilidade gerencial em instituições públicas de ensino superior do estado do Paraná*. 2019.

---

Peleias, I. R., Silva, G. P. D., Segreti, J. B., & Chiroto, A. R. (2007). Evolução do ensino da contabilidade no Brasil: uma análise histórica. *Revista Contabilidade & Finanças*, 18, 19-32.

---

PRIMI, Ricardo et al. Differential item functioning of the national student exam for psychology (ENADE) 2006. *Psico-USF*, v. 15, n. 3, p. 379-393, 2010.

---

RISTOFF, Dilvo I. A tríplice crise da universidade brasileira. *Avaliação: Revista da Avaliação da Educação Superior*, v. 4, n. 3, 1999.

---

ROTHEN, José Carlos; NASCIUTTI, Fernanda. A educação superior em prova: o perfil da educação superior apresentado pelos resultados do Enade 2005 e 2006. *Revista Diálogo Educacional*, v. 11, n. 32, p. 187-206, 2011.

---

SAMPAIO, Breno; GUIMARÃES, Juliana. Diferenças de eficiência entre ensino público e privado no Brasil. *Economia Aplicada*, v. 13, n. 1, p. 45-68, 2009.

---

SOUSA, Wellington Dantas et al. Percepção de qualidade do curso de ciências contábeis: a validação do Course Experience Questionnaire com estudantes brasileiros. *Enfoque: Reflexão Contábil*, v. 36, n. 2, p. 59-75, 2017.

---

VENDRAMIN, Elisabeth de Oliveira; DE ARAUJO, Adriana Maria Procópio. Contribuição ao entendimento da formação da linha de pesquisa na área de ensino contábil no Brasil. *Revista Universo Contábil*, v. 12, n. 1, p. 66-86, 2016.

---



# O impacto do gerenciamento de resultados na remuneração de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras

Esta pesquisa teve como objetivo identificar o impacto do gerenciamento de resultados na remuneração de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras. Realizou-se a pesquisa com 199 empresas não financeiras da B3 entre os anos de 2015 e 2019, sendo 81 empresas familiares e 118 empresas não familiares. Como variável dependente, utilizaram-se as remunerações total, variável e fixa, coletadas da base de dados SiNC. Para o gerenciamento de resultados, foi utilizado o modelo por *accruals*, de Pae (2005), e o modelo por atividades reais, de Roychowdhury (2006). Os resultados sugerem que empresas familiares utilizam menos gerenciamento do que empresas não familiares para melhorar a remuneração dos gestores. Os achados apontam ainda que tanto as empresas familiares como as empresas não familiares tendem a não usar o gerenciamento de resultados por atividades reais para melhorar a remuneração de seus executivos. Esta pesquisa contribui com a literatura ao indicar que as empresas familiares tendem a ter preferência pelo uso do gerenciamento de resultados por *accruals* para melhorar suas remunerações, mesmo fazendo pouco uso dele para seus objetivos remuneratórios, do que pelo gerenciamento de resultados por atividades reais.

## Jheneffer Silva Santos Duarte

Mestranda em Contabilidade Financeira pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás  
E-mail: jheny.duarte1@gmail.com

## Ana Claudia Santo Lima

Mestranda em Contabilidade Financeira pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás  
E-mail: santolimaanaclaudia@gmail.com

## Ercílio Zanolla

Doutor em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN), Mestre em Ciências Contábeis (UERJ), Graduado em Ciências Contábeis (UFMS). Professor e pesquisador contábil Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás  
E-mail: zanolla@ufg.br

## Carlos Henrique Silva do Carmo

Doutor em Controladoria e Contabilidade (FEA/USP), Mestre em Engenharia de Produção (UFSC) e Graduado em Ciências Contábeis (PUC-GO). Professor e pesquisador contábil do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás  
E-mail: chscarmo@ufg.br

## 1. Introdução

No contexto do crescimento, executivos passaram a ser contratados por acionistas com o intuito de gerir e operacionalizar as companhias. No entanto, os interesses de ambos muitas vezes são diferentes, causando os conflitos de agência, conforme abordam Jensen e Meckling (1976). Para tanto, cabe ao conselho administrativo resolver esses conflitos por meio da remuneração dos *Chief Executive Officers* (CEOs) e dos demais executivos, visando assim ao alinhamento de interesses dos CEOs interessados em risco com os acionistas (MURPHY, 2013), interessados na valorização da companhia.

Nessa perspectiva, conforme Jensen, Murphy e Wruck (2004) e Krauter (2013), a remuneração dos executivos se torna uma ferramenta de governança corporativa com a visão de alinhar o interesse entre a companhia e seus executivos. A fim de manter o melhor alinhamento na tomada de decisões pelos diretores, as medidas de desempenho podem ajudar a criar incentivos (ABERNETHY; BOUWENS; VAN LENT, 2013). Apesar disso, os gestores, por motivos pessoais, podem tentar influenciar o resultado divulgado com o objetivo de aumentar a re-

muneração por meio de esquemas de bônus contábeis, assim como garantir uma posição na organização (COSTA; CARVALHO, 2016).

Martinez (2001) aponta que uma boa razão para os gerentes praticarem o gerenciamento de resultados pode ser encontrada no seu pacote de remunerações. A literatura apresenta diversos modelos na tentativa de monitorar o comportamento espúrio e oportunista dos executivos, que se reflete em *accruals* discricionários, conforme afirma Panucci-Filho e Carmona (2016).

Além do gerenciamento de resultados por *accruals*, vale ressaltar que o gerenciamento de resultados por atividades reais vem tomando o seu lugar no espaço da literatura acadêmica, principalmente a partir do estudo de Graham, Harvey e Rajgopal (2005) e Roychowdhury (2006). Em complemento, Zang (2012) especifica que, nos últimos anos, as empresas tendem a utilizar, simultaneamente, tanto o gerenciamento de resultados por *accruals* quanto o gerenciamento de resultados por atividades reais para gerenciar resultados.

Na literatura, alguns trabalhos evidenciam a relação entre gerenciamento de resultados e remuneração, como os de Hoff e Vicente (2016), os quais investigaram a rela-

ção existente entre a remuneração variável dos executivos e o gerenciamento de resultados das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA, e de Panucci-Filho e Carmona (2016), que pesquisaram evidências na relação entre os sistemas de recompensas de altos executivos e o gerenciamento de resultados contábeis, mediada por estruturas de governança corporativa. Contudo estudos que buscam estabelecer esta relação dentro de empresas familiares ainda são escassos.

As empresas familiares possuem características predominantes e peculiares advindas do envolvimento da família no controle, propriedade e gestão (MAZZI, 2011). Assim, a remuneração dos executivos pode ter característica e papel diferentes nessas empresas (SPECKBACHER; WENTGES, 2012), inclusive no que diz respeito ao gerenciamento de resultados.

Diante do exposto, apresenta-se a seguinte questão que norteia este estudo: **Qual o impacto do gerenciamento de resultados na remuneração de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras?** Nesse sentido, este estudo objetiva identificar o impacto que o gerenciamento de resultados causa na remuneração de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras, a fim de evidenciar um comparativo entre elas.

Embora existam diversas pesquisas que envolvam o gerenciamento de resultados e remuneração, o estudo em questão justifica-se porque vem evidenciar tal relação em um segmento de empresas ainda não tão bem explorado no contexto brasileiro, que são as empresas familiares. Assim esta pesquisa busca preencher uma lacuna existente na literatura, tendo em vista que os resultados encontrados possibilitarão maior compreensão das especificidades deste tipo de organização.



“Embora existam diversas pesquisas que envolvam o gerenciamento de resultados e remuneração, o estudo em questão justifica-se porque vem evidenciar tal relação em um segmento de empresas ainda não tão bem explorado no contexto brasileiro, que são as empresas familiares.”

O artigo se diferencia dos demais por contribuir com uma complementação da métrica de gerenciamento de resultados por *accruals*, modelo de Pae (2005), ainda não difundido em pesquisas nacionais ao tema proposto. Além disso, o artigo inova no uso do gerenciamento de resultados por atividades reais, visto que é um tipo de gerenciamento que não era tão usado e que, atualmente, vem ganhando seu espaço na literatura e pode trazer um diferencial nos resultados, visto a preferência de seu uso pelas empresas (ZANG, 2012).

## 2. Referencial Teórico

Neste tópico, são apresentados o conceito de gerenciamento de resultados, remuneração de executivos e empresas familiares. Por meio do levantamento de pesquisas já desenvolvidas, é estabelecida a relação que a literatura aponta entre gerenciamento de resultados e remuneração de executivos em empresas familiares, apresentado as hipóteses da pesquisa.



### 2.1 Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados, para Martinez e Cardoso (2009), são escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o objetivo de preparar relatórios e de divulgar números contábeis diferentes daqueles que seriam elaborados e reportados sem adoção de tais práticas e/ou a tomada de tais decisões por meio da discricionariedade na interpretação de normas e princípios contábeis (HOFF; VICENTE, 2016).

Existem duas maneiras pelas quais os gestores são motivados a fazer escolhas contábeis discricionárias: informacional e oportunista/contratual (GUAY; KOTHARI; WATTS, 1996; CHANEY; FACCIIO; PARSLEY, 2011). Tratando-se do aspecto informacional, os gestores flexibilizam as normas contábeis para diminuir os riscos e aumentar a relevância e a confiabilidade das informações contábeis comunicadas, aumentando a utilidade preditiva e representando com fidedignidade o fenômeno econômico (BADERTSCHER; COLLINS; LYS, 2012).

O aspecto oportunista/contratual faz escolhas contábeis discricionárias com a finalidade de não representar o real desempenho econômico da empresa, em alguns casos até para minimizar os custos contratuais com o objetivo de fa-

vorecer seus próprios interesses em detrimento dos interesses de outros *stakeholders* (DECHOW; SKINNER, 2000; TEOH; WELCH; WONG, 1998).

Entre as informações contábeis que podem ser registradas contabilmente, de acordo com as escolhas de gestores e contadores, isto é, discricionariamente, estão os *accruals*. Segundo Martinez (2008), *accrual* é a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido, resultados das acumulações ou das apropriações de receitas ou despesas no decorrer do tempo. Os *accruals* são subdivididos em discricionários, isto é, acumulações artificiais com propósito único de manipular o resultado contábil; e não discricionários, que são acumulações ligadas às atividades operacionais da entidade (PAULO; LEME, 2009).

Um outro tipo de gerenciamento de resultados é o chamado gerenciamento de resultados por atividades reais. Roychowdhury (2006) o define como ações de gerenciamento que se desviam das práticas normais de negócios, realizadas com o objetivo principal de atingir o limite de resultados. Gunny (2005) informa que o gerenciamento de resultados por atividades reais ocorre quando os administradores desenvolvem ações que desviam da melhor decisão para ajustar os resultados reportados às suas necessidades.

O gerenciamento de resultados por atividades reais envolve decisões econômicas, como acelerar as vendas por meio de termos de crédito mais brandos e maiores descontos aos clientes, a superprodução para diminuir o custo fixo por unidade e a manipulação de despesas discricionárias como P&D, publicidade, vendas e administrativas (COHEN; ZAROWIN, 2010; CHI; LISIC; PEVZNER, 2011; CHENG, 2004; OSMA, 2008).

Uma das principais razões para que os gestores utilizem o gerenciamento de resultados está centrada na remuneração, uma vez que os bônus são formas tradicionais de compensar os executivos. Assim, presume-se que estes receberão parte da remuneração como bônus que está condicionada aos lucros da empresa (Martinez, 2001). Nesse sentido, buscando aumentar a compensação, os gestores fazem uso de manipulações de informações para manejar os resultados contábeis e aumentar assim suas remunerações.

## 2.2 Sistema de Incentivos e Remuneração de Executivos

Nas organizações modernas, devido a uma estrutura diferenciada e processos mais complexos, segundo Berle e Means (1932), foi estabelecida a separação entre propriedade e controle, resultando nas figuras de agente e de proprietário, cujos interesses são divergentes. A divergência de interesses acarreta os conflitos de agência, que podem ser reduzidos a partir de mecanismos que equilibrem os interesses entre as partes (RENGEL et al., 2020). Diante disso, a remuneração dos executivos é um fator de importância para a gestão das organizações e

é vista pela teoria da Agência como um dos mecanismos de incentivo e de compensação dos agentes (FERREIRA; OLIVEIRA; LIMA, 2018).

As recompensas ou incentivos que são dependentes do desempenho da empresa fornecem o impeto para estabelecer o alinhamento dos interesses dos funcionários com os objetivos da organização (MERCHANT; VAN DER STEDE, 2007). Nesse sentido, Silva e Chien (2013) afirmam que o desenho de um pacote de remuneração que seja atrativo e compatível com a realidade do mercado, que apresente incentivos tanto de curto quanto de longo prazo e com metas claras de desempenho constitui-se benéfico para a manutenção das relações entre acionistas e executivos.

A remuneração é composta do salário direto e indireto e da remuneração variável, formando um

conjunto de retribuições recebidas habitualmente pelo empregado, obtida mediante a prestação de serviço, conforme consta no contrato de trabalho (VENTURA, 2013). De acordo com Krauter (2009), a remuneração dos executivos é dividida em financeira e não financeira e ainda explícita que a remuneração financeira pode ser direta e indireta. A remuneração direta é compreendida como aquela que agrega salários, bônus, prêmios e comissões e é subdividida em fixa e variável (KRAUTER, 2009).

Rissati et al. (2019) destacam que a remuneração fixa possui o objetivo de reduzir o risco do executivo, entretanto, minimiza o interesse na obtenção de valor para o acionista; é conceituada por Krauter (2009) como o montante em dinheiro previamente ajustado entre a pessoa e a empresa, pago regularmente pelo trabalho realizado, enquanto a remuneração variável pode estar ligada a indicadores econômico-financeiros, ambientais e sociais (RISSATI et al., 2019). É caracterizada como o montante de dinheiro recebido em razão do alcance de determinadas metas previamente ajustadas entre o agente e a empresa (KRAUTER, 2009). Existem duas formas de remuneração variável: a participação nos lucros e a remuneração por resultados (FERREIRA et al., 2018).

Kolb (2012) enfatiza que a remuneração deve ser estruturada para providenciar aos executivos incentivos adequados com o propósito de gerenciar as firmas de forma que haja a maximização de seu valor. Portanto, na elaboração de um plano de remuneração os objetivos estão focados na motivação de produção e no controle dos custos, com o foco em maximizar o valor para os acionistas e minimizar os riscos por parte da administração (KOLB, 2012).



“Quanto ao processo sucessório, a empresa familiar é caracterizada como uma organização produtiva, com a presença de duas ou mais gerações da família, com seus valores e históricos vinculados, buscando transferir o patrimônio para sucessores hereditários.”

Nesse sentido, pesquisas acerca de remuneração são recorrentes, como a de Beuren, Silva e Mazzioni (2014), que mostraram que a remuneração de executivos é negativamente relacionada com o tamanho da empresa e positivamente relacionada com os indicadores de mercado. Referente ao desempenho, Aguiar e Pimentel (2017) e Silva et al. (2019) identificaram que há relação entre remuneração e desempenho, tanto no desempenho financeiro como no desempenho de mercado.

### 2.3 Empresas Familiares

Em face da complexidade em definir empresas familiares, a literatura apresenta alguns conceitos deste tipo de organização. Lodi (1998) as define como aquelas em que a consideração da sucessão da diretoria está ligada ao fator hereditário e em que os valores institucionais da firma se identificam com um sobrenome de família ou com a figura de um fundador.

Upton, Teal e Felan (2001), por sua vez, definem empresa familiar como negócios em que a propriedade e o controle são de uma ou mais famílias, tais empresas sofrem influência familiar na tomada de decisão e onde existe a intenção de transferir

a propriedade e gestão da empresa para a próxima geração. Oro, Beuren e Hein (2009) corroboram esta ideia, salientando que as empresas familiares se caracterizam como empresas em que a gestão dos negócios é realizada por membros familiares.

Na perspectiva de Rapozo, Aquino e Pagliarussi (2007), empresas familiares são organizações nas quais um ou mais membros da família influenciam a direção dos negócios, por meio de seus papéis gerenciais ou de seus direitos de propriedade. Chen, Chen e Cheng (2010) conceituam as firmas familiares como aquelas em que os membros da família fundadora continuam ocupando os principais cargos executivos na administração ou detêm o controle acionário da companhia.

Apesar da grande gama de abordagens distintas, o conceito de empresa familiar é aceito sobre três grandes vertentes, conforme aborda Leone (2005): gestão da empresa, processo sucessório e controle acionário. No que diz respeito à gestão da empresa, Handler (1989) define *companhia familiar* como uma entidade em que os membros da família atuam na gestão ou na alta administração, influenciando as decisões operacionais e os planos para transmis-

são da liderança, concentrando-se na influência da família na gestão.

Quanto ao processo sucessório, a empresa familiar é caracterizada como uma organização produtiva, com a presença de duas ou mais gerações da família, com seus valores e históricos vinculados, buscando transferir o patrimônio para sucessores hereditários (LONGENECKER et al., 1997). Por fim, quando se fala em controle acionário, a empresa familiar é considerada um negócio na qual os componentes da família possuem controle legal sobre a propriedade (LANSBERG; PERROW; ROGOLSKY, 1988).

A literatura também destaca pontos positivos da estrutura organizacional das empresas familiares, como afirma Lima et al. (2020) e pontos negativos, conforme disposto por Lethbridge (1997) e Donnelley (1976). Sobre os aspectos positivos ou fortes, destacam-se importantes relações comunitárias e comerciais decorrentes de um nome respeitado; organização interna leal e dedicada; grupo interessado e unido em torno do fundador; sensibilidade em relação ao bem-estar dos empregados e da comunidade onde atua; continuidade e integridade de diretrizes administrativas e de focos de atenção da empresa e sistema de decisão mais rápido (DONNELLEY, 1976; LETHBRIDGE, 1997).

Referente aos pontos negativos ou fracos, tem-se a falta de planejamento para médio e longo prazo; a falta de formação profissional para os herdeiros; conflitos que surgem entre os interesses da família e os da empresa como um todo, como aqueles ligados aos lucros e ao desempenho; descapitalização da empresa pelos herdeiros em desfrute próprio; falta de participação efetiva dos sócios que legalmente constituem a empresa nas suas atividades do dia a dia e, usualmente, há uso de controles contábeis irreais, com o objetivo de burlar o Fisco (DONNELLY, 1976; LETHBRIDGE, 1997).

Dentro dos estudos acadêmicos relacionados à empresa familiar, a influência familiar pode afetar a tomada de decisões estratégicas e o resultado das organizações (CHEN; HSU, 2009; KELLERMANN et al., 2012), além do que a influência da família tende a ser mais predominante na estratégia da organização para preservar os valores familiares, oriundos dos sistemas de crenças (ORO; LAVARDA, 2017; ORO; LAVARDA, 2019). E ainda Lindow (2013) e Craig, Dibrell e Garrett (2014) constataram que a influência familiar pode afetar a tomada de decisões estratégicas e o resultado das organizações, assim como ajuda a definir as oportunidades para ser mais proativa.

## 2.4 Estudos Empíricos

Os contratos de remuneração de executivos são utilizados para monitorar e regular as relações contratuais entre os diversos *stakeholders* que se relacionam com a empresa, além de tentar alinhar os interesses entre gestores e as outras partes interessadas que se encontram fora da organização. Isso permite criar incentivos para os gestores manipularem os resultados na tentativa de influenciar o

preço das ações e a sua remuneração (HEALY; WAHLEN, 1999).

Os gestores têm, então, dois motivos para fazer escolhas contábeis, que lhes trariam benefícios. O primeiro é que, se as medidas contábeis são a base para fixar a sua remuneração, eles teriam interesses em aumentá-las, incrementando diretamente seus rendimentos. Já o segundo, se a sua remuneração está atrelada ao desempenho de mercado, eles também teriam interesses em aumentar ou no mínimo suavizar os resultados contábeis para transparecer ao mercado uma condição de empresa saudável e atraente para investimentos, aumentando o seu valor de mercado (REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

No trabalho de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), por meio de entrevistas com 401 executivos dos EUA, os resultados apontaram que os gestores acreditam que atingir um lucro alvo transmite perspectivas de crescimento futuro para os investidores. Hoff e Vicente (2016), ao analisarem 96 empresas entre os anos de 2012 e 2014, identificaram uma relação linear entre os *accruals* discricionários, utilizadas como *proxy* para o gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos. As evidências encontradas demonstram que os *accruals* discricionários possuem poder preditivo para explicar o comportamento da remuneração variável e à medida que os *accruals* aumentam, a remuneração tende a aumentar.

Ao estudarem uma amostra de 126 empresas de capital aberto entre 2012 e 2014, utilizando como *proxy* do gerenciamento de resultados o modelo de Jones Modificado, Panucci-Filho e Carmona (2016) confirmaram que o exercício do gerenciamento de resultados se mostrou relacionado às remunerações de executivos nas empresas estudadas.



Seguindo uma linha oposta, Moura, Cella e Silva (2017) encontraram em seus resultados, ao analisarem 72 empresas brasileiras listadas na B3, no período de 2011 a 2015, por meio do modelo de Jones Modificado com ajustes de Dechow e Kothari, que existe uma relação negativa entre a remuneração variável e o gerenciamento de resultados, o que sugere que a remuneração variável está conseguindo alinhar os interesses entre principal e agente.

No âmbito internacional, Park (2019), por meio do uso do gerenciamento de resultados por *accruals* de Kothari, Leone e Wasley (2005), concluiu que a remuneração do CEO de outras empresas em mercados de produtos semelhantes está positivamente associada ao gerenciamento de resultados de uma empresa. O estudo de Assenso-Okofu, Ali e Ahmed (2021) encontrou também uma relação positiva entre a remuneração do CEO e o gerenciamento de resultados, ao fazer um estudo com 1800 observações entre os anos de 2005 e 2010. Os resultados ainda sugerem que a remuneração do bônus do CEO aumenta em relação ao gerenciamento de resultados, inferindo que os gerentes podem se envolver no gerenciamento de resultados para aumentar sua remuneração.

“Dessa forma se os membros da família atuarem no conselho de administração e, se nesse conselho houver duas ou mais gerações, a empresa é caracterizada como familiar. A partir desses quesitos, as empresas foram classificadas em 81 empresas familiares e 118 empresas não familiares.”

Com base no que foi levantado a respeito de remuneração de executivos e gerenciamento de resultados, observa-se que a tendência das pesquisas indica uma relação positiva entre gerenciamento de resultados e remuneração de executivos e, a fim de estender o estudo às empresas familiares, levanta-se a seguinte hipótese:

H1: Quanto maior o gerenciamento de resultados por *accruals* maior a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares.

H2: O gerenciamento de resultados por atividades reais influencia mais a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares.

### 3. Metodologia

Neste tópico são apresentados a amostra da pesquisa, a forma de coleta de dados, as variáveis utilizadas e os modelos empíricos desenvolvidos para testar a hipótese. Por fim, evidencia-se a forma como os dados foram tratados para as análises necessárias.

#### 3.1 Amostra e Coleta de Dados

Para a realização desta pesquisa, foram listadas inicialmente todas as empresas da B3, com ações negociáveis entre os anos de 2015 e 2019, visto que, até a data que o artigo foi finalizado, 2019 era o último ano com todas as informações divulgadas. Foram excluídas da amostra as empresas financeiras que são regidas por legislação específica e que poderiam afetar os resultados do gerenciamento de resultados (HOFF; VICENTE, 2016), bem como por apresentarem características específicas (BEUREN; SILVA; MAZZIONI, 2014). Algumas empresas da população não obtiveram dados suficientes para compor a amostra e alguns setores tiveram menos que cinco empresas e foram excluídos para que fosse possível o cálculo da *proxy* do gerenciamento de resultado. Após todas as exclusões, a amostra final foi composta de 199 empresas.

Essas 199 empresas formam divididas entre empresas familiares e não familiares, de acordo como item 12.9 – Relações familiares da base de dados SInC. Essa base de dados caracteriza uma empresa familiar, de acordo com a gestão da empresa e do processo sucessório, conforme exposto por Leone

(2005). Dessa forma se os membros da família atuarem no conselho de administração e, se nesse conselho houver duas ou mais gerações, a empresa é caracterizada como familiar. A partir desses quesitos, as empresas foram classificadas em 81 empresas familiares e 118 empresas não familiares.

#### 3.2 Variáveis

As variáveis dependentes consideradas são a Remuneração Total dos Executivos (RT), a Remuneração Variável dos Executivos (RV) e a Remuneração Fixa dos Executivos (RF). Para a coleta desta variável, foi utilizado o item 13.2 – Remuneração total por órgão, selecionando os anos (2015-2019) e dentro de cada ano optando pela informação “Diretoria estatutária”, de acordo com o Formulário de Referência da base SInC.

Além das informações das remunerações, foi necessário coletar também o número de executivos ao qual as remunerações eram destinadas, pois, dessa forma, foi possível detectar uma média desses valores aos executivos. Da mesma forma que as remunerações, o número de executivos foi coletado do item 13.2 – Remuneração total por órgão.



Para melhor visualizações dos dados, após o cálculo da média das remunerações, elas foram transformadas em logaritmos. A Tabela 1 mostra a forma sistemática de mensuração das variáveis dependentes. Destaca-se que elas são tratadas como remuneração média, pois são resultados do quociente entre a remuneração monetária e o número total de executivos.

Como variáveis independentes da pesquisa, foram utilizadas o gerenciamento de resultados por *accruals* pelo modelo de Pae (2005), gerando a *proxy* AEM, o gerenciamento de resultados por atividades reais pelo modelo de Roychowdhury (2006), gerando a *proxy* REM. Para o cálculo da *proxy* AEM, o primeiro passo foi obter os *accruals* totais por meio da primeira equação da Tabela 2 e, em seguida, calculou-se o AEM dado pelo erro da regressão da segunda equação do mesmo quadro.

Para o cálculo da *proxy* do gerenciamento de resultados por atividades reais, foram utilizados os três modelos, conforme proposto por Roychowdhury (2006). O primeiro modelo busca identificar as variações nos fluxos de caixa operacionais. O segundo modelo trata dos custos dos produtos e serviços (COHEN; DEY; LYS, 2008; ROYCHOWDHURY, 2006). No terceiro modelo, buscamos identificar os níveis anormais nas despesas discricionárias, pois os gestores, tentados a alcançar determinado nível de lucro, podem efetuar cortes de gastos em despesas nas quais podem usar de discricionariedade, como as despesas com publicidade, vendas e P&D (COHEN; DEY; LYS, 2008; ROYCHOWDHURY, 2006).

Por fim, somam-se os resíduos gerados dos três modelos, formando a *proxy* do gerenciamento de resultados por atividades reais, dada por REM. A forma de coleta do modelo de gerenciamento de resultados por atividades reais pode ser observada na Tabela 3.

Tabela 1 – Variáveis Dependentes

Descrição	Sigla	Sistemática de mensuração	Autores
Remuneração Total	RT	$\frac{\text{Remuneração total}}{\text{Número de executivos}}$	Krauter (2009)
Remuneração Variável	RV	$\frac{\text{Remuneração variável}}{\text{Número de executivos}}$	Krauter (2009)
Remuneração Fixa	RF	$\frac{\text{Remuneração fixa}}{\text{Número de executivos}}$	Rissati et al. (2019)

Fonte: elaborado pelos autores.

Tabela 2 - Cálculo da *Proxy* AEM

Modelo/ <i>Proxy</i>	Equação
Accrual total	$TA_{it} = \frac{(\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - DDA_{it}}{A_{it-1}}$
AEM	$TA_{it} = \alpha \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \lambda_1 \left( \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \lambda_2 \left( \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \lambda_3 \left( \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$

Nota:  $TA_{it}$  é o *accrual* total da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $\Delta AC_{it}$  é a variação do ativo circulante da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $\Delta Disp_{it}$  é a variação das disponibilidades (caixa e eq. de caixa) da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $\Delta PC_{it}$  é a variação do passivo circulante da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $\Delta Div_{it}$  é a variação da dívida de curto prazo da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $DDA_{it}$  é a depreciação e amortização da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $A_{t-1}$  é o ativo total da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$ ;  $\Delta R_{it}$  é a variação da receita líquida da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $PPE_{it}$  é o ativo imobilizado e intangível da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $FCO_{it}$  é o fluxo de caixa da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $FCO_{t-1}$  é o fluxo de caixa da empresa da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$ ;  $TA_{t-1}$  é o *accrual* total da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$ ;  $\alpha$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ,  $\lambda_1$ ,  $\lambda_2$  e  $\lambda_3$  são os coeficientes estimados pela regressão;  $\varepsilon_{it}$  é o erro da regressão, que representa o AEM da empresa  $i$  no ano  $t$ .

Fonte: elaborado pelos autores.

Tabela 3 – *Proxy* REM

Modelo/ <i>Proxy</i>	Equação
Modelo 1 - FCO	$\frac{FCO_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{V_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta V_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$
Modelo 2-PROD	$\frac{Prod_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{V_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta V_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{\Delta V_{it-1}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$
Modelo 3- DESP	$\frac{Desp_{it}}{AT_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left( \frac{1}{AT_{it-1}} \right) + \beta_1 \left( \frac{V_{it}}{AT_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it}$
REM	$REM_{FCO} + REM_{PROD} + REM_{DESP}$

Nota 1: O resíduo dos modelos 1 e 3 devem ser multiplicados por (-1), para que demonstrem o comportamento que potencializa o REM como um todo, pois o gerenciamento por atividades operacionais é verificado na redução das despesas discricionárias e nos baixos fluxos de caixa operacionais (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JÚNIOR, 2016; ROYCHOWDHURY, 2006).

Nota 2:  $FCO_{it}$  é o fluxo de caixa operacional da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $Prod_{it}$  é o custo de produção + estoques da entidade  $i$  no ano  $t$ ;  $Desp_{it}$  são as despesas discricionárias da entidade  $i$  no período  $t$ , representada pela soma das despesas administrativas, vendas e gerais;  $AT_{t-1}$  é o ativo total da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$ ;  $V_{it}$  são as vendas da empresa  $i$  no ano  $t$ ;  $\Delta V_{it}$  é a variação das vendas da empresa  $i$  no ano  $(t-1)$  para o ano  $t$ ;  $\Delta V_{it-1}$  é a variação das vendas da empresa  $i$  no ano  $(t-2)$  para o ano  $(t-1)$ ;  $\alpha_0$ ,  $\alpha_1$ ,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$  e  $\beta_3$  são os coeficientes estimados pela regressão;  $\varepsilon_{it}$  é o erro da regressão, que representa o REM da empresa  $i$  no ano  $t$ .

Fonte: elaborado pelos autores.

As variáveis independentes de controle são dadas pelo Tamanho da Empresa (TAM), Margem Líquida (ML), Retorno sobre o Ativo (ROA), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e o Crescimento da empresa (CRES). A Tabela 4 evidencia a forma sistemática de mensuração de cada variável de controle, bem como os autores base de estudo.



“Empresas com maior desempenho relacionado ao retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido tendem a remunerar mais seus executivos, fazendo com que haja uma diminuição no conflito de interesse entre os executivos e a organização.”

De acordo com Jensen, Murphy e Wruck (2004), o sistema de remuneração pode incentivar o aumento do tamanho da empresa por parte dos executivos, devido ao fato do volume da remuneração dos agentes estar relacionado à capacidade de pagamento do principal. Porém, Beuren, Silva e Mazzioni (2014) identificaram que quanto maior for a empresa menor são os valores destinados à remuneração de executivos. Dessa forma, espera-se tanto uma relação positiva quanto negativa entre o tamanho da firma e a remuneração de executivos.

Krauter (2009) afirma que empresas com maior crescimento apresentam menos remuneração aos executivos, ao passo que empresas com maior margem líquida apresentam maior remuneração aos executivos. Espera-se então uma relação positiva entre margem líquida e remuneração e uma relação negativa entre crescimento e remuneração.

Empresas com maior desempenho relacionado ao retorno sobre o ativo e retorno sobre o patrimônio líquido tendem a remunerar mais seus executivos, fazendo com que haja



Tabela 4 - Variáveis Independente de Controle

Sigla	Descrição	Sistemática de mensuração	Autores
TAM	Tamanho	lnAtivo	Jensen, Murphy e Wruck (2004); Beuren, Silva e Mazzioni (2014)
ML	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas}}$	Krauter (2009); Nascimento, Franco e Cherobim (2012)
CRES	Crescimento	Variação na receita operacional líquida da empresa i entre t-1 e t, dividida pela receita líquida operacional no de t-1.	Krauter (2009); Oliveira (2017)
ROA	Retorno sobre o Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Camargos, Helal e Boas (2014)
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}}$	Camargos, Helal e Boas (2014)

Fonte: elaborado pelos autores.

uma diminuição no conflito de interesse entre os executivos e a organização (CAMARGOS; HELAL; BOAS, 2007). Com isso espera-se uma relação positiva entre ROA e remuneração de executivos e ROE e remuneração de executivos.

### 3.3 Modelos econométricos

Para analisar a relação existente entre remuneração dos executivos e as variáveis explicativas, foram estruturados seis modelos de equações para testar a hipótese estabelecida. Para analisar essas equações, foi realizada a regressão linear múltipla em painel e todos os modelos foram propostos para investigar a influência do gerenciamento de resultados sobre a remuneração dos executivos.

$$RT_{i,t} = AEM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$RF_{i,t} = AEM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$RV_{i,t} = AEM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$RT_{i,t} = REM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$RF_{i,t} = REM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$RV_{i,t} = REM_{i,t} + TAM_{i,t} + ML_{i,t} + ROA_{i,t} + ROE_{i,t} + CRES_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

Vale ressaltar que as empresas foram divididas em dois grupos (empresas familiares e empresas não familiares), conforme levantamento feito com base na plataforma SInC, de acordo como o item 12.9 – Relações familiares, dos Formulários de Referências, e os modelos acima foram rodados uma vez para cada grupo de empresas informado.

### 3.4 Tratamento dos Dados

Com todas as *proxies* definidas, os dados foram organizados por meio do Excel® e, em seguida, tratados e analisados por meio do software Stata16.0®. Vale ressaltar que todas as remunerações foram transformadas em logaritmo, a fim de trazer uma melhor visualização, visto que, originalmente, sua coleta havia sido feita em milhares e isso poderia trazer análises inconsistentes se comparado às demais variáveis que estão em quociente ou em logaritmo.

Por meio do teste de *Skewness*, identificou-se que os dados da pesquisa não seguem uma distribuição normal. Na sequência, optou-se pela *winsorização* tanto pelo fato de os dados serem muito dispersos quanto pela intenção de tratar os valores extremos para uma melhor distribuição. Salienta-se que o teste de *winsorização* não faz corte dos *outliers*, mas trata os extremos da base de dados (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Em seguida, partiu-se para a análise da estatística univariada, por meio da estatística descritiva (média, mediana, desvio padrão, mínimo e máximo). Na sequência, para a estatística bivariada utilizou-se o modelo de correlação de *Pearson*, dado que as variáveis do estudo são quantitativas e qualitativas (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

Para a estatística multivariada,

utilizou-se a regressão linear múltipla, a fim de testar a hipótese de pesquisa. Para tanto, foi estimado o melhor modelo a ser usado no estudo. O primeiro passo foi utilizar o teste de *Chow* para verificar qual o melhor modelo entre *pooled* e efeitos fixos. Em seguida, utilizou-se o teste LM de *Breusch-Pagan*, a fim de definir entre *pooled* e efeitos aleatórios. E, por fim, o teste de *Hausman*, para definir entre efeitos aleatórios e efeitos fixos (FÁVERO; BELFIORE, 2017). O resultado aceito foi a regressão de dados em painel com efeito aleatório e efeito fixo.

A cada regressão rodada, foram ainda utilizados os pressupostos do modelo de regressão, tais como o teste de *Shapiro-Wilk* para identificação da normalidade dos resíduos; o teste de *White* para identificação da heterocedasticidade do modelo; o teste VIF para identificar se há problemas de multicolinearidade, e o teste de *Wooldridge* para identificar ausência de autocorrelação (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

## 4. Apresentação e Discussão dos Resultados

Neste tópico são apresentados os resultados obtidos por meio dos modelos empíricos definidos, bem como a discussão desses resultados por meio da estatística univariada,

bivariada e multivariada. Após a análise e discussão, é possível identificar se as hipóteses estudadas foram rejeitadas, ou não, e o embasamento empírico que sustenta os resultados encontrados.

### 4.1 Estatística Descritiva

Com o intuito de alcançar o objetivo desta pesquisa, os dados foram submetidos à análise descritiva, conforme demonstrado na Tabela 5.

Os resultados mostram que o maior valor de remuneração é concentrado na remuneração total (RT), que alcançou 16.0367, e o menor está concentrado na remuneração variável (RV) representado por 10.6276. Em média, os executivos têm uma remuneração total (RT) de 14.4980, uma remuneração variável (RV) de 13.4147 e uma remuneração fixa (RF) de 13.8222. Nota-se também que os valores mínimos e máximos das remunerações são próximos, demonstrando que não há uma oscilação muito acentuada entre eles.

As empresas da amostra apresentaram, em média, um gerenciamento de resultados por *accruals* de -0.0021, variando entre -0.2354 e 0.2307 e uma média de gerenciamento de resultados por atividade reais de 0.0012, variando de -0.3137 a 0.3058. Observa-se ain-

Tabela 5 – Estatística Descritiva

Variável	Obs.	Média	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
RT	839	14.4980	14.4867	0.8088	13.0517	16.0367
RV	839	13.4147	13.5373	1.3266	10.6276	15.4650
RF	839	13.8222	13.8709	0.6277	12.4947	14.9522
AEM	839	-0.0021	-0.0000	0.1189	-0.2354	0.2307
REM	839	0.0012	0.0004	0.1497	-0.3137	0.3058
TAM	839	22.1985	22.2513	1.4583	19.3890	24.6618
ML	839	0.0375	0.0486	0.1681	-0.4379	0.3387
ROA	839	0.0250	0.0286	0.0666	-0.1435	0.1386
ROE	839	0.0812	0.0909	0.2123	-0.4659	0.5090
CRES	839	0.0734	0.0693	0.2109	-0.3709	0.5524

Nota: As remunerações estão representadas pelo logaritmo.

Fonte: elaborado pelos autores.

“A margem líquida (ML), o retorno do ativo da empresa (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido da empresa (ROE) e o crescimento (CRES) apresentaram sinal negativo em decorrência de algumas empresas terem apresentado prejuízo em algum ano do período coletado.”



da que as empresas tendem a usar mais o gerenciamento de resultados por atividades reais, se levado em consideração a média. A margem líquida (ML), o retorno do ativo da empresa (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido da empresa (ROE) e o crescimento (CRES) apresentaram sinal negativo em decorrência de algumas empresas terem apresentado prejuízo em algum ano do período coletado.

#### 4.2 Estatística Bivariada

Após a análise descritiva, foi realizado a correlação de *Pearson*

para ver como os dados se comportam. Esses resultados são apresentados na Tabela 6. O gerenciamento de resultados por *accruals* mantém uma associação negativamente baixa com as três remunerações (total, variável e fixa), ao passo que a associação entre gerenciamento de resultados por atividades reais e as remunerações é positivamente baixa. Apesar dessa tendência, não houve significância estatística nestas associações.

Em relação às variáveis de controle, verifica-se que o TAM possui uma correlação intermediária com as remunerações fixa (32,95%), variável (36,81%) e total (42,69%), a um nível de significância de 1%. A ML, o ROA e o ROE não possuem relação significativa com nenhuma

das variáveis dependentes. A respeito do CRES, constata-se uma correlação positiva de 5% de significância com a remuneração variável (8,26%), demonstrando que o crescimento da empresa pode vir a impactar a remuneração variável dos executivos.

Em linhas gerais é possível observar ainda que as correlações não possuem níveis tão altos, o que pode inferir que os dados não apresentam problemas de multicolinearidade. Isso pode ser mais bem visto entre a correlação das variáveis dependentes (remunerações) com as independentes (AEM e REM) e com as de controles (TAM, ML, ROA, ROE e CRES), bem como entre as variáveis independentes e as variáveis de controle.

Tabela 6 – Correlação de Pearson

	RT	RV	RF	AEM	REM	TAM	ML	ROA	ROE	CRES
RT	1									
RV	0.8886***	1								
RF	0.8681***	0.6426***	1							
AEM	-0.0402	-0.0345	-0.0241	1						
REM	0.0296	0.0223	0.0294	-0.7495***	1					
TAM	0.4269***	0.3681***	0.3295***	-0.0307	0.0444	1				
ML	0.0180	0.0106	-0.0191	0.0866**	-0.1247***	0.1159***	1			
ROA	0.0219	0.0346	-0.0277	0.1036***	-0.1435***	0.0376	0.8669***	1		
ROE	0.0342	0.0563	-0.0452	0.0611*	-0.0710**	0.0683**	0.5653***	0.6673***	1	
CRES	0.0406	0.0826**	-0.0060	-0.0045	0.0015	0.0767**	0.2251***	0.2379***	0.1591***	1

Nota: \*\* indica significância a 5% e \*\*\* indica significância a 1%.

Fonte: elaborado pelos autores.

### 4.3 Estatística Multivariada

Por fim, mediante a regressão linear com dados em painel, foram testados todos os modelos econométricos. A Tabela 7 é dividida em painel A e painel B. O painel A representa a relação das remunerações tanto em empresas familiares quanto não familiares com o gerenciamento de resultados por *accruals*. Já o painel B evidencia os resultados da relação do gerenciamento de resultados por atividades reais com as remunerações em empresas familiares e não familiares.

Para as empresas familiares, o modelo mais adequado de regressão com dados em painel foi o por efeitos aleatórios. Para as empresas não familiares, o melhor modelo foi o de efeitos fixos envolvendo remuneração variável e gerenciamento de resultados por *accruals* e remuneração total e gerenciamento de resultados por atividades reais; e efeitos aleatórios para as demais relações.

Os modelos apresentaram significância estatística, conforme aponta  $Prob > F$ , mostrando-se adequado para análise multivariada dos dados. Observa-se que, para o gerenciamento de resultados por *accruals*, há uma relação negativa e significativa com as remunerações nas empresas familiares. Essa tendência segue para todos os tipos de remunerações evidenciadas na pesquisa, exceto na remuneração fixa, que não apresentou significância nos resultados.

Nesse sentido, a H1 de que quanto maior o gerenciamento de resultados por *accruals* maior a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares não pôde ser comprovada. Portanto, rejeita-se esta hipótese de pesquisa. Mesmo rejeitando a hipótese, os resultados alcançados vão ao encontro do que foi apresentado por Moura, Cella e Silva (2017), que estabeleceram uma relação negativa entre gerenciamento de resultados

Painel A – Regressão AEM e remunerações						
Variáveis	RT		RV		RF	
	FAM	Não FAM	FAM	Não FAM	FAM	Não FAM
AEM	-0.2890* (1.1613)	0.3068** (0.1422)	-0.5693* (0.2914)	0.5111* (0.3015)	-0.0915 (0.1149)	0.2346** (0.1154)
TAM	0.3344*** (0.0401)	0.3048*** (0.0428)	0.4835*** (0.0702)	0.8996*** (0.1676)	0.2078*** (0.0399)	0.1850*** (0.0393)
ML	0.7267 (0.4876)	-0.2339 (0.2561)	-0.3615 (0.7694)	-0.6080 (0.7517)	0.0831 (0.2756)	0.1193 (0.1968)
ROA	0.3441 (1.4397)	0.5500 (0.7806)	1.9144 (2.3162)	1.3754 (1.7599)	-0.1016 (0.8283)	-0.3148 (0.5506)
ROE	0.4554* (0.2712)	-0.1102 (0.1785)	0.8766* (0.5128)	-0.1897 (0.3550)	0.2493* (0.1389)	-0.1001 (0.1206)
CRESC	0.0140 (0.1186)	-0.0800 (0.0966)	0.0266 (0.2112)	0.2210 (0.2613)	-0.0716 (0.0950)	-0.0513 (0.0684)
R2	54.38	58.36	55.66	5.93	37.37	29.98
Prob>chi2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Obs	331	508	331	508	331	508
Painel B – Regressão REM e remunerações						
Variáveis	RT		RV		RF	
	FAM	Não FAM	FAM	Não FAM	FAM	Não FAM
REM	0.1120 (0.1403)	-0.1631 (0.1073)	0.1406 (0.2600)	-0.0369 (0.3097)	0.1084 (0.0963)	-0.1508* (0.0895)
TAM	0.3363*** (0.0507)	0.4762*** (0.0775)	0.4859*** (0.0708)	0.4135 (0.0768)	0.2069*** (0.0398)	0.1851*** (0.0392)
ML	0.1517 (0.4938)	-0.1840 (0.2521)	-0.2161 (0.7607)	-0.7365 (0.7342)	0.1139 (0.2797)	0.1272 (0.1969)
ROA	0.1101 (1.4134)	0.5372 (0.7457)	1.4359 (2.2838)	1.7224 (1.8349)	-0.1467 (0.8143)	-0.3438 (0.5405)
ROE	0.4570 (0.2859)	-0.1007 (0.1857)	0.8759 (0.5413)	-0.2292 (0.3267)	0.2508* (0.1412)	-0.0996 (0.1193)
CRESC	0.0167 (0.1176)	-0.0838 (0.0953)	0.0307 (0.2090)	0.2345 (0.2716)	-0.0689 (0.0952)	-0.0552 (0.0680)
R2	52.68	7.15	52.06	30.94	36.65	29.85
Prob>chi2	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Obs	331	508	331	508	331	508

Nota: O erro padrão dos coeficientes é mostrado entre parêntese.

Nota: \* indica significância a 10%, \*\* indica significância a 5% e \*\*\* indicam significância a 1%.

Fonte: elaborado pelos autores.

por *accruals* e remuneração variável. Além disso, observa uma expansão dos resultados encontrados, com relação aos resultados de Moura, Cella e Silva (2017), evidenciando não só a relação com a remuneração variável, mas também com a remuneração total, inferindo que esses tipos de remunerações estão alinhando os interesses entre principal e agente.

A relação entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e a remuneração seguiu a tendência contrária do gerenciamento de resultados por *accruals*, ou seja, as empresas familiares tendem a manter uma relação positiva entre o gerenciamento de resultados por atividades reais e

remuneração nas empresas familiares, porém não se pode afirmar tal resultado com confiança, pois os dados não apresentaram significância estatística. Desta forma, a H2 de que o gerenciamento de resultados por atividades reais influencia mais a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares não foi comprovada, rejeitando-se esta hipótese de estudo.

Os resultados desta pesquisa, para o gerenciamento de resultados por atividades reais, podem ter sido influenciados pela estrutura que as empresas familiares possuem, pois, de acordo com a pesquisa de Santos e Silva (2018), a família influencia a

remuneração dos executivos, seja por remuneração total ou remuneração variável e pela proporção de remuneração variável. Sugere-se, portanto, que a influência familiar leva os gestores a não utilizarem esta opção discricionária existente, isto é, fazerem uso do gerenciamento de resultados para impulsionarem sua remuneração.

Referente à variável TAM, que mostrou uma relação positiva entre os dois tipos de gerenciamento de resultados e a remuneração, pode-se afirmar que as maiores remunerações se encontram nas maiores empresas da amostra. Esses resultados são semelhantes aos de Hoff e Vicente (2016), que também encontraram uma relação significativa positiva entre o tamanho da empresa e a remuneração variável. Assume-se que este estudo vai além, tendo em vista que também foi encontrada a mesma relação com as demais remunerações.

No que tange à ML e ao ROA, ambas não apresentaram significância podendo inferir que essas variáveis de controle não têm influência sobre as remunerações, conforme também identificado por Nascimento, Franco e Cherobim (2012) na justificativa da ML, e Beuren, Silva e Mazzioni (2014) na justificativa dos retornos sobre os ativos.

Com relação ao ROE, nota-se que há significância estatística apenas para as empresas classificadas como familiares. Infere-se que tal resultado pode estar relacionado à estrutura de capital destas empresas, sugerindo que os proprietários utilizam o ROE para influenciar suas remunerações. Esse achado é condizente com aquele encontrado por Nascimento, Franco e Cherobim (2012), o qual encontrou que o ROE não influencia ou tem pouca influência na remuneração variável nas empresas do setor elétrico que, em suma, são empresas não familiares.

Sobre a variável CRES, sugere-se que, embora estime tanto nas rela-

ções positivas quanto negativas, não foi encontrada significância estatística. Assim, depreende-se que as empresas não remuneram melhor seus executivos, mesmo que estejam em crescimento. Tal resultado é corroborado pela pesquisa feita por Oliveira (2017) que encontrou os resultados semelhantes.

## 5. Considerações Finais

Esta pesquisa teve como objetivo identificar o impacto que o gerenciamento de resultados causa na remuneração de executivos em empresas familiares e não familiares brasileiras, obtendo-se os três tipos de remuneração que se têm na base SiNC (total, variável e fixa) como variável dependente. Para a *proxy* de gerenciamento de resultados, variável independente, utilizaram-se os *accruals* discricionários, por meio de Pae (2006), e o modelo Roychowdhury (2006) para gerenciamento por atividades reais.

Os resultados encontrados identificaram relação negativa significativa entre gerenciamento de resultados por *accruals* e as remunerações total e variável dos seus executivos nas empresas familiares, sugerindo que as empresas familiares utilizam pouco este tipo de gerenciamento de resultados para melhorar a remuneração dos gestores. Por outro lado, a partir dos achados, não foi estabelecida uma relação entre o gerenciamento de resultados por atividades reais nas remunerações, provando que as empresas familiares tendem a não usar gerenciamento de resultados envolvendo atividades reais para uma melhor remuneração de seus executivos.

Uma possível explicação para este resultado pode estar atrelada às características consideradas positivas neste tipo de organização, como as relações comerciais em face de um nome respeitado, a continuidade e integridade de diretrizes administrativas (DONNELLEY, 1976; LETHBRIDGE,

1997). Além disso, as empresas familiares, em relação a controle acionário, são aquelas em que os familiares possuem o controle legal sobre a propriedade (LANSBERG; PERROW; RO-GOLSKKY, 1988) e isto pode provocar menos ocorrência de gerenciamento de resultados.

A partir dos achados alcançados nesta pesquisa, tanto a H1 (quanto maior o gerenciamento de resultados por *accruals* maior a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares) quanto a H2 (o gerenciamento de resultados por atividades reais influencia mais a remuneração dos executivos em empresas familiares do que em empresas não familiares) não foram comprovadas. Diante disso, ambas as hipóteses foram rejeitadas.

Este trabalho contribuiu com a literatura em virtude de analisar o impacto do gerenciamento de resultados em empresas familiares e não familiares brasileiras sob duas perspectivas de gerenciamento diferentes: por *accruals* e por atividades reais. Na primeira perspectiva sugere-se uma relação negativa nas empresas familiares e positiva nas empresas não familiares, enquanto na segunda não pôde ser comprovada nenhuma relação. Os resultados podem ter sido influenciados pela estrutura diferenciada das empresas familiares.

As recomendações para futuras pesquisas residem na possibilidade de estender o estudo para um *trade-off* do gerenciamento de resultados com a remuneração dos executivos, visto que houve uma relação do gerenciamento de resultados com *accruals* e a remuneração, mas não houve relação quando se tratando do gerenciamento de resultados por atividades reais. Adicionalmente, aconselha-se que outras variáveis de controle sejam empregadas no modelo econométrico. Além disso, pode-se acrescentar um olhar diferenciado a partir da governança corporativa.

## Referências

- ABERNETHY, M. A.; BOUWENS, J.; VAN LENT, L. The Role of Performance Measures in the Intertemporal Decisions of Business Unit Managers. *Contemporary Accounting Research*, {s.l.}, v. 30, n. 3, p. 962-969, 2013. DOI <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01178.x>
- 
- AGUIAR, A. B de; PIMENTEL, R. C. Remuneração de executivos e desempenho no mercado brasileiro: relações contemporâneas e defasadas. *Revista de Administração Contemporânea*, {s.l.}, v. 21, n. 4, p. 545-568, 2017. DOI <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160228>
- 
- ASSENSO-OKOFO, O.; ALI, M. J.; AHMED, K. The impact of corporate governance on the relationship between earnings management and CEO compensation. *Journal of Applied Accounting Research*, {s.l.}, v. 22, n. 3, p. 436-464, 2021. DOI <https://doi.org/10.1108/JAAR-11-2019-0158>
- 
- BADERTSCHER, B. A.; COLLINS, D. W.; LYS, T. Z. Discretionary accounting choices and the predictive ability of accruals with respect to future cash flows. *Journal of Accounting and Economics*, {s.l.}, v. 53, n. 1-2, p. 330-352, 2012. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.003>
- 
- BERLE, A. A.; MEANS, G. C. *The modern corporation and private property*. New York: McMillan, 1932.
- 
- BEUREN, I. M.; SILVA, M. Z.; MAZZIONI, S. Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. *Revista de Administração FACES Journal*, {s.l.}, v. 13, n. 2, p. 9-25, 2014. DOI <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2014V13N2ART1556>
- 
- CAMARGOS, M. A.; HELAL, D. H.; BOAS, A. P. Análise empírica da relação entre a remuneração de executivos e o desempenho financeiro de empresas brasileiras. In: Encontro Nacional de Engenharia de Produção, 27., 2007, Foz do Iguaçu. *Anais[...]*. Foz do Iguaçu: Abepro, 2007. p. 1-10. Disponível em: [http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2007\\_tr590444\\_9879.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2007_tr590444_9879.pdf). Acesso em: 25 nov. 2020
- 
- CHANEY, P. K.; FACCIO, M.; PARSLEY, D. The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, {s.l.}, v. 51, n. 1-2, p. 58-76, 2011. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.07.003>
- 
- CHEN, H-LAN; HSU, W-TSUNG. Family ownership, board independence, and R&D investment. *Family Business Review*, {s.l.}, v. 22, n. 4, p. 347-362, 2009. DOI <https://doi.org/10.1177/0894486509341062>
- 
- CHEN, S.; CHEN, X.; CHENG, Q.; SHEVLIN, T. Are family firms more tax aggressive than non-family firms?. *Journal of Financial Economics*, {s.l.}, v. 95, n. 2, p. 41-61. 2010. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2009.02.003>
- 
- CHENG, S. R&D expenditures and CEO compensation. *The Accounting Review*, {s.l.}, v. 79, n. 2, p. 305-328, 2004. DOI <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.305>
- 
- CHI, W.; LISIC, L.; PEVZNER, M. Is enhanced audit quality associated with greater real earnings management?. *Accounting Horizons*, {s.l.}, v. 25, n. 2, p. 315-335, 2011. DOI <https://doi.org/10.2308/acch-50082>
- 
- COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. Real and accrual-based earnings management in the pre and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, {s.l.}, v. 83, n. 3, p. 757-787, 2008. DOI <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.813088>
- 
- COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, {s.l.}, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>
- 
- COSTA, D. F.; CARVALHO, F. de M. Relação entre gerenciamento de resultado e governança corporativa: construindo um referencial teórico a partir de uma revisão sistemática da literatura. *ForScience*, {s.l.}, v. 4, n. 1, p. 20-41, 2016. DOI <https://doi.org/10.29069/forscience.2016v4n1.e182>
- 
- CRAIG, J. B.; DIBRELL, C.; GARRETT, R. Examining relationships among family influence, family culture, flexible planning systems, innovativeness and firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, {s.l.}, v. 5, n. 3, p. 229-238, 2014. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2013.09.002>
- 
- CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR, N. C. A. da. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, {s.l.}, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016. DOI <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, {s.l.}, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000. DOI <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.218959>

DONNELLEY, R. G. *A empresa familiar*. São Paulo: Abril, 1976.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P. *Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. 1. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2017.

FERREIRA, P. K. A.; OLIVEIRA, A. de.; LIMA, A. S. de. Remuneração dos executivos e indicadores de desempenho: uma análise das empresas listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Mineira de Contabilidade*, {s.l.}, v. 19, n. 2, p. 44-54, 2018. DOI <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2018v19n2t04>

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, {s.l.}, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>

GUAY, W. R.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. A market-based evaluation of discretionary accrual models. *Journal of Accounting Research*, {s.l.}, v. 34, p. 83-105, 1996. DOI <https://doi.org/10.2307/2491427>

GUNNY, K. What are the consequences of real earnings management?. Working Paper, Leeds School of Business, 2005.

HANDLER, W. C. Methodological issues and considerations in studying family businesses. *Family Business Review*, {s.l.}, v. 2, n. 3, p. 257-276, 1989. DOI <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1989.00257.x>

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, {s.l.}, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999. DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.156445>

HOFF, J.; VICENTE, E. F. R. O gerenciamento de resultados e a remuneração variável dos executivos das companhias brasileiras listadas na BM&FBOVESPA. *Revista de Contabilidade da UFBA*, {s.l.}, v. 10, n. 2, p. 64-81, 2016. DOI <http://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i2.17027>

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, {s.l.}, v. 3, p. 305-360, 1976. DOI [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

JENSEN, M. C.; MURPHY, K. J.; WRUCK, E. G. (2004). Remuneration: where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them. Working Paper, SSRN Electronic Journal, 2004. DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.561305>

KELLERMANN, F.; EDDLESTON, K.; SARATHY, R.; MURPHY, F. Innovativeness in family firms: a family influence perspective. *Small Business Economics*, {s.l.}, v. 38, n. 1, p. 85-101, 2012. DOI <https://doi.org/10.1007/s11187-010-9268-5>

KOLB, R. W. *Too much is not enough: incentives in executive compensation*. Oxford University Press, 2012.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economic*, {s.l.}, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>

KRAUTER, E. *Contribuições do sistema de remuneração dos executivos para o desempenho financeiro: um estudo com empresas industriais brasileiras*. 2009. 192 f. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29052009-092957/publico/Tese\\_EKrauter.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-29052009-092957/publico/Tese_EKrauter.pdf). Acesso em 12 dez. 2020

KRAUTER, E. Remuneração de executivos e desempenho financeiro: um estudo com empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, {s.l.}, v. 7, n. 3, p. 259-273, 2013. DOI <https://doi.org/10.17524/repec.v7i3.988>

LANSBERG, I. S.; PERROW, E. L.; ROGOLSKY, S. Family business as an emerging field. *Family Business Review*, {s.l.}, v. 1, n. 2, p. 1-8, 1988. DOI <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.1988.00145.x>

LEONE, N. M. C. P. G. *Sucessão na empresa familiar: preparando as mudanças para garantir sobrevivência no mercado globalizado*. São Paulo: Atlas, 2005.

LETHBRIDGE, E. Tendências da empresa familiar no mundo. *Revista do BNDES*, {s.l.}, v. 4, n. 7, p. 185-199, 1997. DOI <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11525>

LIMA, G. H. de.; GUERRA, C. J. O.; BOTELHO, A. S.; FRANCISCO, J. R. de S. Empresas familiares versus empresas não familiares: uma análise comparativa sobre o nível de representação fidedigna de suas demonstrações contábeis. *Revista Valore*, {s.l.}, v. 5, p. 27-42, 2020. DOI <https://doi.org/10.22408/rev50202050527-42>

LINDOW, C. *A strategic fit perspective on family firm performance*. Deutsche: Springer Gabler, 2013. DOI <https://doi.org/10.1007/978-3-8349-7167-8>.

LODI, J. B. *A empresa familiar*. São Paulo: Pioneira, 1998.

LONGENECKER, J. G.; MOORE, C. W.; PETTY, J. W.; STANCATTI, S. *Administração de pequenas empresas: ênfase na gerência empresarial*. São Paulo: Makron Books, 1997.

MARTINEZ, A. L. *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. 2001. 167 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/publico/tde.pdf>. Acesso em 02 dez. 2020

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, {s.l.}, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008. DOI <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *Revista Eletrônica de Administração*, {s.l.}, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009. DOI <https://seer.ufrgs.br/read/article/view/39021>

MAZZI, C. Family business and financial performance: current state of knowledge and future research challenges. *Journal of Family Business Strategy*, {s.l.}, v. 2, n. 3, p. 166-181, 2011. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2011.07.001>.

MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*. 2. ed. Prentice Hall, 2007.

MOURA, P. J. P. de; CELLA, R. S.; SILVA, J. O. Remuneração variável e gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras. In: Congresso UnB de Contabilidade e Governança, 3., 2017, Brasília. *Anais [...]*. Brasília: UnB, 2017. p. 1-16. Disponível em: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb3/paper/view/6169/1603>. Acesso em: 28 nov. 2020

MURPHY, K. J. Executive compensation: where we are, and how we got there. *Handbook of the Economics of Finance*, {s.l.}, v. 2, p. 211-356, 2013. DOI <https://doi.org/10.1016/B978-0-44-453594-8.00004-5>

NASCIMENTO, C. do; FRANCO, L. M. G.; CHEROBIM, A. P. M. S. Associação entre remuneração variável e indicadores financeiros: evidências do setor elétrico. *Revista Universo Contábil*, {s.l.}, v. 8, n. 1, p. 22-36, 2012. DOI <https://doi.org/10.4270/ruc.2012102>

OLIVEIRA, A. M. de. *Influência dos vieses de excesso de confiança e otimismo sobre gerenciamento de resultados em companhias listadas na BM&FBOVESPA*. 2017. 73 f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Finanças) - Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2017. Disponível em: <https://acervodigital.ufrpr.br/handle/1884/47755>. Acesso em: 25 nov. 2020

ORO, I. M.; BEUREN, I. M.; HEIN, N. Análise da relação entre a estrutura de capital e o lucro operacional nas diversas gerações de empresas familiares brasileiras. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, {s.l.}, v. 20, n. 1, p. 67-94, 2009. <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/574>

ORO, I. M.; LAVARDA, C. E. F. Interaction between strategy and organizational performance: the influence of family management. *Brazilian Business Review*, {s.l.}, v. 14, n. 5, p. 493-509, 2017. DOI <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.5.3>

ORO, I. M.; LAVARDA, C. E. F. Interface dos sistemas de controle gerencial com a estratégia e medidas de desempenho em empresa familiar. *Revista Contabilidade & Finanças*, {s.l.}, v. 30, n. 79, p. 14-27, 2019. DOI <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806490>

OSMA, B. Board independence and real earnings management: the case of R&D expenditure. *Corporate Governance: An International Review*, {s.l.}, v. 16, p. 116-131, 2008. DOI <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00672.x>

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, {s.l.}, v. 24, n. 1, p. 5-22, 2005. DOI <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.599562>

PANUCCI-FILHO, L. P. C.; CARMONA, L. J. de M. Sistemas de recompensas de executivos e gerenciamento de resultados: um estudo em empresas com níveis diferenciados de governança corporativa. *Revista de Contabilidade da UFBA*, {s.l.}, v. 10, n. 3, p. 153-175, 2016. DOI <https://dx.doi.org/10.9771/rc-ufba.v10i3.18150>

PARK, K. Does peer firm executive compensation affect earnings management?. *Managerial Finance*, {s.l.}, v. 45, n. 1, p. 54-71, 2019. DOI <https://doi.org/10.1108/MF-04-2018-0148>

PAULO, E. P.; LEME, J. R. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, {s.l.}, v. 5, n. 4, p. 27-43, 2009. DOI <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20095>

RAPOZO, F. O.; AQUINO, A. C. B.; PAGLIARUSSI, M. S. Estrutura de propriedade, custos de agência e desempenho da empresa familiar: um estudo de caso em uma holding sediada no Espírito Santo – Brasil. In: Congresso USP, 7., 2007, São Paulo. *Anais [...]*. São Paulo: USP, 2007. p. 1-12. Disponível em: <https://congressosusp.fipecafi.org/anais/artigos72007/671.pdf>. Acesso em: 15 nov. 2020

REIS, E. M. dos; CUNHA, J. V. A. da; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBRX – Índice Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, {s.l.}, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014. DOI <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2014070202>

RENGEL, R.; SOUSA, A. M.; MONTEIRO, J. J.; MEURER, R. M. Análise da relação entre o risco e a remuneração dos executivos das empresas listadas na B3. *Ibero American Journal of Strategic Management*, {s.l.}, v. 19, n. 1, p. 149-169, 2020. DOI <https://doi.org/10.5585/riae.v19i1.16787>

RISSATI, J. C.; SOUZA, J. A. S. de; BORBA, J. A.; LUNKES, R. J. Remuneração de executivos e indicadores de desempenho: Brasil versus EUA. *Revista Mineira de Contabilidade*, {s.l.}, v. 20, n. 2, p. 5-19, 2019. DOI <https://doi.org/10.21714/2446-9114RMC2019v20n2t01>

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, {s.l.}, v. 42, p. 335-370, 2006. DOI <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>

SANTOS, T. R.; SILVA, J. O. A influência da família tem algum efeito? Análise da remuneração dos executivos das empresas familiares e não familiares. *Revista de Contabilidade e Organizações*, {s.l.}, v. 12, e148149, 2018. DOI <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2018.148149>

SILVA, A. L. C.; YI CHIEN, A. C. Remuneração executiva, valor e desempenho das empresas brasileiras listadas. *Revista Brasileira de Finanças*, {s.l.}, v. 11, n. 4, p. 481-502, 2013.

SILVA, S. S.; SILVA, J. O.; SANTOS, T. R. S.; GONÇALVES, K. A. Sistemas de incentivos gerenciais e o desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, {s.l.}, v. 12, n. 1, p. 82-100, 2019. DOI <https://doi.org/10.14392/ASAA.2019120105>

SPECKBACHER, G.; WENTGES, P. The impact of family control on the use of performance measures in strategic target setting and incentive compensation: a research note. *Management Accounting Research*, {s.l.}, v. 23, n. 1, p. 34-46, 2012. DOI <https://doi.org/10.1016/j.mar.2011.06.002>

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. Earnings management and the long run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, {s.l.}, v. 53, n. 6, p. 1935-1974, 1998. DOI <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00079>

UPTON, N.; TEAL, E. J.; FELAN, J. T. Strategic and business planning practices of fast growth family firms. *Journal of Small Business Management*, {s.l.}, v. 39, n. 1, p. 60-72, 2001. DOI <https://doi.org/10.1111/0447-2778.00006>

VENTURA, A. F. A. *Remuneração executiva, governança corporativa e desempenho: uma análise nas empresas listadas na BM&FBOVESPA*. 2013. 74 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, João Pessoa, 2013. p. 1-74. Disponível em: [https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/13765/1/2013\\_AnaFlaviaAlbuquerqueVentura.pdf](https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/13765/1/2013_AnaFlaviaAlbuquerqueVentura.pdf). Acesso em: 12 nov. 2020

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, {s.l.}, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012. DOI <https://doi.org/10.2308/accr-10196>



Artigo Convidado

# Financiamento Misto e Desenvolvimento Sustentável: uma perspectiva para o mercado financeiro brasileiro

**E**studos apontam um desalinhamento entre o capital atualmente investido e o montante necessário para o atingimento global dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). Incorporando-se especificidades de países em desenvolvimento, como a fragilidade política, menores índices de desenvolvimento social e necessidades específicas em relação à infraestrutura, essa lacuna é agravada, e a integração de recursos privados mostra-se ainda mais necessária para o fortalecimento da estrutura financeira requerida para o cumprimento da Agenda 2030. Nesse contexto, o presente estudo procurou analisar o conceito de financiamento misto – ferramenta emergente que propõe a combinação de diferentes fontes de capital, como, por exemplo, capitais público, privado e filantrópico, no contexto das finanças sustentáveis. Os resultados obtidos por meio de entrevistas semiestruturadas revelam que os mecanismos de financiamento misto representam uma importante filosofia de investimentos com o condão de permitir que as metas de desenvolvimento sustentável sejam atingidas, paralelamente, oferecendo ao mercado financeiro uma oportunidade sob a lente da diversificação de investimentos.

**Gabriela Souza Santos**

Graduanda em Ciências Contábeis na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo – FEA/USP

E-mail: gabrielasouza@usp.br

**Eduardo Flores**

Professor do Departamento de Ciências Contábeis e Ciências Atuariais da FEA/USP. Membro do Advisory Council of IFRS Foundation e membro do Comitê de Pronunciamentos Contábeis

E-mail: eduardoflores@usp.br

## 1. Introdução

A necessidade da incorporação de um modelo econômico capaz de atender à atual geração, atingindo níveis satisfatórios em termos socioeconômicos e culturais, bem como fazendo uso de recursos naturais de forma a não colocar em risco a capacidade de suprimento para gerações futuras – em panoramas globais – traduz o ideal de continuidade negocial. Nesses termos, baseia-se o equilíbrio entre objetivos de desenvolvimento econômico, social e a conservação ambiental ou, como adotado globalmente, o conceito de desenvolvimento sustentável.

Durante a Cúpula de Desenvolvimento Sustentável ocorrida em 2015, posteriormente ao processo iniciado em 2012, na Conferência Rio+20, foi estabelecida e pactuada por 193 países-membros da Organização das Nações Unidas (ONU), a Agenda 2030; um plano concreto de ações e medidas estruturado em 17 Objetivos do Desenvolvimento Sustentável (ODS), abrangendo dimensões ambientais, econômicas e sociais, e correspondentes a 169 metas.

O preâmbulo de financiamentos para o êxito da Agenda 2030 se introduz na estimativa da necessidade de investimentos anuais intrasectoriais e industriais entre US\$5 e US\$7 trilhões globalmente, segundo o *World Investment Report* (UNCTAD, 2014). Referidas grandezas representam entre 25% e 40% dos investimentos atualmente feitos, é evidente o descasamento financeiro. Relativamente a países em desenvolvimento, as estimativas de necessidade estão entre US\$3,3 e US\$4,5 trilhões e, considerando que apenas US\$1,4 trilhões são investidos anualmente, tem-se um déficit de investimentos estimado em US\$2,5 trilhões anuais (UNCTAD, 2014).

Em síntese: há uma lacuna de investimentos que precisam ser

realizados para que a Agenda 2030 se concretize, e esse descasamento de valores é ainda maior no âmbito de países emergentes.

Em seu 17º ODS, traduzido como Parcerias e Meios de Implementação, a Agenda 2030 afirma o compromisso de fortalecer os meios de implementação e revitalizar a parceria global para o desenvolvimento sustentável. Entre as frentes deste ODS, encontram-se as seguintes áreas:

- a) Finanças – voltada ao fortalecimento da mobilização de recursos internos para melhoria da capacidade nacional de arrecadação de impostos e a mobilização de recursos financeiros adicionais provenientes de múltiplas fontes.
- b) Parcerias Multissetoriais – com metas como “incentivar e promover parcerias públicas, público-privadas, privadas e com a sociedade civil eficazes, a partir da experiência das estratégias de mobilização de recursos dessas parcerias” (ONU, 2015).

Da necessidade de mobilização de recursos públicos em maior escala emergem os conceitos de política fiscal e progressividade, precificação ambiental, baseados em estratégias de longo prazo que desenvolvam o alinhamento entre ciclos políticos e aumento da arrecadação de recursos governamentais, propiciando o atingimento das metas de desenvolvimento sustentável concomitantemente ao estímulo do crescimento econômico inclusivo.

Em termos de aplicação de recursos, de forma ampla, a economia brasileira apresenta-se abaixo da mé-

dia dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), uma taxa de 18,9% entre 1990 e 2016, contra uma média de 22,2% (OCDE, 2018). Os bancos e agências de desenvolvimento desempenham papel imprescindível como ponta destinadora de recursos por meio de estruturas de financiamentos, fortalecimento da estrutura de capital de empresas, fomento para atividade de comércio exterior e desenvolvimento do mercado de capitais. Todavia, há espaço para expansão do financiamento público-privado, sobretudo visando o desenvolvimento de infraestruturas necessárias para o avanço econômico.

No Brasil, estima-se que 69% do crédito direcionado às firmas é disponibilizado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES). Projetos especialmente voltados à infraestrutura, inovação tecnológica, desenvolvimento de pequenas e médias empresas e projetos de cunho socioambiental têm apresentado um crescimento de 52% nos últimos 20 anos tomando-se como referência a destinação de valores do BNDES (BNDES, 2018).



“O presente estudo procura analisar de forma exploratória como o conceito de financiamento misto poderia auxiliar na alavancagem de projetos de impacto social, sobretudo voltando-se ao mercado financeiro brasileiro e sua atuação relativamente ao desenvolvimento socioambiental.”

Contudo, por mais que o BNDES tenha ampliado o acesso ao financiamento de tais projetos, verifica-se a existência de gargalos no fomento de atividades negociais diretamente relacionadas aos ODS da ONU; outrossim, nota-se a natural limitação da atuação governamental para realizar tais investimentos. Desse modo, tem-se não somente a importância da ampliação da participação do setor privado no financiamento de projetos sustentáveis, como também se depreende a existência de uma oportunidade para que os bancos privados diversifiquem suas carteiras de empréstimos e financiamentos, sobretudo almejando à articulação para uma maior eficiência econômica.

A integração de investimentos público-privados mostra-se necessária para o fortalecimento da estrutura financeira requerida pela Agenda 2030. Nesse contexto, o financiamento misto (*blended finance*) surge como uma potencial solução para o desenvolvimento de atividades de impacto social. Mais especificamente, o financiamento misto possui uma nomenclatura autoexplicativa à medida que se refere a uma modalidade de levantamento de fundos cujas fontes são diversificadas, podendo incluir recursos de bancos de fomento, ban-

cos privados, dentre outras possibilidades (OCDE, 2018).

O presente estudo procura analisar de forma exploratória como o conceito de financiamento misto poderia auxiliar na alavancagem de projetos de impacto social, sobretudo voltando-se ao mercado financeiro brasileiro e sua atuação relativamente ao desenvolvimento socioambiental.

Posto isso, uma vez esclarecida a estrutura financeira do desenvolvimento sustentável no país, seus principais atores, ferramentas, entraves e oportunidades, busca-se explorar a viabilidade do modelo de financiamento misto por meio de uma análise exploratória de modelos existentes no mercado nacional através da metodologia de estudos de caso.

Desta forma, é possível avaliar: (i) a potencial eficácia do direcionamento de fluxos de investimento a setores deficitários; (ii) o potencial de alavancagem de capital privado a partir da otimização do perfil risco-retorno do investimento; e (iii) o aprimoramento da mensuração e avaliação do impacto e intencionalidade dos projetos investidos, evidenciando seu potencial de impulsionamento ao cumprimento das metas estabelecidas para o desenvolvimento sustentável.

## 2. Revisão de Literatura

a. O papel do setor público no financiamento empresarial por meio de entidades de fomento econômico-social

A forma e a necessidade de atuação dos governos mediante o desenvolvimento econômico são analisadas por Adelman (1999), respectivamente, particionando-se três fases principais:

(i) De 1949 a 1979 – período no qual há uma tendência geral do governo atuar como principal propulsor do desenvolvimento econômico por meio da subsidiação de investimentos, coordenação de atividades e investimentos diretos.

(ii) De 1979 a 1996, quando o governo atua a fim de corrigir potenciais imperfeições de preços e escassez relativa à fase anterior – nesse estágio o papel ativo do governo é visto com necessidade restrita e com ceticismo, posto que a iniciativa de se corrigir preços pelos agentes públicos resulta em intervenções que, por vezes, acentuam os problemas ao invés de dissipá-los – uma vez não sendo capaz de solucionar os problemas do subdesenvolvimento, reduz-se à liberalização dos mercados doméstico e internacional.

(iii) Na terceira fase observada, as interações mercado-Estado surgem de maneira dinâmica e mista, na qual os governos desenvolvimentistas atuam de modo fundamental por meio de investimentos, formação de capital humano, aquisição de tecnologias e promoção de políticas e reformas institucionais.

Oportuno ressaltar que o formato de desenvolvimento econômico tem implicações diretas nas agendas ambiental e social. A esse respeito, Harris (2000) destaca que os benefícios do desenvolvimento econômico têm sido distribuídos de maneira desigual de forma persistente e crescente, bem como são observados inúmeros impactos negativos no processo do desenvolvimento econômico que não leva em consideração a preservação e o fomento das estruturas sociais e ambientais, resultando em áreas florestais devastadas, poluição extrema e precariedade em infraestruturas de transporte, água e saneamento. Referidos danos, se não reparados, podem minar o alcance do próprio desenvolvimento econômico e colapsar ecossistemas essenciais.

Comparativamente ao modelo tradicional de desenvolvimento, o desenvolvimento sustentável, o qual considera o crescimento econômico e o desenvolvimento social sob a ótica dos limites ambientais, apresenta um caráter intrinsecamente de natureza pública e de longo prazo. Contudo, sob a perspectiva do desenvolvimento sustentável, os problemas observados e a orienta-

ção tomada são, por consequência, mais complexos e dinâmicos, requerendo maior conhecimento humano e prospectiva governamental, isto é, a matriz do desenvolvimento sustentável demanda maior habilidade dos governos em virtude da necessidade de coordenação de grupos de interesse distintos para um melhor resultado social (KONG E XIANG, 2007).

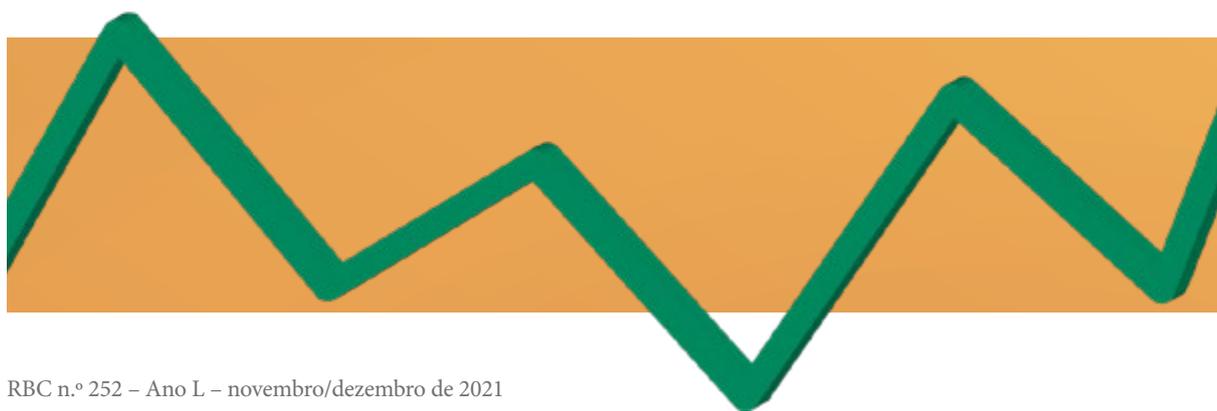
Kong e Xiang (2007) estabelecem o papel público de mediação e coordenação do processo transformacional, que asseguram os princípios de (i) prioridade de mercado, garantindo a eficiência da alocação de recursos e condições básicas para a atuação privada alinhando seus custos aos custos sociais; (ii) prioridade do governo local, reduzindo a interferência do governo central e possíveis riscos de ineficiência da tomada de decisão devido à insuficiência informacional e afirmando direitos de governança; (iii) participação pública, atendendo ao objetivo principal de desenvolvimento humano contínuo por intermédio da construção de uma cultura sustentável; e (iv) legalização, criando a base fundamental para o direcionamento de comportamentos privados.

Especificamente acerca de economias em desenvolvimento, observa-se a necessidade de uma visão holística a partir da intersecção de aspectos de pobreza e urbanização, dado o cerceio destes fatores em benefício de considerações ambientais no estudo e aplicação da sustentabilidade em sua incorporação a políticas e iniciativas locais (COBBINAH et al., 2015).

A sinergia deficiente entre considerações sociais e ambientais ameaça o curso do desenvolvimento sustentável em economias emergentes dadas as suas ramificações que direcionam à privação de padrões básicos de vida e alta dependência de recursos naturais (COBBINAH et al., 2015). Somada a falha de governança, cenário no qual o governo não se faz eficiente ao promover o bem público, há uma forte relação inversamente positiva entre pobreza e desenvolvimento sustentável, ameaçando os pilares de meio ambiente, sociedade e economia por meio das condições precárias observadas.

As fontes de aporte financeiro para projetos de desenvolvimento socioeconômico devem ser observadas mediante uma relação de paralelismo entre o horizonte de longo prazo, em que esses planos incorporam implementação e escalabilidade necessárias, e a incapacidade de bancos privados quanto ao suprimento da demanda de crédito por parte da indústria.

A falha em relação à provisão de financiamentos de longo prazo por parte das fontes tradicionais de mercado baseia-se, principalmente, em critérios de riscos associados a empresas e atividades pioneiras de inovação – sendo maiores quando comparados a atividades tradicionais já estabelecidas e escaláveis – e, por consequência, o gerenciamento desses riscos em longo prazo – uma vez considerando a necessidade de habilidades específicas em relação à avaliação de fatores relevantes para estimativas de credibilidade eficazes (ARMENDÁRIZ DE AGHION, 1999).



“Ademais, os bancos públicos de desenvolvimento assumem papel relevante em sua função anticíclica de financiamentos em momentos de estancamento de crédito privado, como crises econômicas.”

Desta forma, Amendáriz de Anghion (1999) identifica o papel de governos como apoiadores de instituições financeiras de maneira crescente e contributiva historicamente, em benefício da alocação de capital a projetos relevantes ao desenvolvimento.

Em suma, Albuquerque et al. (2018) justificam a participação governamental no mercado de crédito, via bancos públicos, visando à coordenação no financiamento de atividades com externalidades socioambientais positivas. As intervenções do governo advêm, desta forma, por meio da equalização de taxas de juros e do direcionamento de recursos.

Com o objetivo de fomentar a potencialização do crescimento, a estabilização econômica e/ou a equidade no acesso ao crédito, Aronovich e Fernandes (2006) exploram instituições que atuam de forma complementar ao mercado e de acordo com diretrizes de políticas públicas nacionais denominadas instituições financeiras de desenvolvimento (IFD).

A existência de IFDs é justificada uma vez que estas evitam a subalocação de investimentos de longo prazo, atuando como instrumentos de política econômica nos âmbitos de financiamento rural, industrial, de agricultura, infraestrutura, social, governamental, institucional

e de demais processos desenvolvedores (BRUCK, 1998). Considerando suas funções específicas, as IFDs podem ser organizadas como bancos de desenvolvimento nacionais, bilaterais ou multilaterais, tendo em conta sua propriedade de atuação em um ou mais países e foco internacional, continental, subcontinental, entre outros.

Bruck (1998) explora a atuação de bancos de desenvolvimento como instituições financeiras governamentais, diferenciando-se de instituições comerciais privadas dados os fatores de priorização de crédito a projetos com retornos econômico, social e ambiental substanciais, o provimento de assistência em prol do aperfeiçoamento e redução de riscos destes investimentos e o uso da análise de custo-benefício socioeconômico, de modo a estimar a contribuição esperada ao desenvolvimento. Adiciona-se, também, ao investimento, por meio dessas ferramentas governamentais, o caráter remanescente a partir de uma política basilar de não alocação dos escassos recursos de bancos de desenvolvimento a projetos cujos financiamentos podem provir de outras fontes.

Ademais, os bancos públicos de desenvolvimento assumem papel relevante em sua função anticíclica de financiamentos

em momentos de estancamento de crédito privado, como crises econômicas – ou seja, paralelamente à diminuição da oferta de crédito privado e preferência pela liquidez, os bancos de desenvolvimento atuam de modo a fornecer recursos para financiamento de projetos em situações de instabilidade macroeconômica (FERRAZ et al., 2013).

Comparativamente ao orçamento público e seu direcionamento de recursos, os bancos de desenvolvimento usufruem de uma maior autonomia em sua alocação de recursos, isto é, considerando sua diversificação de fontes de capital – seja (i) poupança doméstica, (ii) crédito obtido de bancos públicos, privados ou estrangeiros, (iii) reinvestimento de excedente operacional e (iv) próprios recursos públicos –, estes não concorrem por destinar recursos a fins alternativos, tal como ocorre com o orçamento público (FERRAZ et al., 2013).



No âmbito da economia brasileira, Albuquerque et al. (2018) definem como variável-chave a baixa taxa de disponibilidade de poupança para financiamento de projetos de desenvolvimento, acarretando uma menor produtividade dadas as elevadas taxas de juros e custo de investimentos em capital e inovação. Nesse cenário, o tradicional banco público financiador de infraestrutura no Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), atua, sob controle governamental, de forma crescente em termos de alcance financeiro, por meio de empréstimos e participações, e variedade de atividades financiadas.

Interessante notar que o “S” do BNDES não constava em sua nomenclatura original quando de sua fundação em 1952, passando a constar a partir da Constituição de 1988, a qual atribuiu ao Banco o fomento de atividades sociais, o que demonstra uma nova filosofia de ampliação do financiamento público às atividades organizacionais.

Financiada essencialmente por subsídios explícitos e implícitos do Tesouro Nacional (Albuquerque et al., 2018), considerando suas taxas de captação abaixo de valores obtidos por crédito privado, a atuação do BNDES representou um portfólio equivalente a mais de 10% do PIB nacional em 2012 (Ferraz et al., 2013), abrangendo projetos de privatizações, exportações, ações de desenvolvimento social e urbano, inovação e sustentabilidade. Albuquerque et al. (2018) evidenciam, portanto, a lógica de financiamentos, objetivando retornos so-

ciais maiores do que os privados na atuação do BNDES.

Como pormenor adicional à economia e desenvolvimento brasileiros, Oliveira e Li (2018) discorrem acerca da atuação fundos constitucionais de financiamento como ferramentas de política de desenvolvimento regional e de redução de desigualdades inter-regionais por meio do financiamento de pessoas físicas e jurídicas e cooperativas em atividades de setores produtivos – agropecuário, mineral, industrial, de empreendimentos comerciais e serviços – a fim de fomentar o desenvolvimento das regiões que apresentam piores indicadores socioeconômicos em nível nacional.

Dessa forma, foram instituídos os Fundos Nacionais de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), do Norte (FNO) e do Nordeste (FNE). Oliveira e Li (2018) exploram, ainda, a baixa eficiência e efetividade destes instrumentos quando incorporadas as imperfeições e as particularidades de mercado, como a seleção adversa, que resultam em um equilíbrio prejudicial ao bem-estar social.

Bruck (1998) adiciona, por fim, o papel de agente catalisador de recursos privados à atuação de

bancos de desenvolvimento em economias emergentes, corroborada pela posição ‘pivotal’ de governos em termos de incentivo ao investimento privado por meio de políticas, subsídios, mecanismos de mitigação de riscos, como seguros e garantias (CLARK et al., 2018). Dadas as suas características intrínsecas de especialização e a complexidade, quando comparados com insti-

tuições financeiras tradicionais, os bancos de desenvolvimento emergem como intermediário fortemente integrado aos sistemas financeiros nacional e internacional. Ademais seu papel é crucial mediante a elaboração de políticas nacionais e fomento de parcerias para implementação de projetos e programas de desenvolvimento juntamente com instituições financeiras sub-regionais, regionais e multilaterais (BRUCK, 1998).

O mercado brasileiro apresenta-se como principal destino dos financiamentos do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), maior tomador de empréstimos do Banco Mundial na América Latina e a segunda maior carteira do Banco de Desenvolvimento da América Latina (CAF) (COSTA et al., 2013). Montantes distribuídos entre setor privado, União, bancos de desenvolvimento nacionais e regionais, estados e municípios concentram-se, majoritariamente, na região Sudeste, dadas as características como maior capacidade de concepção e execução de projetos e condições financeiras para obtenção do financiamento. Costa et al. (2013) adicionam, ainda, a ausência de uma política por parte do Governo federal para direcionamento de financiamentos multilaterais, de modo a atenuar as desigualdades regionais, corroborando o fator exposto por Oliveira e Li (2018).

A estrutura acionária de bancos multilaterais de financiamento exposta por Costa et al. (2013) constitui o preâmbulo da dependência financeira observada em economias emergentes. Países não mutuários – ou seja, que somente aportam capital – representam parte majoritária do poder de voto entre as principais instituições atuantes, fator o qual influencia diretamente os interesses expressados pelos acionistas, decisões de política interna e, por consequência, a qualidade do crédito oferecido.



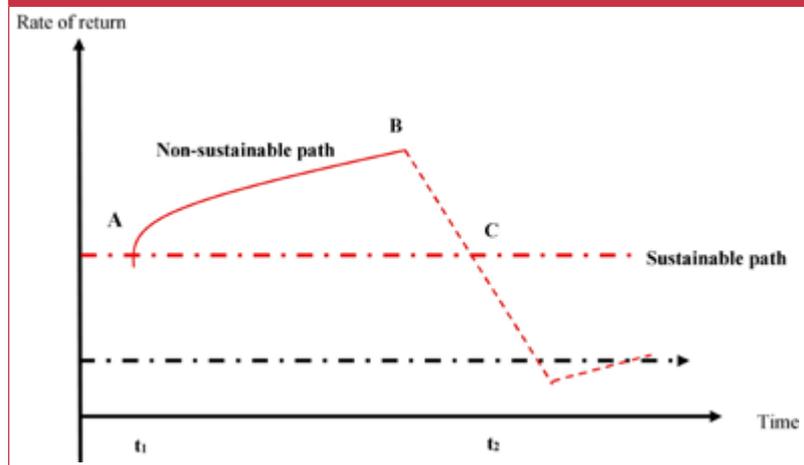
Paralelamente à necessidade de atuação das IFDs, tal qual disposto anteriormente, o financiamento público transpassa desafios de gestão financeira relacionados, sobretudo, à administração de riscos, rentabilidade e solvência. Aronovich e Fernandes (2006) analisam criticamente a transição de sistemas bancários de países desenvolvidos, tais como Estados Unidos, Canadá, França e Alemanha, mediante falhas de competitividade e escalabilidade. Realizaram-se reformas baseadas em reestruturação, desregulamentação e privatização, entretanto, manteve-se a participação do setor público em decisões políticas nacionais estratégicas via participação majoritária na estrutura acionária e em conselhos diretivos, isto é, mantém-se a preocupação desses governos em relação aos critérios de alocação de recursos mediante temas como: apoio à inovação, correção de desequilíbrios regionais e fomento a projetos não amparados pelo setor privado devido aos riscos envolvidos.

b. O papel do setor privado no financiamento empresarial por meio de entidades de fomento econômico-social

D’Orazio e Valente (2019) resumem a distribuição de capital direcionado ao financiamento climático no período de 2012 a 2016, sendo o setor privado responsável por aproximadamente 63% dos investimentos. Constituída, principalmente, por modalidades de empréstimos comerciais, compromissos financeiros, investimentos institucionais, investimentos imobiliários, *private equity* e *venture capital*, a participação privada, nos níveis atuais, mostra-se insuficiente para suprir a falha observada (D’ORAZIO e VALENTE, 2019).

O redirecionamento dos fluxos de capitais a projetos de desenvolvimento com retornos socioambientais requer, segundo o grupo especialista da Comissão Europeia (2018), mudanças

Figura 1 – Trajetória econômica e sustentabilidade (LAGOARDE-SEGOT, 2019)



na cultura de investimentos de todos os participantes do mercado.

De modo a analisar as implicações da sustentabilidade nos retornos financeiros, Lagoarde-Segot (2019) ilustra a escolha intertemporal, segundo a qual o trajeto sustentável pode acarretar perdas em curto prazo quando comparadas ao trajeto de projetos não sustentáveis, representadas pela área ABC na Figura 1.

Em virtude da mensuração tradicional das escolhas intertemporais com base no custo de capital, o uso de uma taxa de retorno requerida abaixo do retorno de equilíbrio de mercado faz-se condição necessária para aumentar o efeito marginal dos fluxos de longo prazo no valor presente dos investimentos (LAGOARDE-SEGOT, 2019).

Outrossim, a transição do objetivo dos investimentos de “acúmulo de dinheiro” para “acúmulo de valor”, incorporando aspectos socioambientais e manifestando-se em longo prazo, inova ao identificar externalidades de atividades econômicas – custos sociais e ambientais – e internalizar esses fatores por meio da alocação de “preços”, posteriormente incluídos em um processo de tomada de decisão participativo. Ao internalizar esses custos,

a produção econômica se move de um nível ótimo de mercado movido pelo lucro privado a um nível ótimo de resultado social (WILSON, 2010).

O ciclo criado a partir da maturação da filosofia de investimentos socialmente responsáveis, ou seja, os quais consideram aspectos ambientais, sociais e de governança no âmbito de suas formulações, tem induzido a um aumento na proporção de instituições de investimentos, fundos de pensão e companhias seguradoras que incorporam esses elementos na construção e na gestão de seus portfólios. Consequentemente, o direcionamento de empresas a temas de responsabilidade social corporativa torna-se mais acentuado.

Sparkes e Cowton (2004) apontam a combinação entre a compulsão legislativa e a pressão de atuais e futuros beneficiários como um dos fatores que tem levado as organizações a direcionarem o seu olhar para projetos de responsabilidade social corporativa. Tais investimentos baseiam-se em decisões que partem de uma análise holística acerca do risco-retorno ao abranger a temática ASG (ambientais, sociais e de governança) e prover oportunidades para melhorias em retornos financeiros – majoritariamente em longo prazo (PARK, 2018).

c. O papel do financiamento misto no fomento de projetos com impacto social

Paralelamente aos benefícios observados relativos à diversificação dos portfólios e riscos, e a alavancagem da legitimidade operacional frente à crescente pressão pública concernente a projetos de impacto social movidos pelas empresas, Harvie et al. (2020) reiteram a presença de imperativos puramente comerciais e econômicos, primordialmente, relativos à transferência de riscos de entes do setor público para instituições privadas. Tais achados corroboram a importância dos financiamentos mistos ao passo que desoneram a iniciativa pública de atividades que podem ser mais bem conduzidas no âmbito da iniciativa privada.

A partir do estudo de três casos práticos nos Estados Unidos e Reino Unido, Warner (2013) introduz o contexto basilar para a atração de investimento privado a projetos com alto retorno social, assim como seus desafios. Ao explorar a estrutura de títulos sociais, notam-se as seguintes características principais: (i) a existência de uma estrutura de pagamentos como consequência de resultados; (ii) a formação de uma gestão de performance basea-

da em metas; e (iii) a integração de diferentes fontes de capital, como filantrópico, *venture capital*, financiamento de programas sociais, entre outros, perfazendo o pleno conceito de financiamento misto.

Quando comparados a Parcerias Público-Privadas (PPPs), os títulos sociais, assim como os títulos verdes (*Green Bonds*), se assemelham devido a articularem métricas claras para o retorno e basearem-se em contratos e processos específicos para o projeto em questão. Por outro lado, estes não se caracterizam por contratos de longo prazo, cláusulas de não concorrência, acordos de confidencialidade ou garantias de participação no mercado. Tais ausências limitam a atratividade do modelo a investidores. O principal objetivo dessas estruturas, ainda emergentes é introduzir a rigorosidade de investimentos do setor privado, padrões de avaliação científica positivista e a disciplina de mecanismos do mercado para determinar pagamentos e alocação de riscos (WARNER, 2013).

Modelos de parcerias público-privadas (PPP), em geral, direcionam os entes públicos a uma subvalorização dos ativos e a incorporação de maiores riscos antecipados, dada a assimetria de conhecimento acerca de riscos e venda subsequente, quando comparados a entes do mercado privado (WARNER, 2013). Ao incorporar um ente intermediário, os títulos verdes direcionam o controle, a avaliação e a acurácia do programa de forma mais equitativa. Warner (2013) e Dowling (2017) sintetizam os desafios da implementação dessas estruturas com a evidência de que os investidores privados não estão dispostos a financiar programas, ainda que com eficácia comprovada e altos retornos, salvo se o risco estiver garantido por um investidor subordinado.

Compondo uma estrutura ampla onde se combinam investimen-

tos públicos e privados, com a inclusão de mecanismos tradicionais, como PPPs e IFDs, o financiamento misto é definido pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) como “o uso estratégico de finanças públicas de desenvolvimento e fundos filantrópicos para a mobilização de financiamento adicional direcionado ao desenvolvimento sustentável em economias emergentes”.

Diversas definições relativas ao financiamento misto são elencadas no mercado internacional, porém todas têm como base o conceito de remoção ou diminuição das barreiras para investimentos públicos ou privados por meio da ferramenta de combinação (*blending*). Entre tais barreiras, Pereira (2017) discorre sobre países em desenvolvimento: (i) disfunção do mercado financeiro local como função da falta de capital ou expertise em determinadas áreas, (ii) lacunas de conhecimentos e capacidades atreladas ao subentendimento de riscos locais e (iii) incertezas políticas e financeiras dadas regulação insuficiente, flutuações nas taxas de câmbio e impactos em retornos de longo prazo.

Por meio da análise da maturidade da companhia e do mercado em que o investimento se insere, diversas ferramentas são enquadradas como financiamento misto, seguindo suas características intrínsecas. Em projetos e mercados pioneiros, considerando os altos custos de transação, riscos e incertezas de retorno, são comumente utilizadas as estruturas de assistências técnicas – como financiamento de atividades de pesquisa e desenvolvimento – e subsídios mediante a redução de taxas de juros ou demais ferramentas que reduzam custos. Em estágios avançados de tração e consolidação de projetos, investimentos de participações privadas são importantes propulsores da maturação e escalabilidade dos financiamentos (PEREIRA, 2017).



“Segundo a OCDE (2020), o contexto brasileiro evidencia que, entre a reduzida quantidade de operações de financiamento misto realizadas pelas IFDs atuantes no país, grande parte está relacionada ao provimento de assistências técnicas e subsídios.”

A perspectiva de economias emergentes demanda maior enfoque na solução de questões sociais necessárias para o cumprimento dos objetivos de desenvolvimento sustentável; a territorialização das metas reflete desigualdades em termos de fome e pobreza, empregabilidade, bem-estar social, infraestrutura básica, acesso à educação e saúde, ainda somados a problemas ambientais (POP, 2013).

Segundo a OCDE (2020), o contexto brasileiro evidencia que, entre a reduzida quantidade de operações de financiamento misto realizadas pelas IFDs atuantes no país, grande parte está relacionada ao provimento de assistências técnicas e subsídios. Mecanismos mais complexos estão sendo incorporados, embora que ainda em estágios iniciais (OECD, 2020). A partir da análise histórica dos investimentos classificados como financiamento misto, um estudo realizado pelo *Overseas Development Institute* (ODI) em 2019, sugere uma alavancagem a partir de investimentos de IFDs e bancos de desenvolvimento multilaterais na proporção de 1/0.65 em países de renda média-alta, ou seja, a cada US\$1 investido por instituições de fomento, há uma mobilização média de US\$0.65 de capital privado.

O mercado brasileiro emerge entre os dez principais receptores

de financiamentos privados mobilizado por IFDs, sendo energia e serviços financeiros os setores de maior direcionamento. O estudo de casos como do Fundo Garantidor para Investimentos (2009), de investimentos em participações por meio do BNDESPAR (2015), e a emissão de Títulos Verdes por parte do BNDES (2017), comprova o potencial mobilizador das ferramentas mistas em prover acesso a crédito em melhores condições, incluindo prazos mais longos, menores taxas de juros, requerimentos colaterais reduzidos, especialmente voltados para alocação de capital a projetos de alto retorno socioambiental e desenvolvimento de indústrias de energia renovável no país.

O mapeamento das operações sustentáveis de crédito realizadas no Brasil sugere uma maior incidência de debêntures e títulos direcionados a operações verdes, com foco em ecoeficiência e energias renováveis, todavia com ocorrências ainda incipientes, resultando em aproximadamente US\$15 bilhões de investimentos documentados entre os anos de 2015 e 2021 (SITAWI, 2020).

O potencial de mobilização de capital privado a projetos com impacto socioambiental positivo tem se mostrado em expansão, dada a cres-

cente relevância destes conceitos como parte intrínseca da criação de valor no mercado sob a ótica em longo prazo. A incorporação de riscos e oportunidades por parte de entes privados, a partir de seus critérios estratégicos, alinha-se cada vez mais com a necessidade de atuação dessas instituições, mediante os desafios do desenvolvimento sustentável.

### 3. Metodologia

Com o objetivo de compreender os fundamentos econômicos que determinam a necessidade da incorporação do desenvolvimento sustentável, seu desequilíbrio entre oferta e demanda de capital e a respectiva incorporação de características intrínsecas a economias em desenvolvimento e, por fim, introduzir e explorar a ferramenta de financiamento misto adaptada ao cenário brasileiro, o presente estudo mostra-se exploratório e baseado em pesquisa bibliográfica.



Visando avaliar a percepção de agentes do mercado financeiro a respeito do financiamento misto, foi elaborada uma entrevista semiestruturada. Segundo Manzini (1990), uma entrevista semiestruturada se caracteriza basicamente pela formulação de questões essenciais à temática investigada e busca, por intermédio de um roteiro flexível, capturar a percepção dos respondentes conquanto ao objeto central da investigação acadêmica.

### 3.1 Entrevistas semiestruturadas

Com base na metodologia de entrevistas semiestruturadas, foram selecionadas entidades que praticam o financiamento misto no rol de suas operações mercadológicas. Das entidades selecionadas, três foram as que satisfatoriamente atenderam ao pedido de uma reunião para que fossem realizadas as entrevistas, sendo: AMAZ Aceleradora de Impacto, Resiliência Climática BNDES e Debênture Social Vivenda.

Nesse contexto, o conjunto de questionamentos foi desenvolvido visando compreender desde a tese de investimentos dessas organizações, passando pelo tipo de investidores que tais empresas atraem, concluindo-se com os projetos que são o foco dos recursos captados e alocados pelos respondentes.

A Tabela 1 apresenta a metassíntese de cada dimensão, e as questões que foram abordadas durante as entrevistas.

Ao todo, foram realizadas três entrevistas através de videoconferências, com horário previamente agendados e com tempo de duração preestabelecido. O roteiro de foi aplicado de forma semiestruturada e foi realizada gravação com consentimento dos participantes responsáveis pelas entidades em questão, garantindo maior fidedignidade na coleta e análise das informações.

**Tabela 1 – Roteiro da entrevista semiestruturada**

Metassíntese	Questões
Detalhar objetivo e a tese de investimento da estrutura, assim como sua cobertura setorial e geográfica.	Por que a estrutura existe? Qual a lacuna que a estrutura cobre? O capital privado atinge esse alvo? Caso não, quais as principais barreiras?
Compreender a estrutura e aspectos regulatórios do mecanismo.	Qual a estrutura legal organizada (fundo de financiamento, debêntures, fundo de investimento em participações)? Como estão organizados os custos e taxas relativos ao funcionamento da estrutura? Quem são os entes relacionados e como se organizam (detalhar a governança)? Qual o horizonte de tempo desta estrutura (entender tempo médio de retorno)?
Identificar e tabular os perfis de investidores existentes e seus respectivos termos de participação.	Quem são os investidores existentes (entes públicos, privados ou filantrópicos)? Em que proporção estão distribuídos no montante total investido? Quais são suas taxas de retorno mínima requeridas? Como estão organizados entre capital subordinado e sênior? Existe uma estrutura de “first-loss cover”? Se sim, detalhar. Quais os termos concessionais do ente público ou filantrópico (instrumento utilizado)? Qual a proporção de alavancagem de capital privado esperada e atingida?
Compreender a estrutura de impacto estabelecida.	Quais os principais impactos esperados? Quais as métricas de impacto avaliadas? Como e em qual periodicidade é realizado o monitoramento? Como é avaliada a intencionalidade de projetos investidos? Em que momento foi realizada a estruturação de indicadores de impacto?

Encerrada a coleta de dados, deu-se andamento à etapa de organização de todo o material levantado, incluindo anotações, transcrição completa da entrevista e informações obtidas em documentos institucionais.

### 3.2 Delimitações da pesquisa

Pesquisas de natureza qualitativa, tal como o caso deste estudo, por vezes incorrem na formação de extratos amostrais por conveniência. Natural que o assim o seja, posto que os pesquisadores irão direcionar o seu enfoque para o objeto pesquisado que apresente as descrições compatíveis com o seu interesse de estudo.

Entretanto, é vital que se compreenda que há distintas organizações no mercado financeiro brasileiro, as quais buscam atuar na composição de financiamentos mistos voltados à realização de investimentos de impactos. Desse modo, ampliando-se o leque amostral e havendo acesso

e receptividade por outras organizações para condução de uma entrevista semiestruturada, os resultados apresentados poderão se alterar comparativamente aos certos apresentados na próxima seção deste material.

### 4. Análise das Informações Coletadas Durante as Entrevistas

Referida seção visa avaliar, em aplicação prática, os conceitos antes delineados de (i) direcionamento de fluxos de investimento a setores deficitários, (ii) alavancagem de capital privado a partir da otimização do perfil risco-retorno do investimento, (iii) aprimoramento da mensuração e avaliação do impacto e intencionalidade dos projetos investidos.

Os resultados alcançados se encontram sumariados na Tabela 2, entretanto, é possível elencar pontos em comum evidenciados durante as três entrevistas, os quais serão sumariados a seguir.

Tabela 2 – Síntese das entrevistas e documentos analisados

	AMAZ Aceleradora de Impacto	Resiliência Climática BNDES	Debênture Social Vivenda
<b>Problema socioambiental identificado</b>	<p>A região Amazônica, 60% do território nacional, corresponde a apenas 8% do PIB com a exploração de recursos naturais, minerais e o agronegócio. O desenvolvimento sustentável na região depende da criação de uma economia que promova a conservação, restauração e uso sustentável da floresta.</p> <p>Há um desequilíbrio entre maturidade de soluções socioambientais e níveis de investimentos na região, considerando-se os riscos iniciais. Estruturas robustas propensas ao risco não encontram pipeline de negócios no nível desejado.</p>	<p>A região semiárida do Nordeste Brasileiro é representada pelos estados com menores índices econômicos, altamente dependentes da produção agrícola. Pequenos produtores são os mais afetados pelas mudanças climáticas dados os impactos na produção.</p> <p>A atuação governamental é majoritariamente focada em mecanismos preventivos, com altos custos e pouco impacto na capacidade produtiva e adaptação. O público-alvo não tem acesso ao sistema bancário tradicional dados os riscos de crédito e necessidade de longo prazo.</p>	<p>As reformas residenciais em comunidades vulneráveis representam, além de uma moradia mais digna, promoção da saúde, sociabilidade, autoestima e empoderamento das famílias. A acessibilidade, considerando um ticket médio entre R\$7-8 mil, é restritiva considerando a necessidade de parcelamento dos clientes e manutenção da estabilidade de capital de giro e fluxo de caixa da empresa fornecedora.</p> <p>O risco de crédito dessas operações não é atrativo para instituições tradicionais e os baixos volumes tornam a transação cara para o cliente final.</p>
<b>Objetivo e tese do mecanismo</b>	<p>Acelerar empresas, ONGs ou cooperativas/ associações em estágios iniciais de operação que geram soluções para os principais problemas socioambientais da Amazônia, buscando conservar ou recuperar áreas de floresta, conservar e valorizar a biodiversidade, gerar renda e qualidade de vida para as comunidades rurais e ribeirinhas.</p>	<p>Promover sistemas agrícolas resilientes ao clima e produtivos através de (i) financiamento a energias renováveis; (ii) suporte a agenda florestal; (iii) apoio reembolsável a outros temas que trazem impacto climático positivo, como resíduos sólidos; e (iv) atuação para desenvolver o mercado de créditos de carbono.</p>	<p>Desintermediar o oferecimento de crédito para reformas residenciais em comunidades vulneráveis (público-alvo da Vivenda), garantindo um perfil de investidor propenso ao retorno em longo prazo, com taxas justas ao cliente final e tornando a operação viável financeiramente sem incremento de precificação.</p>
<b>Aspectos regulatórios</b>	<p>Fundo financeiro sem personalidade jurídica própria, de propriedade de associação privada sem fins lucrativos, qualificada como Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (Oscip).</p> <p>Taxa de administração de 5% para os investidores, sendo os doadores isentos. 5,42% do montante total arrecadado é direcionado a despesas administrativas indiretas.</p>	<p>Acordo de financiamento entre Fundo Verde pelo Clima (GCF), Fundo Internacional para Desenvolvimento Agrícola (Fida), entidade acreditada, e BNDES, entidade executora que direciona os recursos aos Estados selecionados, implementadores dos projetos e gestores dos fundos estatais.</p> <p>A estrutura conta, ainda, com Comitê e Conselho Consultivos.</p>	<p>Emissão de debênture financeira com lastro nos contratos de financiamento. O fluxo é organizado a partir da emissão dos papéis pelo Grupo Gaia, formalização e relatório dos contratos de serviço de reforma pela Vivenda, e posterior adiantamento destes valores contratados pelo Grupo Gaia.</p> <p>A estrutura conta, ainda, com intermediários fiduciários e hipotecários.</p>
<b>Estrutura de capital</b>	<p><b>Total captado:</b> R\$25 milhões</p> <p>1. R\$11,5 milhões oriundos de entidades filantrópicas;</p> <p>2. R\$13,5 milhões de investidores de impacto, com experiência na região ou tradicionais.</p> <p>A estrutura garante o capital filantrópico como cota subordinada de primeira inadimplência (<i>first-loss cover</i>), reduzindo os riscos de perda para o capital comercial e garantindo taxas justas de retorno para o investimento.</p> <p>Taxa de alavancagem financeira = 1,17</p>	<p><b>Total financiado:</b> US\$250 milhões</p> <p>1. GCF - US\$65 milhões cota sênior com prazo de 20 anos, sendo 5 de carência, com retorno de 0,75% + subsídio de US\$34,5 milhões;</p> <p>2. Fida - US\$30 milhões cota sênior com prazo máximo de 35 anos, carência máxima de 10 anos e retorno variável;</p> <p>3. BNDES - US\$59,28 milhões cota sênior;</p> <p>4. Estados participantes - US\$13,72 milhões não reembolsáveis.</p> <p>Taxa de alavancagem financeira = 1,04</p>	<p><b>Total captado:</b> R\$5 milhões</p> <p>1. R\$2 milhões em cota mezanino, oriundos de oferta privada em séries de debêntures simples quirografária e subordinada;</p> <p>2. R\$3 milhões em oferta pública com esforços restritos (CVM 476), direcionada a investidores qualificados do Private Bank Itaú.</p> <p>Prazo de 10 anos e carência de 5 anos, taxa pré-fixada de 7% a.a. Caso as taxas de inadimplência sejam abaixo do projetado, 25% do saldo residual é prêmio direcionado aos investidores e 75% investido nas comunidades.</p> <p>Taxa de alavancagem financeira = 1,5</p>
<b>Estrutura de impacto</b>	<p>São construídas as estruturas de mensuração de impacto de acordo com o potencial do negócio previamente avaliado, baseando-se nos critérios avaliados semestralmente: hectares conservados/manejados direta e indiretamente, hectares reforestados ou restaurados direta e indiretamente, comunidades da Amazônia Rural impactadas positivamente e pagamentos a fornecedores da Amazônia Rural.</p> <p>As metas para 2030 são: (1) alavancar mais R\$50 milhões em investimentos adicionais com fundos de venture capital e investidores privados; (2) beneficiar 10 mil famílias e (3) promover conservação/recuperação de 5 milhões de hectares de floresta.</p>	<p>O projeto visa contribuir para 4 grandes objetivos de adaptação e 3 de mitigação, exemplificados em alguns dos indicadores:</p> <p>(1) aumento mínimo de 15% na renda das famílias da região; (2) diversificação e integração de sistemas de produção resilientes em ao menos 23 mil hectares de terras degradadas ou monocultura; (3) aumento estimado de 78 mil toneladas de produção frutífera após 10 anos, endereçando a pobreza nutricional; (4) 67 mil famílias produtoras atingindo um aumento na produção de biomassa de, ao menos, 50 mil kg/ha após 10 anos; (5) ao menos 36 mil hectares de áreas coletivas com redução nas emissões de CO<sup>2</sup>.</p>	<p>A estrutura do papel impulsionou alavancagem a partir da rotatividade nos 5 anos iniciais, sendo possível financiar novos clientes com parcelas pagas por famílias já abarcadas e propiciar uma alavancagem de impacto de 20x na ponta cliente - ou seja, o múltiplo de alavancagem financeira das cotas mezanino possibilita um número de reformas 20n quando comparado com capital puramente filantrópico.</p> <p>Impacto direto de geração de renda para a comunidade em 75-80% do valor de cada reforma através de mão de obra, materiais e criação / formalização do mercado de construção civil. Impactos na saúde, sociabilidade, autoestima e empoderamento das famílias.</p>

Os objetivos e teses evidenciados e detalhados reiteram, de certa forma, a importância da redução de desigualdades inter-regionais mediante o desenvolvimento territorial. Por meio do fomento a atividades tradicionais, apoio e capacitação técnica e investimento direcionado, torna-se possível atingir impactos socioambientais complexos a partir do endereçamento de questões estruturais.

A alocação de capital catalítico ou 'concessional' é essencial para o direcionamento de fluxos adicionais aos setores-alvo, dada a inexistência de características viáveis de mercado pelo risco observado, complexidade dos problemas socioambientais, maturidade setorial e horizonte temporal de longo prazo – isto é, o capital catalítico atua como ferramenta de criação e abertura de mercado para seus respectivos impactos socioambientais esperados.

As estruturas incorporam termos inovadores a mecanismos financeiros tradicionais como forma de endereçar lacunas estruturais que minimizam o potencial concessório, o qual viabiliza o aprimoramento do perfil risco-retorno e detém a transferência de custos para a ponta final do público beneficiado pelo impacto.

Dada a maturidade atual do mercado brasileiro no que tange a investimentos de impacto socioambiental, os principais atores do setor privado implicados nestes mecanismos encontram-se no perfil "impact-first" (impacto primeiro), isto é, estão dispostos à potencial

penalização de retorno financeiro e/ou extensão de prazos em prol da geração de impactos socioambientais positivos.

A construção da estrutura de impacto, incluindo sua teoria de mudança, indicadores esperados e processo de monitoramento, é indispensável para mecanismos de financiamento misto, dada a comprovação de intencionalidade e consequente atratividade para entes públicos e privados relacionados.

Os mecanismos incorporam diferentes níveis de impacto mensurável, considerando sua atuação em curto, médio e longo prazo e construção gradativa de transformações socioambientais necessárias ao atingimento das grandes metas estabelecidas.

Em suma, as estruturas cumprem com seu objetivo inicial de atingir setores e públicos não amparados pelo mercado financeiro tradicional a partir da junção de diferentes vertentes de impacto. Sendo assim, é construída e utilizada uma visão holística acerca do problema identificado para não só direcionar recursos financeiros, mas também compreender o contexto socioambiental que baseia e agrava este problema e arquitetar itens e subitens de impacto necessários ao longo do horizonte temporal do mecanismo financeiro.

## 5. Conclusão

Schoemaker e Schramade (2019) propõem uma estrutura de três estágios para o desenvolvimento das finanças sustentáveis, sendo: (1) a criação de valor aos acionistas, em um horizonte de curto prazo, levando em consideração aspectos sociais e ambientais como riscos e potenciais redutores de retorno; (2) a criação de valor às partes interessadas, sendo pessoas, planeta e lucro a partir do conceito de "tripé da sustentabilidade", internalizando riscos sociais e ambientais para a maximização deste valor integrado em um horizonte de médio prazo; e (3) a criação de valor comum à sociedade, sob a perspectiva de oportunidade, considerando sua viabilidade financeira em um horizonte em longo prazo – neste último, a função das finanças é fomentar o desenvolvimento sustentável.

Dessa forma, a transição entre estágios demanda a adoção de um pensamento integrado, baseado na criação de valor comum como norma para decisões de investimento, e implementação de gestão efetiva, com estruturas que sustentem e impul-



“Os mecanismos de financiamento misto apresentados na etapa de estudos de caso representam, não, uma visão definitiva e exaustiva de seu funcionamento, mas, sim, uma tendência de inovação a partir da junção de instrumentos financeiros viáveis para os setores público e privado.”

sionem a geração de capacidades holísticas para o desenvolvimento em nível regionalizado.

Reconhecida na 3ª Conferência Internacional de Financiamento para o Desenvolvimento, realizada em 2015 e condensada na Agenda de Ação de Adis Abeba, a estrutura de financiamento misto representa um dos veículos de investimentos inovadores e com grande potencial para o atingimento satisfatório dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável por meio da redução de riscos para alavancagem da participação do setor privado, preenchendo as lacunas financeiras evidenciadas.

O sucesso desses objetivos depende, no entanto, da adicionalidade de práticas, políticas e prioridades que ressaltem e enderecem particularidades regionais, nacionais e subnacionais, evidenciando não somente desigualdades territoriais, mas também potenciais de desenvolvimento e criação de

mercados a partir da modificação dos postulados de investimentos tradicionais.

A incorporação da lente nacional para o contexto brasileiro, em uma primeira instância, possibilita evidenciar lacunas estruturais de ordem social, política, econômica e ambiental que culminam em uma menor maturidade de mercado financeiro em relação a investimentos de impacto socioambiental quando comparado com países desenvolvidos. A transição entre os estágios 2 e 3 por Schoemaker e Schramade (2019), além

da proposta de uma nova economia, prevê a identificação de oportunidades que acompanhem e possibilitem a distribuição justa deste desenvolvimento.

Os mecanismos de financiamento misto apresentados na etapa de estudos de caso representam, não, uma visão definitiva e exaustiva de seu funcionamento, mas, sim, uma tendência de inovação a partir da junção de ins-

trumentos financeiros viáveis para os setores público e privado, que incorporem o fator de impacto como uma oportunidade sob a lente de diversificação de mercados, públicos e setores, visando endereçar problemas não abarcados pela conjuntura atual.

O desenvolvimento do sistema financeiro, sendo a capacidade das instituições financeiras de um país ou região colocarem à disposição dos agentes econômicos serviços que facilitem e intensifiquem as transações econômicas destes (MATOS, 2002), deve, portanto, considerar o financiamento misto como uma necessidade temporária que visa a transição para o estágio 3 proposto por Schoemaker e Schramade (2019).

Em suma, os mecanismos de financiamento misto apresentam grande importância na abertura e maturação de mercados que representam a criação de valor comum à sociedade. O período de transição e consequente utilização destes mecanismos não é algo definitivo, podendo durar mais que o previsto e apresentando pontos de saída e estratégias complexas (OECD, 2018), culminando em potenciais novas estruturação que permitam que o máximo bem-estar seja produzido em face do atendimento dos ODS da ONU e da Agenda 2030.



## Referências

- ADELMAN, Irma. "The role of Government in Economic Development". Berkeley, *Working Paper* N.º 890, 1999.
- AGHION, Beatriz A. "Development Banking". *Journal of Development Economics*, 58, 83-100, 1999.
- ALBUQUERQUE, Breno et al.. Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES. *Textos para Discussão – BNDES*, 133, 2018.
- Aronovich, Selmo; FERNANDES, Andrea G. A Atuação do Governo no Mercado de Crédito: EXPERIÊNCIAS de IFDs em Países Desenvolvidos. *Revista do BNDES*, 13, 3-34, 2006.
- ATTIDGE, Samantha; ENGEN, Lars. "Blended finance in the poorest countries: a need for a better approach,". *Overseas Development Institute Report*, 2019.
- BONOMO, Marco; BRITO, Ricardo D.; MARTINS, Bruno. "The after crisis government-driven credit expansion in Brazil: A firm level analysis". *Journal of International Money and Finance*, 55, 111-134, 2015.
- BRUCK, Nicholas. "The role of development bank in the twenty-first century", *Journal of Emerging Markets*, 3, 39-67, 1998.
- COBBINAH, Patrick B.; ERDI AW-KWASIE, Michael O.; AMOATENGA, Paul. "Rethinking Sustainable Development within the Framework of Poverty and Urbanisation in Developing Countries". *Environmental Development*, 13, 18-32, 2015.
- COLLIS, Jill; HUSSEY, Roger. *Pesquisa em Administração* (2 ed.). Porto Alegre: Bookman, 2005.
- COSTA, Carlos E. L.; GONZÁLEZ, Manuel J. F.; ALMEIDA, Nathália F. de. A lógica de funcionamento de bancos multilaterais de desenvolvimento e o seu relacionamento com o Brasil no período 1990-2012. *Boletim de Economia e Política Internacional*, 16, 2014.
- D’Orazio, Paola; Valente, Marco. "The role of finance in environmental innovation diffusion: an evolutionary modelling approach". *Journal of Economic Behavior and Organization*, 162, 417-439, 2019.
- ODCE. "The role of domestic DfIs in using blended finance for sustainable development and climate action - The case of Brazil". Paris, 2020.
- DOWLING, Emma. "In the wake of austerity: social impact bonds and the financialisation of the welfare state in Britain". *New Political Economy*, 22, 294-310, 2017.
- COMISSÃO EUROPEIA (2018). "Final Report on Sustainable Finance". Bruxelas, <[https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)>.
- FERRAZ, João C.; ALÉM, Ana C.; MADEIRA, Rodrigo F. A contribuição dos Bancos de Desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, 40, 5-42, 2013.
- FILHO, Jaime de J.; "On the drivers of BNDES credit to Brazilian state governments. Essays on Supply and Demand of credit in Brazil". 2020. Tese (Doutorado em Economia) – Universidade Federal do Ceará, Ceará, 2020.
- HARRIS, Jonathan M. "Basic Principles of Sustainable Development". Tufts University, *Working Paper* N.º 00-04, 2000.
- HARVIE, David et al. "Social investment innovation and the 'social turn' of neoliberal finance". *Critical Perspectives on Accounting*, 102248, 2020.
- INTERNATIONAL, Oxfam (2017). "Blended finance: what it is, how it works and how it is used". Oxford, <[https://oi-files-d8-prod.s3.eu-west-2.amazonaws.com/s3fs-public/file\\_attachments/rr-blended-finance-130217-en.pdf](https://oi-files-d8-prod.s3.eu-west-2.amazonaws.com/s3fs-public/file_attachments/rr-blended-finance-130217-en.pdf)>.
- KONG, Lingfeng; XIANG, Zhigiang. "Government Ability and Sustainable Development". *China Population, Resources and Environment*, 17, 36-39, 2007.

LAGOARDE-SEGOT, Thomas. "Sustainable Finance, a critical perspective". *Research in International Business and Finance*, 47, 1-9, 2019.

---

MANZINI, E. J. *A entrevista na pesquisa social*. Didática, São Paulo, v. 26/27, p. 149-158, 1990.

---

MENDONÇA, Mário J.; SASCHIDA, Adolfo. Identificando a oferta e demanda de crédito bancário no Brasil. *Texto para Discussão* – IPEA, 2013.

---

ODIAMBO, Nicholas M et al.. "Financial market evolution in Africa: is it demand-following or supply-leading?". University of South Africa, Working Paper No. 16, 2018.

---

OECD (2018); "Making blended finance work for the Sustainable Development Goals". OECD Publishing, Paris, <<https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>>.

---

OECD (2021), "The OECD DAC Blended Finance Guidance", OECD Publishing, Paris, <<https://doi.org/10.1787/ded656b4-en>>.

---

ONU (2015), "Addis Ababa Action Agenda", Third International Conference on Financing for Development, Adis Abeba, <[https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2051AAAA\\_Outcome.pdf](https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/2051AAAA_Outcome.pdf)>.

---

PARK, Stephen K. "Social Bonds for Sustainable Development: A Human Rights Perspective on Impact Investing". *Business and Human Rights Journal*, 3, 233-255, 2018.

---

IPEA. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (2018). Financiamento do Desenvolvimento no Brasil. Brasília, <[https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105\\_livro\\_financiamento\\_desenvolvimento.pdf](https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/181105_livro_financiamento_desenvolvimento.pdf)>.

---

POP, Dana; TIMOFTE, Cosmina C. "Emerging economies and Sustainable development". *Cross-cultural Management Journal*, 15, 283-291, 2013.

---

SCHOENMAKER, Dirk; SCHRAMADE, Willem L. J., "Principles of Sustainable Finance", Oxford, Oxford University Press, 2019.

---

SITAWI (2020). Operações Brasileiras Sustentáveis de Crédito. São Paulo, <[https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjift7Qekh99\\_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml](https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjift7Qekh99_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml)>.

---

SPARKES, Russell; Cowton, Christopher J. "The maturing of socially responsible investment: A review of the developing link with corporate social responsibility". *Journal of Business Ethics*, 52, 45-57, 2004.

---

UNCTAD (2014), "World Investment Report 2014". <[https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2014_en.pdf)>.

---

WARNER, Mildred E. "Private finance for public goods: social impact bonds". *Journal of Economic Policy Reform*, 16, 303-319, 2013.

---

WILSON, Cleo. "Why should sustainable finance be given priority? Lessons from pollution and biodiversity degradation". *Accounting Research Journal*, 23, 267-288, 2010.

---



# Nível de Conversibilidade em Publicações das Teses de Doutorado em Ciências Contábeis Defendidas no Período de 2013 a 2017

**E**sta pesquisa teve por objetivo analisar o nível de conversibilidade em publicações de artigos, das teses de doutorado em Ciências Contábeis defendidas no período de 2013 a 2017. Tal análise foi realizada, tendo em vista que os investimentos públicos com a pós-graduação no período estudado configuram uma curva ascendente, totalizando R\$105.230,2 milhões e que a produção científica representa um dos indicadores importantes no processo de avaliação. Além disso, é por meio da publicação que o conhecimento produzido na academia é disseminado e pode contribuir com a ciência. Destarte, foi realizado um estudo acerca da produção científica e da publicação de artigos relacionados com as teses de doutorado em quatro programas de pós-graduação no período de 2013 a 2017. A coleta dos dados foi por meio da plataforma on-line Sucupira, onde se obteve a relação de teses defendidas no período. De posse da relação de teses com seus respectivos autores, fez-se consulta à Plataforma Lattes visando à análise do currículo de todos os titulados, extraindo os artigos que tinham relação com a tese de doutorado defendida. Quanto aos resultados, verificou-se que cerca de 50% das teses se converteram em publicações em periódicos, sendo que, em média, 42,55% dos artigos foram publicados em periódicos classificados pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) com conceito A2, e a instituição com o maior percentual de publicações foi a Universidade de Brasília (UnB). Os resultados também evidenciam redução, ao longo do período analisado, das publicações em periódicos mais bem avaliados pela Capes.

## Jhonatan Ramos da Silva

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)  
e-mail: jhonatan\_jesus@hotmail.com

## Juliano Tadeu Bergamo

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)  
e-mail: julianobergamo@gmail.com

## Emanoel Marcos Lima

Doutor e Mestre em Ciências Contábeis pela FEA/US e Professor Associado da Universidade Federal de Mato Grosso do Sul (UFMS)  
e-mail: emanoel.lima@ufms.br

## 1. Introdução

Vivemos na sociedade do conhecimento e, segundo Souza (2007), o conhecimento torna-se obsoleto a cada cinco ou dez anos. Por essa perspectiva, torna-se indispensável que a produção científica esteja disponível em tempo hábil para que a sociedade possa tomar proveito desse conhecimento produzido pela academia por meio de seus Programas de Pós-Graduação (PPGs). Para o desenvolvimento desse conhecimento, todas as áreas necessitam de investimento tanto de recursos materiais quanto de capital intelectual.

Souza (2007) assevera ainda que, na área pública, os governos terão de investir somas crescentes para adaptar seus sistemas aos novos tempos e conclui que parcerias público-privadas deverão ser construídas para oferecer educação de qualidade para todos. Nesse sentido, para Costa e Martins (2016), os Programas de Pós-Graduação (PPG) desempenham um papel fundamental, pois, além de formarem professores para o ensino superior

e de prepararem pessoal de alta qualificação para empresas públicas e privadas, também têm o papel de estimular estudos e pesquisas científicas, consequentemente com disseminação desse conhecimento, colocando-o à disposição da sociedade para que, efetivamente, o programa consiga colaborar com o desenvolvimento do país.

Nas universidades públicas, os recursos que o Governo direciona para os PPGs são patrocinados pela sociedade mediante os tributos arrecadados pelos contribuintes e, após todo o período de formação do doutor, espera-se que os resultados obtidos em sua pesquisa sejam disponibilizados para que a comunidade possa fazer uso deles.

O número de Programas de Pós-Graduação cresceu bastante no Brasil, de acordo com a Avaliação Quadrienal de 2017 da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes), sendo, só na área de Administração Pública e de Empresas, Ciências Contábeis e Turismo, 182 PPGs entre a modalidade Acadêmica e Profissional. Em Ciências Contábeis, eram 26 programas, ou seja, 14% do total, entretanto o número de publicações de Doutores formados caiu (COORDENAÇÃO DE APERFEIÇOAMENTO DE PESSOAL DE NÍVEL SUPERIOR [CAPES], 2017).

Sendo assim, a questão orientadora da presente pesquisa é a seguinte: **Qual o nível de publicações das teses de doutorado em Ciências Contábeis no Brasil durante o período compreendido entre 2013 e 2017?**

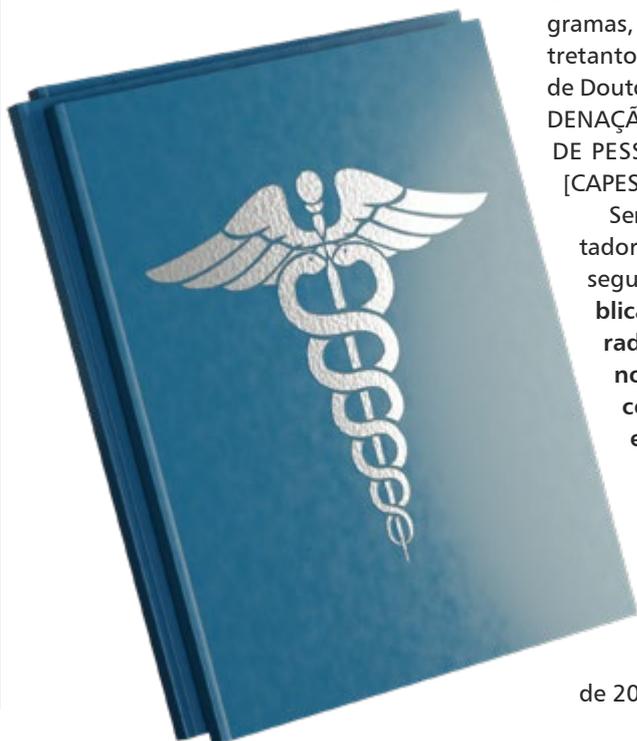
O objetivo geral do estudo foi analisar o nível de conversibilidade em publicações de artigos, das teses de doutorado em Ciências Contábeis, defendidas no período de 2013 a 2017.

O estudo teve também como objetivos específicos: i) levantar a quantidade de publicações de teses de doutorado dentro do período de 2013 a 2017; ii) mapear a quantidade de publicações por programas; e iii) analisar o nível de conversibilidade em publicações em periódicos das teses de doutorado publicadas no período analisado.

A relevância desta pesquisa se dá pelo fato de identificar se o conhecimento produzido na academia está sendo divulgado para a comunidade, pois uma das razões da existência dos programas de pós-graduação é o desenvolvimento de conhecimentos novos por meio de pesquisas com o intuito do desenvolvimento da sociedade, conhecimentos esses que não devem ficar restritos apenas para o postulante ao título receber a titulação. Conforme Araújo (2014), ter a posse dos conhecimentos produzidos não é mais importante do que a circulação deles, deve haver a disponibilidade para que possam contribuir com a ciência.

## 2. Referencial Teórico

Segundo Costa e Martins (2016), os Programas de Pós-Graduação (PPGs) são regidos pela lei da reforma universitária (Lei n.º 5.540/1968), que estabelece como objetivos dos programas: formar professores para o ensino superior; preparar pessoal de alta qualificação para as empresas públicas e privadas; e estimular estudos e pesquisas científicas por meio da formação de pesquisadores, para que sirvam ao desenvolvimento do país. Por isso, é consenso que os PPGs possuem papel profícuo na estruturação do campo científico. Como consequência, devem oferecer aos pesquisadores subsídios para a produção e disseminação de conhecimentos que contribuam para o aprimoramento da sociedade em todos os aspectos.



Os PPGs em contabilidade no Brasil são recentes: o primeiro programa *stricto sensu* em Controladoria e Contabilidade foi criado em 1970, o Programa de Mestrado da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Na mesma década de 70, foi criado o Programa de Mestrado em Ciências Contábeis da Fundação Getúlio Vargas, no Rio de Janeiro (COSTA & MARTINS, 2016). Já o primeiro Doutorado em Contabilidade foi criado em 1978, oferecido na FEA/USP. Durante a década de 80, não foram criados novos programas *stricto sensu* em Contabilidade e atualmente existem 16 Programas de Pós-Graduação em doutorado acadêmico em Contabilidade no Brasil, conforme pode ser observado na Tabela 1.

Segundo Peleias, Silva, Segreti e Chiroto (2007), a expansão dos programas de pós-graduação *stricto sensu* em Ciências Contábeis resultou em consequências positivas para a área: o aumento da produção científica de contabilidade no panorama brasileiro; a criação da Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (Anpcont); e a alteração da designação da área “Administração e Turismo”, da Capes, para área de “Administração, Ciências Contábeis e Turismo”.

Em relação aos custos no âmbito das universidades federais do Brasil, Lordêlo e Verhine (2001) afirmam que a estimativa é feita por aproximações baseadas nas informações disponíveis, tornando essa tarefa muito trabalhosa. Os autores ainda destacam a precariedade e a dispersão de informações.

Segundo dados dos Indicadores Nacionais de Ciência, Tecnologia e Inovação 2019 divulgados pelo Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovação e Comunicação (MCTIC), os dispêndios públicos com a pós-graduação no período compreendi-

Tabela 1 – Programas de pós-graduação em doutorado em contabilidade no Brasil

Instituição	Curso	Cidade/UF	Ano de Início
Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)	Ciências Contábeis	Vitória/ES	2018
Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)	Controladoria e Contabilidade	Belo Horizonte/MG	2017
Universidade Federal de Pernambuco (UFPE)	Ciências Contábeis	Recife/PE	2016
Universidade Federal de Uberlândia (UFU)	Ciências Contábeis	Uberlândia/MG	2016
Universidade Federal do Ceará (UFC)	Administração e Controladoria	Fortaleza/CE	2015
Universidade Federal da Paraíba/João Pessoa (UFPB-JP)	Ciências Contábeis	João Pessoa/PB	2015
Universidade Federal do Paraná (UFPR)	Contabilidade	Curitiba/PR	2014
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)	Ciências Contábeis	Rio de Janeiro/RJ	2014
Universidade de Brasília (UNB)	Ciências Contábeis	Brasília/DF	2014
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)	Contabilidade	Florianópolis/SC	2013
Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS)	Ciências Contábeis	Porto Alegre/RS	2013
Universidade de São Paulo/Ribeirão Preto (USP-RP)	Controladoria e Contabilidade	Ribeirão Preto/SP	2013
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE)	Ciências Contábeis e Administração	Vitória/ES	2009
Universidade Regional de Blumenau (FURB)	Ciências Contábeis e Administração	Blumenau/SC	2008
UNB/UFPB/Universidade Federal do Rio Grande do Norte (UFRN)	Contabilidade – UNB/UFPB/UFRN	Capitais dos Estados e DF	2007
Universidade de São Paulo	Controladoria e Contabilidade	São Paulo/SP	1978

Fonte: elaborado pelos autores com base nos dados disponibilizados na Capes (PLATAFORMA SUCUPIRA, 2020).

Tabela 2 – Dispêndios públicos na pós-graduação (PG) e bolsa de doutorado - ano (em milhões de R\$ correntes)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
DISPÊNDIOS*	10577,80	12961,40	14623,60	17357,20	20168,80	20608,70	23249,80	23845,70
BOLSAS**	8890	9744	9362	8714	8444	8162	8500	8356

\*Dispêndios públicos estaduais e federais.

\*\*Bolsas do Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico - CNPq (Somente doutorado concedidas no país).

Fonte: MCTIC (2019).

do entre 2013 e 2017 foi em média 21.046 milhões por ano e o número de bolsas de doutorado concedidas no país no mesmo período foi em média 8.435, conforme demonstrado na Tabela 2.

Uma definição do produto da produção científica pode ser extraída do site oficial do MCTIC (2019) onde consta que o produto de uma pesquisa se torna visível em uma publicação ou uma patente. O MCTIC afirma ainda que um dos indicadores da produção científica nacional é a produção bibliográfica.

Para que se possa avaliar a qualidade das publicações dos PPGs, a Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) realiza avaliações quadriênicas dos periódicos das áreas de conhecimento por meio de um sistema denominado “Qualis”, que atribui um estrato a cada periódico, de acordo com a sua qualidade, mensurado pelo somatório de pontos que cada artigo nele publicado obtém, iniciando em A1 (estrato mais elevado), seguido de A2, B1, B2, B3, B4, B5 e C com peso zero (CAPES, 2016).

Esse sistema de avaliação proporcionou avanço à pós-graduação brasileira, porém com algumas consequências de pesquisas superficiais e pouco relevantes por decorrência das pressões por publicações, como afirmam Martins e Lucena (2014). No que tange às publicações das teses, Castiel e Sanz-Valero (2007 apud MARTINS & LUCENA, 2014) afirmam que as publicações estão muito pulverizadas, nas quais uma pesquisa é separada em vários estudos menores para que possa ser divulgada em inúmeros meios de comunicação científica, ocasionando, segundo eles, problemas para os campos de conhecimento.

Para Costa e Martins (2016), a divulgação de *papers* é incentivada fortemente em muitos desses PPGs no período de vinculação do aluno com a instituição, porém, como se pode observar, no próprio regulamento desses programas, essa divulgação não é um fator impositivo para a obtenção do título pelo aluno.

## 2.1 Estudos Anteriores

No estudo de Mendonça Neto, Cardoso, Riccio e Sakata (2004), os autores analisaram as características metodológicas, a evolução, a temática e a produtividade dos autores de publicações científicas em contabilidade de 1990 a 2003, em revistas de conceito A pela Capes, e chegou à conclusão de que a participação da produção em contabilidade era pequena em relação ao total de artigos publicados no período. O autor constatou ainda a concentração das pesquisas em poucos autores que muitas vezes não estavam vinculados diretamente a um PPG de contabilidade, além da baixa contribuição dos artigos para a teoria.

Já Serra, Fiates e Ferreira (2008) investigaram em seu estudo os principais motivos para a recusa de trabalhos brasileiros e latino-americanos em periódicos internacionais. O estudo apontou a necessidade da qualidade na elaboração do texto e especialmente na significância da pesquisa tanto para a academia quanto para a aplicação real.

Ainda sobre essa questão, Cunha, Cornacchione Júnior e Martins (2011) investigaram as contribuições científicas dos doutores em Ciências Contábeis titulados até 2005 e constataram que cerca de um terço dos doutores não publicaram nenhum artigo em periódicos ou eventos no período compreendido entre 1º/1/2005 até 17/5/2007 data em que foram baixados os currículos lattes dos titulados analisados na pesquisa. Os autores concluíram que as retribuições dos doutores em Ciências Contábeis para a ciência e sociedade não atendem às expectativas e observam que as pesquisas desenvolvidas pelos titulados não têm sido evidenciadas à sociedade nos periódicos ou eventos.

No estudo de Hernández-González, Pano-Rodríguez e Reverter-Masia (2020), descreveram-se as publicações de teses de doutorado em ciências esportivas na Espanha, no período entre 2013 e 2017, a fim de verificar a produtividade, revisar a evolução das teses em relação à produção científica e verificar se os programas de doutorado promovem novos pesquisadores. Foram examinados os números totais de publicações para cada autor com o título correspondente; as revistas onde foram publicadas; o ano da publicação; a classificação do periódico; e os artigos derivados das teses de doutorado. Concluiu-se que, em média, foram 97 publicações de teses por ano do total de 487 teses e que o número vem crescendo a cada ano. Detectou-se também a liderança masculina nas publicações e que a universidade mais produtiva teve 8,45% das publicações. Constatou-se ainda que, do total de artigos publicados, 31,7% foram derivados de teses publicadas por seus próprios autores.

## 3. Metodologia

Quanto à metodologia, esta pesquisa é exploratória, em relação aos objetivos, e qualitativa, em se tratando do problema e documental quanto ao procedimento.

A pesquisa foi realizada por meio de coleta de dados na Plataforma Sucupira, da qual foram extraídos relatórios contendo os títulos das teses defendidas no período em análise, o autor, o orientador, o ano de defesa, o programa de pós-graduação e o nome da entidade de ensino. Posteriormente, buscaram-se os currículos na plataforma Lattes de cada doutor que defendeu sua tese dentro do período. Coletaram-se, durante o mês de outubro de 2020, dados sobre as





publicações de artigos completos em periódico, os títulos dos artigos, ano de publicação e nome do periódico.

O estudo analisou as publicações de artigos completos em periódicos que tinham relação com a tese defendida por doutores em contabilidade dos programas de pós-graduação da Fucape, Furb, UNB/ UFPB/UFRN e USP, instituições essas selecionadas por apresentarem teses defendidas em todo o período em análise, ou seja, referente ao período de 2013 a 2017.

Para a seleção dos artigos que tinham relação com as teses defendidas, foram estabelecidos os critérios a seguir: i) artigos publicados no período de 2013 a 2019, visto que é possível que teses defendidas em 2017 pudessem ocasionar publicações em anos subsequentes; ii) a publicação ter sido realizada com o orientador; iii) o grau de similaridade entre o título da tese e o título do artigo ser igual ou superior a 30%.

Para atender ao terceiro critério, a aferição da similaridade foi realizada da seguinte forma: foi elaborado um arquivo .csv com o título da tese e o título do artigo e criado um programa na linguagem *python* com a utilização da biblioteca *textblob*, para tradução, caso tese e artigo estivessem em idiomas diferentes, e da biblioteca *diff-lib* para o cálculo da similaridade.

Depois de selecionados os artigos que tinham relação com as teses de doutorado, levantou-se o *qualis* atribuído pela Capes para o periódico em que ocorreu a publicação do artigo. Após a cole-

ta dos dados, estes foram preparados e apresentados em tabelas e gráficos de maneira sintética, separados por ano e por instituição, contendo a quantidade de teses defendidas, o perfil profissional do aluno, o *qualis* dos periódicos em que houve publicações e uma comparação entre quantidade de teses defendidas e quantidade de teses que tiveram artigos publicados.



de alunos da USP, sendo seguida pela UnB, com 25%, Furb aproximadamente 19% e a Fucape com apenas 3%. Constata-se também que, do total dos que defenderam a tese, mais de 80% são professores, mais de 72% atuam em instituições públicas e pouco mais de 15% não atuam como docentes. (tabela 3)

Na Figura 1, evidencia-se o aumento constante no número de teses defendidas a partir de 2013 até o ano de 2016, aumento este interrompido em 2017 quando a quantidade de defesas caiu e também o número de titulados que eram professores. Destaque para o ano de 2015 em que quase 95% eram professores.

#### 4. Análise dos Resultados

Observa-se na Tabela 3 que, do total de teses defendidas no período analisado, mais da metade são

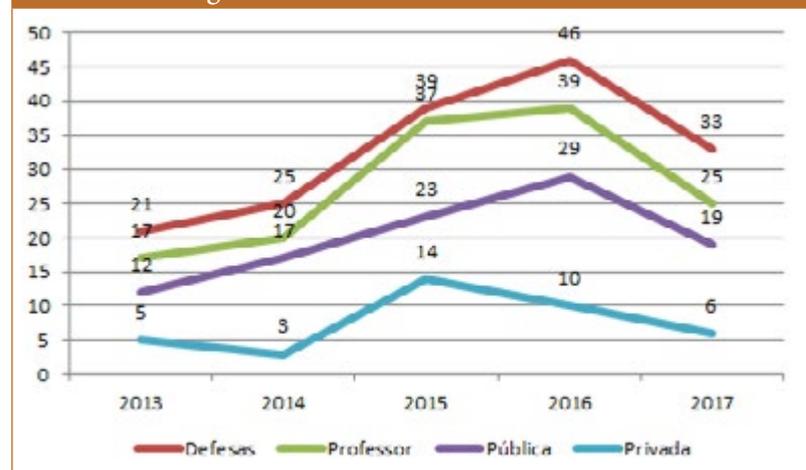
Tabela 3 – Características dos doutores que defenderam as teses nos anos de 2013 a 2017 – por instituição

Instituições	Defesas	Professor	Instituição Pública	Instituição Privada	Outra Atividade
FUCAPE	5*	5	0	5	0
FURB	31	27	16	11	4
UNB	41	34	33	1	7
USP	87	72	51	21	15
Total	164	138	100	38	26
%	100,00%	84,15%	60,98%	23,17%	15,85%

Fonte: dados da pesquisa.

\* Uma tese foi descartada devido a não relação com Ciências Contábeis, visto que o programa também inclui a área de administração.

Figura 1 – Características dos doutores.



Analisando a Tabela 4, que apresenta os dados da Tabela 3 consolidados por ano, e da Figura 1, observa-se que, até 2016, a quantidade de teses defendidas ano a ano fazia uma curva crescente, porém, em 2017, houve uma queda de 28,26% em relação a 2016. Já se for comparado o número de teses defendidas em 2013 e 2017, verifica-se que, nas instituições analisadas, o aumento de defesas foi de 57,14%. Em todos os anos analisados, a maioria dos que defenderam suas teses no período (>75%) é formada de professores. Ao considerar o vínculo institucional, percebe-se que entre os que defenderam suas teses em 2013, 57,14% são professores em instituições públicas e entre os que defenderam em 2017, 57,58%, mantendo então praticamente a mesma proporção.

A Tabela 5 a seguir ilustra o perfil das publicações por instituição em relação à classificação dos periódicos. Pode-se observar que, das teses defendidas no período, em média um pouco mais de 50% teve artigos publicados relacionados com a tese de doutorado. Esse cenário é ainda pior que o apresentado por Cunha et al. (2011), que identificaram que um terço dos doutores não tiveram publicações em periódicos ou anais de congressos dentro do período analisado pelos autores.

Observa-se ainda que a maioria das publicações foi realizada em periódicos classificados em *Qualis* A2 pela Capes, com exceção da Furb cujas publicações aconteceram em maior número em revistas *Qualis* B1. A USP, entre as instituições analisadas, foi a única que teve publicações em *Qualis* A1 com 4,35% de publicações, o que equivale a duas publicações em relação ao total de artigos publicados pelos seus alunos.

Tabela 4 – Características dos doutores que defenderam às teses nos anos de 2013 a 2017 – por ano

Ano	Defesas	Professor	Instituição Pública	Instituição Privada	Outros
2013	21	17	12	5	4
2014	25	20	17	3	5
2015	39	37	23	14	2
2016	46	39	29	10	7
2017	33	25	19	6	8
Total	164	138	100	38	26
%	100,00%	84,15%	60,98%	23,17%	15,85%

Tabela 5 – Artigos publicados referentes às teses defendidas nos anos de 2013 a 2017 – por instituição

Instituição	% de Publicação	QUALIS A1	QUALIS A2	QUALIS B1	QUALIS B2	QUALIS B3	Outros	Publicação Internacional
FUCAPE	40,00%	0,00%	75,00%	0,00%	0,00%	0,00%	25,00%	25,00%
FURB	61,29%	0,00%	15,09%	33,96%	22,64%	9,43%	18,88%	9,43%
UNB	75,61%	0,00%	25,74%	8,91%	11,88%	14,85%	38,62%	7,92%
USP	33,33%	4,35%	54,35%	17,39%	2,17%	4,35%	17,39%	39,13%
Média	52,56%	1,09%	42,55%	15,07%	9,17%	7,16%	24,96%	20,37%

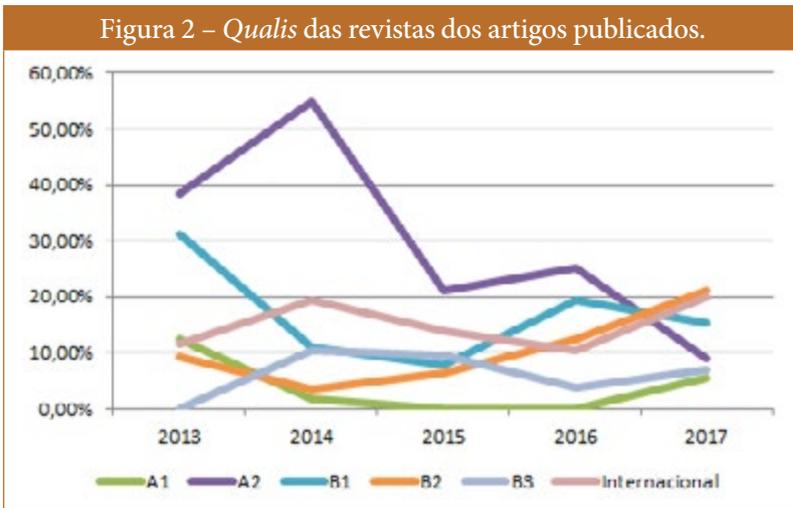
Tabela 6 – Artigos publicados referentes às teses defendidas nos anos de 2013 a 2017 – por ano

Ano	QUALIS A1	QUALIS A2	QUALIS B1	QUALIS B2	QUALIS B3	Outros	Publicação Internacional
2013	12,50%	38,54%	31,25%	9,38%	0,00%	8,33%	11,46%
2014	1,79%	54,88%	11,07%	3,57%	10,36%	18,33%	19,23%
2015	0,00%	21,16%	7,81%	6,47%	9,47%	55,09%	13,89%
2016	0,00%	25,17%	19,28%	12,50%	3,70%	39,35%	10,48%
2017	5,56%	8,89%	15,28%	21,11%	6,94%	42,22%	20,00%

Do total de publicações, em média 20,37% de artigos foram publicados em periódicos internacionais, sendo em sua maioria publicações de alunos da USP, seguida dos alunos da Fucape, que são as duas instituições que ficaram acima da média. Esta baixa contribuição para a literatura internacional, pode ter relação com os motivos apontados por Serra et al. (2008) para a não aceitação dos artigos brasileiros em periódicos internacionais: a falta de qualidade na elaboração dos textos e a baixa relevância das pesquisas para a aplicação real. A tabela evidencia que a UnB é a instituição que apresentou maior índice de conversibilidade e que a USP, instituição que

implantou o primeiro doutorado em Ciências Contábeis no Brasil, foi a que apresentou o pior resultado. Os resultados podem estar relacionados com as exigências de cada programa para a titulação. Observa-se também que quase 25% da publicação foram em periódicos com classificação Capes inferior a B3, possibilitando a partir dos resultados reflexões sobre a qualidade das teses.

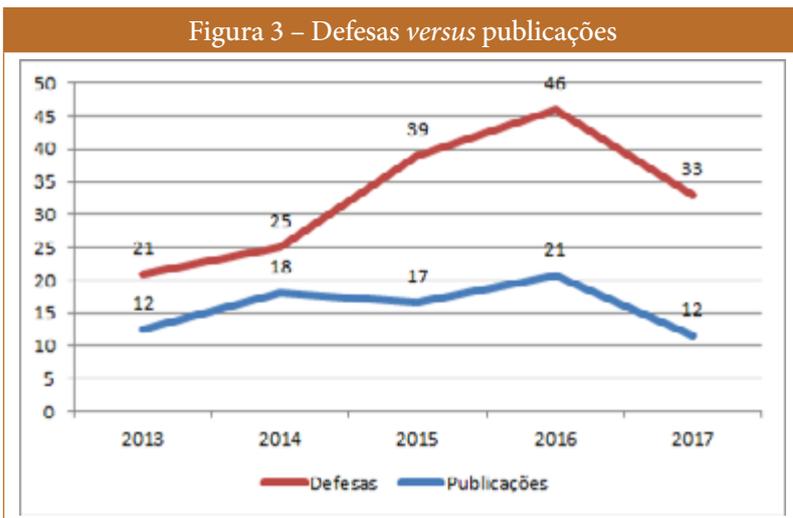
Na Tabela 6, pode-se observar que, a partir de 2015, o somatório das publicações *Qualis* B1, B2, B3 e Outros foi superior ao total de publicações em revistas *Qualis* A1 e A2, podendo indicar uma diminuição na qualidade dos artigos publicados. Nota-se também que 2015



**Tabela 7 – Defesas versus publicações consolidado**

Ano	Defesas	Publicações	% Publicações
2013	21	12	57,14%
2014	25	18	72,00%
2015	39	17	43,59%
2016	46	21	45,65%
2017	33	12	36,36%

Fonte: dados da pesquisa.



foi o pior ano em relação a publicações em revistas classificadas em *Qualis* inferior a B3, com 55,09%, seguido por 2017, com 42,22%, e, em terceiro com pior percentual, o ano de 2016, com 39,35%, ou seja, os três últimos anos da série apresentaram os maiores números de publicações em revistas não mui-

to bem classificadas. Esses valores concordam com o que foi apontado por Mendonça Neto et al. (2004), ao indicarem que as publicações de Contabilidade no Brasil têm uma baixa contribuição para a teoria.

Já na Figura 2 identificou-se algo que pode ser um ponto alar-

mante: o percentual de artigos publicados em periódicos classificados com *Qualis* A2, de 2014 até 2017, caiu drasticamente 83,7%, e as publicações em periódicos com *Qualis* B2 têm crescido. Isso pode sugerir uma queda na qualidade dos artigos derivados das teses de doutorado a ponto de não serem aceitos nos periódicos mais bem avaliados pela Capes. Nota-se também que as publicações internacionais em 2017 mantiveram o mesmo percentual de 2014, podendo-se considerar que a contribuição para a literatura internacional dos artigos derivados das teses de doutorado das universidades analisadas se manteve praticamente no mesmo percentual desde 2014, com uma queda em 2015 e 2016, e retorno ao mesmo patamar em 2017.

Avaliando a Tabela 7 e a Figura 3, pode-se perceber que o número de teses que tiveram artigos publicados não acompanhou o crescimento do número de defesas do período analisado. Em 2013, o percentual de publicações era de 57,14%, aumentou em 2014 para 72%, mas caiu em 2015 para 43,59%, subiu muito pouco em 2016 para 45,65% e, em 2017, voltou a cair, chegando a 36,36%. Considerando que a publicação é um dos principais instrumentos para divulgação do conhecimento, o baixo índice em conversibilidade, em 2017, possibilita refletir se os investimentos realizados pelo Governo estão sendo traduzidos em benefícios para a sociedade.

Apesar de não ter sido objeto do presente estudo, entende-se que esses resultados podem ser influenciados por algumas características, tais como gênero, bolsistas, público/privado e exigências dos programas em publicações, devendo, portanto, ser objeto de futuras pesquisas.

## 5. Conclusão

Constatou-se que o número de teses com artigos publicados não acompanhou o crescimento do número de defesas e que essas teses com artigos publicados também não acompanharam os aumentos dos dispêndios públicos com a pós-graduação. Também foi identificado que os artigos oriundos das teses têm perdido qualidade, pois, de 2013 para 2017, as publicações de artigos nos periódicos de classificação A1, A2 e B1 caíram, e as publicações em periódicos B2, B3, B4, C e não classificados aumentaram.

É insatisfatória a disponibilidade do conhecimento produzi-

do sob investimentos tão significativos por parte da sociedade, pois somente metade dos titulares disponibilizaram, por meio de publicação, os resultados de suas pesquisas como artigos em periódicos. E ainda as publicações não têm sido relevantes o suficiente para que sejam aceitas pelos melhores periódicos ou periódicos internacionais.

A dificuldade da pesquisa foi definir quais artigos eram, ou não, originados das teses de doutorado. Contudo, foram estabelecidos critérios a fim de se chegar a esta conclusão, permitindo que o objetivo geral e os específicos desta pesquisa pudessem ser alcançados.

Sugerem-se como temas para pesquisas futuras analisar o que ocasionou a retração no número de defesas e de publicações em 2017; analisar o motivo pelo qual as publicações de artigos de teses de doutorado estão diminuindo nos periódicos mais bem avaliados pela Capes (A1, A2, B1) e aumentando nos periódicos não tão bem avaliados (B2, B3, B4 e C); investigar, ainda, fatores que podem influenciar nas publicações, como, por exemplo gênero, bolsa de estudos, exigências e nota do programa, bem como as publicações em anais de congressos; e realizar o mesmo levantamento com os demais programas de doutorado em Ciências Contábeis do País.

## Referências

ARAÚJO, C. A. Á. (2014). O que é ciência da informação? *Informação & Informação*, 19(1), 01-30, ISSN 1981-8920. Recuperado de <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/informacao/article/view/15958>. doi: <http://dx.doi.org/10.5433/1981-8920.2014v19n1p01>.

CAPES. Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. (2016). *Considerações sobre Qualis Periódicos*. Recuperado de [https://www.uab.capes.gov.br/images/documentos/Qualis\\_periodicos\\_2016/Qualis\\_Servi%C3%A7o\\_Social\\_.pdf](https://www.uab.capes.gov.br/images/documentos/Qualis_periodicos_2016/Qualis_Servi%C3%A7o_Social_.pdf).

CAPES. Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. (2017). *Relatório da avaliação quadrienal 2017*. Recuperado de <https://www.gov.br/capes/pt-br/centrais-de-conteudo/20122017-administracao-quadienal-pdf>.

CAPES. Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. (2020). Dados Abertos [2017 a 2020]. *Programas da Pós-Graduação Stricto Sensu no Brasil*. Página inicial. Recuperado de <https://dadosabertos.capes.gov.br/dataset/2017-a-2020-programas-da-pos-graduacao-stricto-sensu-no-brasil>.

COSTA, F., & MARTINS, G. de A. (2016). Influências da socialização acadêmica no desenvolvimento das publicações científicas em contabilidade no Brasil: uma análise dos programas de pós-graduação stricto sensu. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 10(3), 314-331. Recuperado de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441646695006>.

CUNHA, J. V. A. da., CORNACCHIONE JÚNIOR, E. B., & MARTINS, G. de A. (2011). Contribuições científicas dos doutores em ciências contábeis: uma análise dos currícula lattes. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, 7(2), 85-96. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1767/1600>. doi: 10.4270/RUC.2011214.

HERNÁNDEZ-GONZÁLEZ, V., PANO-RODRÍGUEZ, A. DE, & REVERTER-MASIA, J. (2020). Spanish doctoral theses in physical activity and sports sciences and authors' scientific publications (LUSTRUM 2013-2017). *Scientometrics*, 122(31), 661-679. doi: <https://doi.org/10.1007/s11192-019-03295-6>.

LEI N.º 5.540, de 28 de novembro de 1968. Fixa normas de organização e funcionamento do ensino superior e sua articulação com a escola média, e dá outras providências. DOU de 23 nov. 1968 e retificado no DOU de 3 dez. 1968. Recuperado de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5540.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5540.htm).

LORDÊLO, J. A. C., & VERHINE, R. E. (2001). O retorno do investimento em mestrado e doutorado para professores universitários: uma avaliação econômica da educação pós-graduada. *Estudos em Avaliação Educacional*, (24), 165-186. Recuperado de <http://publicacoes.fcc.org.br/ojs/index.php/ea/article/view/2205>.

MARTINS, O. S., & LUCENA, W. G. L. (2014). Produtivismo acadêmico: as práticas dos docentes dos Programas de Pós-Graduação em Contabilidade. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 7(1), 66-96. Recuperado de <http://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/123/101>.

MCTIC. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações. (2013). *Produção científica*. Página inicial. Recuperado de [https://antigo.mctic.gov.br/mctic/opencms/indicadores/detalhe/Producao\\_Cientifica/Producao\\_cientifica\\_5.1.html](https://antigo.mctic.gov.br/mctic/opencms/indicadores/detalhe/Producao_Cientifica/Producao_cientifica_5.1.html).

MCTIC. Ministério da Ciência, Tecnologia, Inovações e Comunicações. (2019). *Indicadores Nacionais de Ciência Tecnologia e Inovação 2019*. Recuperado de [http://antigo.mctic.gov.br/mctic/export/sites/institucional/indicadores/arquivos/Indicadores\\_CTI\\_2019.pdf](http://antigo.mctic.gov.br/mctic/export/sites/institucional/indicadores/arquivos/Indicadores_CTI_2019.pdf).

MENDONÇA NETO, O. R., CARDOSO, R. L., RICCIO, E. L., & SAKATA, M. C. G. (2004). *Estudo sobre as publicações científicas em contabilidade*: uma análise de 1990 até 2003. Enanpad. Recuperado de <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/enanpad2004-ccg-1854.pdf>.

PELEIAS, I. R., SILVA, G. P. DA, SEGRETI, J. B., & CHIROTTO, A. R. (2007). Evolução do ensino da contabilidade no Brasil: uma análise histórica. *Revista de Contabilidade & Finanças*, São Paulo, Edição 30 anos de Doutorado, 18(spe), 19-32. doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772007000300003>.

PLATAFORMA SUCUPIRA. (2020). *Cursos avaliados e reconhecidos*. Recuperado de <https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/programa/quantitativos/quantitativos.xhtml?areaAvaliacao=27&areaConhecimento=60200006>.

SCHWARTZMAN, S. (2010). *Nota sobre a transição necessária da pós-graduação brasileira*. Plano Nacional de Pós-Graduação (PNPG) 2011-2020. Documentos Setoriais Volume II Brasília, 34-52. Recuperado de <http://www.anped11.uerj.br/Livro-PNPG-Volume-II.pdf>.

SERRA, F. A. R., FIATES, G. G., & FERREIRA, M. P. (2008). Publicar é difícil ou faltam competências? O desafio de pesquisar e publicar em revistas científicas na visão de editores e revisores internacionais. *RAM, Rev. Adm. Mackenzie*, São Paulo, 9(4), 32-55. Recuperado de [http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1678-69712008000400004&lng=en&nrm=iso](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712008000400004&lng=en&nrm=iso). doi: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712008000400004>.

SOUZA, P. R. (2007). Uma nova sociedade e uma nova educação. *Revista USP*, (74), 80-93. doi: <https://doi.org/10.11606/issn.2316-9036.v0i74p80-93>.

