
INFLUÊNCIA DO RISCO MORAL E DA ACCOUNTABILITY NAS TOMADAS DE DECISÕES

Roberto Carlos Klann¹
Ely do Carmo Oliveira Gomes²
Marcos Alexandre Greuel³
Francisco Antonio Bezerra⁴

▪ Artigo recebido em: 08/01/2014 ▪▪ Artigo aceito em: 13/02/2014 ▪▪▪ Segunda versão aceita em: 28/01/2015

RESUMO

O presente artigo apresenta um estudo sobre assimetria de informação levando-se em consideração alguns problemas relacionados à Teoria da Agência. O objetivo do trabalho é analisar o impacto de dois fatores relacionados à assimetria de informação, o risco moral e a *accountability*, nas decisões sobre gerenciamentos de projetos. Para isso, replicou-se parcialmente a pesquisa realizada por Young-Won (2005). A metodologia consiste de uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa. Os dados foram coletados com base em questionário aplicado a 148 alunos da graduação da sexta e sétimas fases dos Cursos de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Brusque (Brusque/SC) e da Uniasselvi (Blumenau/SC). Os resultados apontam que os fatores risco moral e *accountability* podem influenciar a decisão dos gestores sobre gerenciamento de projetos, mas não de maneira significativa. De maneira geral, os respondentes atrasariam a entrega do projeto, mas com graus de certeza ligeiramente diferentes, dependendo dos cenários de risco moral e *accountability*. Conclui-se que a influência dos fatores risco moral e *accountability* na tomada de decisão foi inferior ao observado na literatura.

Palavras-chave: Assimetria de Informação. *Accountability*. Teoria da Agência.

¹ Doutor em Ciências Contábeis e Administração pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB). Professor titular do PPGCC/FURB. Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202 Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507. CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil. E-mail: rklann@furb.br. Telefone: 55 (47) 3321-0932.

² Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB). Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202 - Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507. CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil. E-mail: ely@sefa.pr.gov.br. Telefone: (41) 3321 9518

³ Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau (PPGCC/FURB). Endereço: Rua Antônio da Veiga, 140 – Sala D 202 - Bairro Victor Konder – Caixa Postal 1507 - CEP 89012-900 – Blumenau/SC – Brasil. E-mail: marcosgreuel@terra.com.br. Telefone: 55 (47) 3329 3929.

⁴ Doutor em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP. Professor Associado da FUCAPE Business School. Endereço: Av. Fernando Ferrari, 1358. Boa Vista. Vitória-ES CEP 29075-505. E-mail: francisco@fucape.br. Telefone: 55 (27) 4009-4444.

INFLUENCE OF THE MORAL RISK AND OF ACCOUNTABILITY IN THE MAKING DECISIONS

ABSTRACT

The present article presents a study on asymmetry of information being taken in consideration some problems related to the Theory of the Agency. The aim of this paper is to analyze the impact of two factors related to the asymmetry of information, the moral risk and the accountability, in the decisions on administrations of projects. For that, it was replicated partially the research accomplished by Young-Won (2005). The methodology consists of a descriptive research, with quantitative approach. The data were collected with base in applied questionnaire to 148 students of the graduation of sixth and seventh phases of the Accounting Courses of the Unifebe (Brusque/SC) and of Uniasselvi (Blumenau/SC). The results point that the factors moral risk and accountability can influence the managers' decision on administration of projects, but not in a significant way. In a general way, the researched would put back the delivery of the project, but with certainty degrees lightly different, depending on the sceneries of moral risk and accountability. The conclusions appear that the influence of the factors moral risk and accountability in the electric outlet of decision was inferior to the observed in the literature.

Keywords: Information Asymmetry. Accountability. Agency Theory.

1 INTRODUÇÃO

A assimetria de informação começou a ser discutida a partir dos problemas da Teoria da Agência, que estuda os conflitos de interesses entre o principal e o agente. A assimetria de informação está relacionada aos diferentes níveis de informação mantidos pelos gestores em relação aos investidores de capital. Mecanismos de governança corporativa foram desenvolvidos visando mitigar o risco desses investidores, assegurando maior transparência e procurando minimizar a assimetria de informação entre o principal e o agente (Bianchi, 2005; La Porta *et al.*, 1998).

A assimetria de informação pode afetar também, conforme algumas pesquisas já realizadas, o volume de transações no mercado de capitais (Chae, 2005), o preço de diferentes classes de ações no mercado interno e no mercado externo (Chakravarty, Sarkar e Wu, 1998), a concessão de financiamentos (Sufi, 2007), decisões sobre reorganizações societárias, com a criação de subsidiárias pelas entidades (Krisnaswami & Subramaniam, 1999), entre outros.

Chae (2005) investigou o comportamento do volume de transações no mercado acionário americano, antes e depois de anúncios programados e de anúncios não programados, efetuados pelas companhias ao mercado. Procurou com isso identificar o comportamento dos investidores em relação a informações privadas. O autor utilizou-se de técnicas estatísticas como a média, desvio-padrão, curtose, análise de regressão, entre outras, visando testar as seguintes hipóteses:

- a) Antes das informações reveladas pelos anúncios das empresas, o volume de negócios deve cair somente se investidores desinformados esperam por esses anúncios;
- b) O volume de negócios antes dos anúncios programados é negativamente correlacionado com níveis de assimetria de informações anteriores;
- c) Se os custos de seleção adversa direcionam o volume de negócios para baixo antes dos anúncios, deverá haver um correspondente aumento nesse volume de negócios após esses anúncios. Então, a relação entre o volume de negócios e a assimetria de informação deve ser negativa antes e positiva depois dos anúncios programados;
- d) A sensibilidade ao preço das ações deve ser maior antes dos anúncios do que em períodos "médios".

Os resultados do estudo de Chae (2005) apontaram que, antes dos anúncios programados de lucros, o volume de negócios cai em mais de 15%. Já antes dos anúncios não programados, o volume de negócios cresce. Conclui, portanto, que o volume de transações é negativamente correlacionado com níveis de informações assimétricas antes dos anúncios programados e positivamente correlacionado com informações assimétricas depois dos anúncios programados. Essa correlação não pôde ser comprovada em relação aos anúncios não programados. O autor observou também que os formadores do mercado aumentam sua sensibilidade ao preço antes de todo tipo de anúncio, programado ou não, indicando que eles podem utilizar outras fontes de informações que não sejam esses anúncios.

Krishnaswami e Subramaniam (1999) analisaram empiricamente a hipótese de que a separação das divisões de uma firma em unidades de negócio independentes, por meio da formação de subsidiárias, aumenta seu valor porque mitiga a assimetria de informação sobre a empresa. Foram analisadas 118 empresas, listadas na NYSE, Amex e Nasdaq, classificadas como subsidiárias pelo *Center of Research in Security Prices (CRSP)*, no período de 1978 a 1993.

Os autores utilizaram cinco medidas diferentes de assimetria de informação na análise empírica. A primeira medida foi os erros de previsão em ganhos previstos antes do anúncio da criação da subsidiária. Para os autores, empresas com altos níveis de assimetria de informação entre os gestores e o mercado sobre seus fluxos de caixa e valores acabam por proporcionar elevados erros de previsão. A segunda medida de assimetria de informação utilizada foi a previsão de divergência padrão, onde é mensurada como a divergência padrão da previsão de todos os ganhos realizados no último mês do ano fiscal precedendo ao anúncio da criação da subsidiária. A terceira medida, erros de previsão normais, abrange a relação entre os erros de previsão dos ganhos e a volatilidade dos ganhos da empresa. A volatilidade de ganhos anormais em torno dos anúncios de ganhos foi a quarta medida de assimetria de informação utilizada. Finalmente, a quinta medida utilizada pelos pesquisadores foi a volatilidade nos lucros diários da ação.

Os resultados da pesquisa apontaram, segundo Krishnaswami e Subramaniam (1999), que empresas estruturadas em subsidiárias têm níveis maiores de assimetria de informação antes desse processo do que empresas de mesmo tamanho e ramos de atividade. Em empresas simples, os problemas de informação diminuem significativamente depois de completado o processo de divisão em subsidiárias. Regressões logísticas indicam que empresas com níveis mais elevados de assimetria de informação e empresas altamente diversificadas têm uma probabilidade maior de se engajar em processos de criação de subsidiárias.

Verificou-se também que empresas com maiores oportunidades de crescimento e aquelas com liquidez restrita mostram uma elevada propensão em criar subsidiárias. Elas também aumentam o capital na seqüência desse processo, o que é consistente com a visão de que essas empresas mitigam a assimetria de informação antes de ingressar no mercado de capitais para a obtenção de fundos.

No entanto, segundo Bertollin *et al.* (2008), a pesquisa relacionada à assimetria de informação ainda é incipiente, principalmente no Brasil. Além disso, os trabalhos citados acima abordam o problema da assimetria de informação de maneira mais ampla, sem aprofundar, por exemplo, nos problemas de risco moral e seleção adversa, relacionados à assimetria de informação. Outro fator que pode influenciar os problemas de assimetria de informação é a *accountability*, que pode ser definida pelo modelo de gestão de uma organização.

Para Waller (1994 como citado em Young-Won, 2005), é importante verificar se os efeitos de pressões sociais ou organizacionais como a *accountability* podem mitigar os efeitos prejudiciais dos problemas de agência.

O problema que este estudo procura responder, diante disso, é: como o fator risco moral pode afetar a tomada de decisão dos gestores, e de que forma a *accountability* pode inibir a ação desses gestores na existência de risco moral?

Esse problema foi estudado por Young-Won Her (2005), cujo trabalho, realizado nos Estados Unidos da América, serve de base para esse artigo. De maneira geral, os resultados encontrados por Young-Won (2005) apontam que o risco moral influencia a decisão dos gestores, fazendo com que eles tomem decisões pensando mais em si mesmos do que na empresa. No entanto, a existência de elevada *accountability* ajuda a inibir esse comportamento.

Diante desse contexto, pretende-se replicar parcialmente esse estudo no Brasil, a fim de verificar se os resultados encontrados por Young-Won (2005) se repetem. Este artigo tem por objetivo, então, analisar o impacto de dois fatores relacionados à assimetria de informação, o risco moral e a *accountability*, nas decisões sobre gerenciamentos de projetos.

O artigo está estruturado em cinco capítulos. O primeiro apresenta a introdução do estudo, com a definição dos objetivos da pesquisa. No segundo capítulo faz-se uma incursão teórica sobre a Teoria da Agência e a assimetria de informação, por meio de consultas à literatura disponível sobre o assunto, principalmente livros e artigos. No terceiro capítulo descreve-se o método de

pesquisa. Na seqüência, faz-se a apresentação e análise dos dados da pesquisa. Finalmente, no quinto e último capítulo apresentam-se as considerações finais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesse tópico abordam-se os conceitos teóricos relacionados à Teoria da Agência, além dos problemas de assimetria de informação e a Teoria da prestação de contas.

2.1 Teoria da Agência

A teoria econômica clássica pressupõe que os modelos empresariais atuavam de forma racional, otimizando o lucro econômico no longo prazo. Nesta concepção, a empresa é gerida por um único gestor que também é o principal acionista, por esse motivo não existem conflitos de gestão. A Teoria da Agência, segundo Lopes e Martins, (2007), rompe com esse paradigma e afirma que podem ocorrer conflitos entre vários interessados nas atividades da empresa. Com o surgimento da corporação moderna, com a propriedade separada da gestão, teve início o conflito de interesses entre acionistas e gestores, como também entre os administradores.

O conflito de agência nasce da divergência entre principal e agente, pois de acordo com Lopes e Martins (2007, p. 35) "os interesses dos acionistas são bastante diferentes dos interesses dos administradores da empresa e das outras classes de participantes. Cada grupo de interessados na empresa possui uma classe distinta de aspirações". Ou seja, o problema de agência ocorre quando o agente, que deveria agir sempre no melhor interesse do principal (razão pela qual é contratado), age tendo em vista o seu melhor interesse, isto é, tendo em vista maximizar sua utilidade pessoal (SILVEIRA, 2002).

Segundo Jensen e Meckling (1994), nenhum indivíduo pode desejar maximizar uma função utilidade que não seja sua, isto é, seu comportamento está fundamentado em seu próprio conjunto de preferências, e, por sua vez, em seus objetivos.

Desta forma, cria-se o ambiente para a hipótese fundamental da teoria da agência: a inexistência do agente perfeito. Essa hipótese, por sua vez, abre espaço para a existência de incongruências entre o comportamento desejado pelo principal e o efetivamente apresentado pelo agente.

Segundo Siffert Filho (1998), a teoria da agência se interessa por um tipo de relação econômica bastante freqüente no sistema econômico, ou seja, as relações bilaterais entre um indivíduo (o principal) e outro (o agente), na qual três condições necessárias se fazem presentes:

- a) o agente dispõe de vários comportamentos possíveis para serem adotados, ou seja, em uma corporação, por exemplo, os administradores são aqueles que, efetivamente, detêm o controle sobre os ativos da firma, podendo empregá-los de distintas maneiras;
- b) a ação dos agentes/administradores afeta não apenas seu próprio bem-estar (estabilidade, crescimento), mas também do

principal/acionistas controladores (valorização das ações, dividendos); e

c) as ações do agente dificilmente são observáveis pelo principal, havendo assimetria informacional entre as partes.

Desse modo, pode-se dizer que a literatura do agente principal volta-se para a análise de como um indivíduo (o principal) estabelece um sistema de compensação (contrato) que motive outro indivíduo (o agente) a agir de acordo com o interesse do principal. (SIFERT FILHO, 1998).

Lambert (2001, *apud* LANZANA, 2004, p. 40) aponta que esses conflitos de interesses ocorrem devido às seguintes razões:

- a) aversão ao esforço por parte do agente, este pode desviar recursos para seu consumo pessoal;
- b) horizontes de tempo diferentes (agente pode não estar tão preocupado com o efeito futuro de suas ações, pois não planeja permanecer na companhia) e
- c) diferente nível de aversão ao risco por parte do agente.

Para minimizar esses conflitos, devem ser criados mecanismos (sistemas de monitoramento e incentivos) para garantir que o comportamento dos executivos esteja alinhado com o interesse dos acionistas. Assim incorre-se em custos de agência, que incluem custos de monitoramento pelo principal, custos de comprometimento do agente e perda residual (JENSEN; MECKLING, 1976).

Cabe observar que por razões de bom senso, um dos objetivos traduzidos do bom entendimento da Teoria do Agenciamento é buscar a eficiência contratual. Logo, visa-se o desenvolvimento de contratos ótimos que simultaneamente minimizem os custos de *Agency*.

Neste ponto a contabilidade mediante relatórios pode prestar informações no sentido de realizarem-se decisões estratégicas e reduzir custos de agenciamento (MARTINEZ, 1998).

A Teoria da Agência constitui uma parte importante da economia de custos de transação e as organizações devem ajudar a resolver problemas de agência, os quais são construídos, em grande parte, de relações entre principais e agentes.

Uma das situações que caracterizam a teoria da agência está relacionada com os conflitos existentes entre administradores e acionistas, (controle x propriedade). Os administradores desejam reter lucros, em contrapartida os acionistas desejam que os lucros sejam distribuídos.

A Teoria da Agência focaliza os problemas gerados pelo fato de que o agente tem de fazer algo pelo principal, mas não tem os mesmos interesses. Ao mesmo tempo, o principal nunca tem informação completa sobre as atividades do agente, e muitas vezes nem sabe fazer as tarefas do agente.

O problema central de análise na Teoria do Agenciamento é a possibilidade de o agente assumir um comportamento oportunista no tocante as suas ações (ou omissões), visando aumentar sua satisfação pessoal. Entre as hipóteses implícitas no modelo, observa-se que o agente é racional, é avesso ao risco e também está, primariamente, orientado para seus próprios interesses. Em

outras palavras, o agente está procurando maximizar o seu bem estar ou suas utilidades pessoais (MARTINEZ, 1998).

Além de diagnosticar a natureza dos problemas existentes no bojo das relações contratuais, a Teoria do Agenciamento vai mais além, sugerindo e propondo mecanismos de como assegurar a construção de contratos que sejam o mais eficiente possível para a solução de problemas (MARTINEZ, 1998).

Segundo Pinto Jr. e Pires (2000), a análise consiste em como o principal estabelece um sistema de compensação (contrato), que motive o agente a agir de acordo com os seus interesses. O problema, segundo esses autores, é monitorar o esforço dos atores (agentes) envolvidos numa transação, o que resulta na dificuldade de elaboração dos contratos.

Mesmo na existência de um contrato entre as partes, essa relação contratual se estabelece num contexto de informação assimétrica, pois o principal possui um conjunto de informações imperfeitas sobre o agente.

Monsma (2000) enfatiza que combinações de incentivos e fiscalização são mais adequados para os interesses do principal, importante também é a diferença entre recompensas por resultados, como pagamento por peça e recompensas pelo tempo trabalhado, como salários. Se os resultados são fáceis para o principal avaliar, recompensas por resultados podem constituir incentivos mais fortes, mas muitas vezes os resultados dependem parcialmente do esforço e da capacidade do agente. Se ele trabalha em equipe, pode ser difícil avaliar a contribuição de cada indivíduo para o produto. Também há muitas influências nos resultados que estão fora do controle dos agentes. A matéria-prima pode chegar estragada, as máquinas podem quebrar, a demanda para os produtos pode cair, as secas ou enchentes podem destruir a produção rural.

Na maioria das relações de emprego, os empregados não podem ou não querem assumir o risco de receber pouco ou nada por causa de flutuações em condições fora de seu controle. Por isso, o principal tem de oferecer um salário básico para achar pessoas dispostas a servir como agentes. O salário pode ser combinado com prêmios por resultados.

Mas qualquer principal que quer oferecer incentivos a longo prazo tem de se preocupar com as condições de confiabilidade dessas promessas. Se os trabalhadores não acreditam que o patrão vá cumprir suas promessas, incentivos a longo prazo não funcionarão.

Outro ponto importante na Teoria da Agência diz respeito à prestação de contas (*accountability*). Young-Won (2005) afirma que a delegação de autoridade para o agente e a resultante obrigação para com o principal são legítimas bases para se esperar um forte relacionamento de prestação de contas (*accountability*) entre as duas partes. É por meio do *accountability* que o principal assegura que o comportamento do agente será o desejado.

2.2 Assimetria de Informação

A interação entre as áreas de uma empresa requer a existência de uma forma organizada para o consumo de um dos principais recursos que esse processo de integração demanda: a informação. Contudo, essa informação pode não satisfazer às expectativas de seus usuários, se não estiver

acompanhada de atributos que a tornem, realmente, útil ao processo decisório. Isto significa que ela deve ser precisa, tempestiva e adequadamente comunicada àqueles que dela necessitam para o exercício de suas atividades.

Segundo Lopes e Martins, (2007 p. 30), “na empresa clássica, administrada por um único gestor, não existem problemas de informação. Todos os agentes envolvidos têm acesso ao mesmo conteúdo informativo sem restrições”. Essa concepção onde todos os agentes econômicos tenham pleno conhecimento de todas as variáveis, isto é, que conheçam as características de todos os bens e serviços disponíveis, pressupõe a existência de informações perfeitas. Porém, esse ambiente ideal não acontece na prática. Nas atividades dos gestores existem diferenças de informações entre os agentes.

Os agentes que se interessam por um sapato azul ou vermelho conhecem apenas o preço e as características em termos de preferência, e apenas decidem se querem o azul ou o vermelho e não necessariamente os classificam em relação aos demais disponíveis. Eles também não conhecem as preferências dos demais agentes econômicos.

No mundo real, portanto, as informações são incompletas ou assimétricas. A assimetria de informações foi apresentada na literatura econômica por Akerlof (1970 *apud* SANTOS *et al.*, 2007), que estudou o mercado de automóveis usados.

Conforme Santos *et al.* (2007), a informação assimétrica surge quando os compradores e vendedores não estão informados sobre a qualidade dos bens vendidos no mercado, existem problemas provocados por diferenças na informação. É difícil em alguns mercados verificar a um baixo custo a qualidade do um item.

Ainda segundo Santos *et al.* (2007, p. 459), a informação assimétrica pode ser conceituada como:

a diferença existente em uma relação contratual entre o agente e o principal em função de uma parte possuir mais informação do que a outra, ou seja, há informação oculta (*hidden information*). Neste caso, o principal é incapaz de observar o tipo do agente ou não é de seu conhecimento a qualidade dos bens ou simplesmente o comportamento (as ações) do agente não são plenamente observáveis, ou seja, existe uma ação oculta (*hidden action*).

A assimetria de informação pode tornar-se danosa à eficiência do mercado, onde existe informação oculta pode haver baixo nível de negócios.

A existência de assimetria de informação permite que, em uma determinada transação, a parte que detenha maior grau de informação extraia maiores benefícios que a outra. Assim, diz-se que há informações assimétricas quando ocorre uma das seguintes situações: produtores conhecem as características dos bens e serviços que oferecem e, por conseguinte, sabem melhor seus custos; consumidores conhecem melhor que os produtores o benefício que obterão pelo consumo dos bens e serviços que adquirem; ou ações ou omissões de um agente após a concretização de determinada transação, em virtude de maior conhecimento quanto ao que adquiriram ou ofertaram, podem alterar os retornos esperados pelos agentes.

Existem dois problemas relacionados à assimetria da informação:

- a) seleção adversa ou *adverse selection*; e
- b) perigo moral ou *moral hazard*.

A seleção adversa ocorre quando o mercado de seu posto não pode distinguir o tipo ou qualidade dos bens de outro lado, por existir uma informação oculta ou informação privilegiada para uma das partes antes da operação se realizar, isto causará um baixo nível de negócios, por existir os tipos de produtos bons e ruins.

Entende-se que o problema de seleção adversa existe quando o agente possui mais informações que o principal antes do contrato, ou seja, uma das partes não sabe o tipo ou a qualidade dos bens que a outra possui a informação oculta, assim o principal colocará em oferta somente aquilo que o interessa.

A sinalização é uma forma de minimizar os problemas, o agente "sinaliza" o tipo ou qualidade do bem que deseja antes de assumir o compromisso com o principal, de tal forma que este saberá o tipo ou a qualidade exigida pelo agente.

A filtragem também é uma forma de minimizar os problemas, o principal age para determinar o tipo ou qualidade do bem que deseja, dessa forma, o agente fornece as características no contrato prévio antes que se realize.

O perigo moral acontece quando um lado do mercado não consegue observar as ações do agente, pela existência de uma ação oculta. Isto ocorre quando o principal não pode observar as ações do agente mesmo após o contrato, a ação deste não é verificável. Segundo Young-Won (2005), o risco moral ou perigo moral é um dos problemas de agência mais discutidos na literatura. Num contexto organizacional, ele se refere ao comportamento do empregado que não é consistente com os objetivos gerais da organização.

A assimetria da informação ocorre quando o principal, mesmo após o contrato, não pode observar as ações do agente, ou não pode controlar adequadamente a ação.

Young-Won (2005) relata que de acordo com a Teoria da Agência, a habilidade do sistema de informação de monitorar as ações de empregado (inputs) e os resultados (outputs) determinam que medida de desempenho pode ser usada como um fator de incentivo de contrato. Se os inputs dos empregados podem ser monitorados, um contrato de *commodity* (que paga um salário fixo por ações específicas) pode ser usado (DEMSKI; FELTHAM, 1978 *apud* YOUNG-WON, 2005).

Se esses inputs não podem ser monitorados, como é comum, incentivos ou recompensas devem ser baseadas em algum output de medida de desempenho, como uma medida de desempenho baseada na contabilidade.

2.3 Teoria da Prestação de Contas (*Accountability*)

Gibbins e Newton (1994) definem *accountability* como um relacionamento, dirigido por fatores sociais, contratuais, hierárquicos ou outros, entre a fonte (o principal) e a pessoa responsável (o agente). Tetlock (1985

apud YOUNG-WON, 2005) conceitua *accountability* como uma pressão social para justificar a visão ou ação de uma pessoa perante outras.

Young-Won (2005) afirma que em Contabilidade, a maioria das pesquisas sobre *accountability* tem sido conduzida para o ramo da auditoria, tendo uma relevância particular no contexto de Contabilidade Pública. No entanto, Birnberg e Heiman-Hoffman (1993 apud YOUNG-WON, 2005) ponderam que a *accountability* é também um assunto significativo na contabilidade gerencial, por causa da demanda crescente da prestação de contas gerencial nesse contexto.

Nesse sentido, Young-Won (2005) pondera que, se a *accountability* é um fator importante em tomada de decisão sobre gerenciamento de projetos, por outro lado, raramente é considerada em modelos de agência para tomada de decisão. O problema, segundo o autor citado, é como a *accountability* afetará ou interagirá com outros fatores de agência para influenciar o comportamento decisório dos gestores de projeto.

Em sua pesquisa, Young-Won (2005) tenta responder essa questão, o que se pretende fazer também, no contexto brasileiro, com esse estudo.

2.3.1 Efeitos da *Accountability* nas Decisões de Implementação de Gerenciamento de Projetos

No gerenciamento de projetos onde há altos níveis de *accountability*, os gerentes de projetos devem, segundo Young-Won (2005):

- a) atentar para as prioridades colocadas pelo gerente sênior nos objetivos de seus projetos;
- b) atentar, com antecedência, para as suas tomadas de decisão, o que pode ser necessário no futuro para justificar suas decisões para o gerente sênior;
- c) atentar para o processo decisório que será enfatizado quando o gerente sênior avaliar seu desempenho.

Quando essas três condições estão presentes, os gerentes estão preparados para experimentar altos níveis de responsabilidade. Caso contrário, quando essas três condições estão ausentes no ambiente de trabalho, os gerentes experimentarão baixos níveis de responsabilidade ou *accountability*.

2.3.2 Interação entre o Risco Moral e a *Accountability*

Segundo Young-Won (2005), pesquisas anteriores têm examinado os efeitos individuais de um problema de agência e da *accountability* no comportamento decisório dos gerentes. No entanto, os efeitos simultâneos desses fatores não têm sido objeto de análise.

Conforme já citado anteriormente, para Waller (1994 apud YOUNG-WON, 2005), um assunto importante é verificar se os efeitos de pressões sociais ou organizacionais como a *accountability* podem mitigar os efeitos prejudiciais dos problemas de agência.

Assim como o estudo de Young-Won (2005), este artigo também procura explorar esse assunto, testando os efeitos do risco moral e da *accountability*, de maneira conjunta, nas decisões dos gerentes de projetos.

Primeiramente, parte-se da hipótese de que as experiências de risco moral e alta *accountability* influenciarão as decisões dos gerentes de projetos em direção opostas. Quando tal conflito ocorrer, espera-se que a alta *accountability* mitigará o comportamento decisório oportunístico causado pelo risco moral. Essa expectativa implica numa interação entre o risco moral e a *accountability*.

Não foram identificados na literatura muitos estudos sobre essa interação entre Risco Moral e *Accountability*. Há diversos estudos sobre os dois temas, mas não tratados comparativamente, como no caso de Young-Won (2005). Na área de psicologia, Pitesa e Thau (2013) avaliaram por que gestores tomam decisões em benefício próprio em ambientes de risco moral e como essas decisões podem ser checadas por meio de arranjos institucionais. A partir de três diferentes estudos, com diferentes tarefas de tomada de decisão, os autores concluem que o poder do agente tende a ser mais significativo para explicar as decisões tomadas em benefício próprio do que o risco moral.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DE PESQUISA

Neste capítulo apresentam-se o método e os procedimentos da pesquisa. Primeiramente é realizado o delineamento da pesquisa, quanto aos seus objetivos, abordagem do problema e coleta dos dados.

3.1 Método

Quanto aos objetivos da pesquisa, esse estudo pode ser caracterizado como descritivo. A pesquisa descritiva é assim concebida por Andrade (2006, p. 124):

nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. Isto significa que os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não manipulados pelo pesquisador.

Em relação à abordagem do problema, essa pesquisa caracteriza-se como quantitativa. De acordo com Boudon (1989, p. 24), “as pesquisas quantitativas podem ser definidas como as que permitem recolher, num conjunto de elementos, informações comparáveis entre um elemento e outro”. Essa comparabilidade das informações é que permite a análise quantitativa dos dados. Portanto, para a aplicação desse método, é imprescindível a existência de um conjunto de elementos mais ou menos comparáveis.

Ao conceituar o método quantitativo de pesquisa, Richardson (1999, p. 70) comenta que:

o método quantitativo, como o próprio nome indica, caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas, através de técnicas estatísticas, desde as mais simples, como percentual, média, desvio-

padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão, etc.

Os dados foram coletados por meio de um questionário, aplicado a 148 alunos de graduação, das sextas e sétimas fases do Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Brusque (Brusque/SC) e da Uniasselvi (Blumenau/SC). Destaca-se que a pesquisa anterior, realizada por Young-Won (2005), também foi realizada com alunos do curso de Ciências Contábeis. Então, para fins de comparação entre as duas pesquisas, optou-se por restringir a população de pesquisa a alunos desse curso. Os alunos pesquisados apresentam média de idade de 26 anos, experiência profissional média de 4,5 anos e experiência como gestor próxima a zero.

3.2 Procedimento

Esse questionário foi baseado no modelo desenvolvido por Tuttle *et al.* (1997 *apud* YOUNG-WON, 2005). Nesse questionário, os respondentes são requeridos a assumir o papel de um gerente de projetos em uma grande firma de consultoria. O objetivo principal dessa empresa de consultoria é descrito como prover seus clientes com sistemas de informações de excelente qualidade, que resultem em elevada satisfação para os usuários. O caso envolve a apresentação de um projeto de reengenharia nos procedimentos de levantamento de estoque de um importante cliente. No entanto, esse projeto a ser apresentado possui problemas qualitativos que ainda não foram resolvidos, e que impactarão seu uso satisfatório pelo cliente. Por outro lado, atrasar a apresentação desse projeto para a resolução dos problemas pode comprometer substancialmente o prazo de entrega e o orçamento. Diante desse contexto, os alunos são questionados a tomar uma decisão: apresentar o projeto já, mesmo com os problemas, ou atrasar a apresentação para que esses problemas sejam resolvidos.

Para responder a essa questão, os alunos utilizaram uma escala de Likert de 1 a 8, sendo que a resposta 1 significa que eles “definitivamente atrasariam a apresentação”, enquanto que a resposta 8 significa que eles “definitivamente implementariam o projeto já”. Então, as respostas extremas significam que os participantes têm certeza absoluta de sua decisão. A escala foi dividida nos dois pontos médios (4 e 5), sendo que a escolha de 1 a 4 representa a decisão de “atrasar” e a escolha de 5 a 8 representa a decisão de “implementar”.

Apresentou-se aos alunos o mesmo caso em quatro cenários diferentes, em relação à existência ou não de risco moral e alta ou baixa *accountability*.

O primeiro cenário envolvia a existência de risco moral e alto nível de prestação de contas, conforme descrito no Quadro 1:

Quadro 1 – Cenário 1: existência de risco moral e alto nível de *accountability*

1. Se você implementar o Projeto Y agora, você receberá uma gratificação substancial. Além disso, Terry (seu supervisor) nunca saberá que o projeto tinha problemas não resolvidos de qualidade quando ele foi implementado.
2. Logo após você tomar sua decisão, você terá que explicar a Terry como seu processo decisório enfatizou o objetivo principal da empresa.

Fonte: adaptado de Young-Won (2005).

O cenário dois não apresentava risco moral, mas tinha alto nível de prestação de contas, conforme apresentado no Quadro 2:

Quadro 2 – Cenário 2: não existência de risco moral e alto nível de *accountability*

1. Seu rendimento pessoal não será afetado por sua decisão, qualquer que ela seja. Se você implementar o Projeto Y agora, Terry logo saberá que o projeto tinha problemas não resolvidos de qualidade quando ele foi implementado.
2. Logo após você tomar sua decisão, você terá que explicar a Terry como seu processo decisório enfatizou o objetivo principal da empresa.

Fonte: adaptado de Young-Won (2005).

O cenário três possuía risco moral, mas baixo nível de prestação de contas, conforme Quadro 3:

Quadro 3 – Cenário 3: existência de risco moral e baixo nível de *accountability*

1. Se você implementar o Projeto Y agora, você receberá uma gratificação substancial. Além disso, Terry nunca saberá que o projeto tinha problemas não resolvidos de qualidade quando ele foi implementado.
2. Terry nunca irá pedir para você explicar a decisão que você tomou, qualquer que seja ela, de implementar o projeto agora ou atrasar a sua implementação.

Fonte: adaptado de Young-Won (2005).

Por fim, o quarto cenário não contemplava risco moral e apresentava baixo nível de *accountability*, conforme o Quadro 4:

Quadro 4 – Cenário 4: não existência de risco moral e baixo nível de *accountability*

1. Seu rendimento pessoal não será afetado por sua decisão, qualquer que seja. Se você implementar o Projeto Y agora, Terry logo saberá que o projeto tinha problemas não resolvidos de qualidade quando ele foi implementado.
2. Terry nunca irá pedir para você explicar a decisão que você tomou, qualquer que seja ela, de implementar o projeto agora ou atrasar a sua implementação.

Fonte: adaptado de Young-Won (2005).

Para cada situação apresentada os alunos deveriam tomar uma decisão, conforme a escala apresentada no Quadro 5 a seguir.

Quadro 5 – Escala de intensidade das respostas

Eu definitivamente atrasaria a implementação	Atrasaria				Implementaria				Eu definitivamente implementaria agora
	1	2	3	4	5	6	7	8	

Fonte: adaptado de Young-Won (2005).

Para analisar as respostas, as duas variáveis independentes (risco moral e *accountability*) foram manipuladas em dois níveis, como apresentado no Quadro 6 a seguir.

Quadro 6 – Formatação da pesquisa

<i>Accountability</i>	<i>Risco Moral</i>	
	<i>Sim</i>	<i>Não</i>
Alto	Grupo 1	Grupo 2
Baixo	Grupo 3	Grupo 4

Fonte: adaptado de Young-Won (2005, p. 36).

Com base no Quadro 6, foram elaboradas três hipóteses de pesquisa, seguindo o modelo de Tuttle *et al.* (1997 *apud* YOUNG-WON, 2005). As hipóteses são as seguintes:

- h₁) a resposta média dos grupos 1 e 3 combinados será maior do que a resposta média dos grupos 2 e 4 combinados;
- h₂) a resposta média dos grupos 1 e 2 combinados será menor do que a resposta média dos grupos 3 e 4 combinados;
- h₃) a diferença entre as respostas médias dos grupos 1 e 3 será maior que a diferença entre as respostas médias dos grupos 2 e 4.

O estudo de Young-Won (2005) analisa ainda o efeito da estratégia pessoal dos gestores em lidar com as pessoas, principalmente quanto ao seu *feeling* sobre o quanto as pessoas são manipuláveis em situações interpessoais, o que a autora chama de *Machiavellianism*. Trata-se de uma análise da personalidade do gestor, que contempla: falta de envolvimento emocional nas relações interpessoais; falta de preocupação com a moral tradicional; e baixo comprometimento ideológico.

No entanto, este estudo não replica esta análise de cunha mais psicológico realizada por Young-Won (2005), até por conta da diferença entre as amostras, em termos de idade (maioria de 25 a 30 anos), experiência no emprego (80% de 2 a 10 anos) e em cargos de gerência (43% de 2 a 10 anos), mais elevada no estudo de Young-Won (2005).

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

A Tabela 1 demonstra as respostas médias para cada cenário, já considerando os agrupamentos estabelecidos nas hipóteses de pesquisa.

Algumas considerações podem ser feitas a partir da análise da Tabela 1. A primeira é que em situações de risco moral (cenários 1 e 3), os respondentes têm uma propensão ligeiramente menor de atrasar o projeto, levando em consideração os problemas de qualidade do mesmo. Isso acontece porque nesses cenários, a remuneração do gestor do projeto seria afetada caso ele atrasasse a entrega desse projeto. Portanto, verifica-se que nesses casos haveria maior possibilidade dos gestores colocarem seus objetivos pessoais acima dos objetivos da empresa, embora a nota média tenha ficado abaixo de 4, indicando que na média, a opção seria pelo atraso do projeto.

Tabela 1 – Resultados da pesquisa

<i>Accountability</i>	Risco Moral		Global
	Sim	Não	
Alto	Cenário 1 Média = 3,10 Desvio padrão = 1,95 n = 148	Cenário 2 Média = 2,86 Desvio padrão = 1,63 n = 148	Média 1 e 2 = 2,98 Desvio padrão = 1,80 n = 296
	Cenário 3 Média = 3,61 Desvio padrão = 2,02 n = 148	Cenário 4 Média = 3,22 Desvio padrão = 1,88 n = 148	
Baixo			Média 3 e 4 = 3,42 Desvio padrão = 1,96 n = 296
Global	Média 1 e 3 = 3,36 Desvio padrão = 2,00 n = 296	Média 2 e 4 = 3,04 Desvio padrão = 1,77 n = 296	Média global = 3,20 Desvio padrão = 1,89 n = 296

Fonte: elaborada pelos autores.

Outra observação que pode ser feita é quanto à existência de altos ou baixos níveis de prestação de contas nessas situações. Em situações de elevado nível de prestação de contas, há uma tendência de menor assimetria de informação, entre o principal e o agente. Nos cenários de risco moral, os gestores têm uma propensão ligeiramente maior de atrasar a entrega do projeto no cenário de elevada *accountability*.

Quando não existe o risco moral (cenários 2 e 4), ou seja, a remuneração dos gestores não é afetada pela decisão de implementar o projeto já ou atrasá-lo, constata-se a mesma situação anterior, uma propensão ligeiramente maior de atrasar a entrega do projeto no cenário de elevada *accountability*.

Nota-se também nesses casos uma pequena diferença entre os níveis de prestação de contas. No cenário de maior *accountability*, ou menor assimetria de informação, há uma tendência ligeiramente maior de atrasar a entrega do projeto. Já quando os níveis de prestação de contas são reduzidos, o grau de certeza pelo atraso da entrega é um pouco menor. Nesse caso nota-se alguma influência dos níveis de *accountability* na decisão dos respondentes.

No entanto, como as diferenças entre as médias encontradas é relativamente pequena, na sequência são aplicados testes de significância estatística para as diferenças entre as médias encontradas, a fim de confirmar ou refutar as hipóteses de pesquisa.

A h_1 previa que a resposta média dos grupos 1 e 3 combinados seria maior do que a resposta média dos grupos 2 e 4 combinados. O teste de significância de média para essa hipótese é apresentado na Tabela 2 a seguir.

Tabela 2 – Teste de significância para a h₁

Grupos	1 e 3	2 e 4
Média	3,36	3,04
Desvio padrão	2,00	1,77
População	148	148
Z _{teste}	1,4331	

Fonte: elaborada pelos autores.

Verifica-se que a média dos grupos 1 e 3 (3,36) é superior à média dos grupos 2 e 4 (3,04). No entanto, ao aplicar o teste de significância de médias, para ∞ graus de liberdade, encontra-se o $t_{\text{crítico}}$ de 1,645, com intervalo de confiança de 95%. Portanto, como o resultado do Teste z é de 1,4331, pode-se afirmar que a diferença entre as duas médias encontradas não é significativa.

Já a h₂ estabelecia que a resposta média dos grupos 1 e 2 combinados seria menor do que a resposta média dos grupos 3 e 4 combinados. O mesmo teste de significância foi aplicado para confirmar esse resultado, conforme a Tabela 3.

Tabela 3 – Teste de significância para a h₂

Grupos	1 e 2	3 e 4
Média	2,98	3,42
Desvio padrão	1,80	1,96
População	148	148
Z _{teste}	1,9943	

Fonte: elaborada pelos autores.

Constata-se na Tabela 3 que a média dos grupos 1 e 2 (2,98) é menor do que a média dos grupos 3 e 4 (3,42). Aplicando-se o teste de significância de médias, o resultado aponta para 1,9943, superior ao $t_{\text{crítico}}$ de 1,645. Logo, infere-se que a diferença encontrada é significativa estatisticamente. Isso significa que em cenários de elevada *accountability*, a decisão por atrasar o projeto é mais “forte” do que em cenários de baixa prestação de contas.

Por fim, a h₃ previa que a diferença entre as respostas médias dos grupos 1 e 3 seria maior que a diferença entre as respostas médias dos grupos 2 e 4. A diferença entre as respostas médias dos grupos 1 e 3 é de 0,51 (3,61 – 3,10). Já a diferença entre as respostas médias dos grupos 2 e 4 é de 0,36 (3,22 – 2,86). Portanto, confirma-se a h₃ nesse caso, embora parcialmente, dada a não significância estatística encontrada entre as diferenças dos grupos 1 e 3 combinados e os grupos 2 e 4 combinados (Tabela 2).

5 CONCLUSÕES

O objetivo deste artigo foi analisar o impacto de dois fatores relacionados à assimetria de informação, o risco moral e a *accountability*, nas decisões sobre gerenciamentos de projetos.

Quanto ao risco moral, o que foi comentado por Tuttle *et al.* (1997 como citado em Young-Won, 2005) não pôde ser confirmado na pesquisa. Esses autores afirmam que quando a remuneração do agente é impactada, há uma tendência desse agente de priorizar seus objetivos pessoais em detrimento dos

objetivos da organização. As respostas médias apresentadas na Tabela 1 são ligeiramente superiores na existência de risco moral, embora em ambas as situações, eles optem, na média, por atrasar a entrega do projeto. Além disso, as diferenças nessas médias não são estatisticamente significativas (Tabela 2), não se podendo afirmar que o risco moral influencie a decisão desses gestores de maneira significativa.

Já o impacto da *accountability* foi ligeiramente superior. Embora a decisão seja pelo atraso do projeto, em todos os casos, em cenários de elevada *accountability*, essa decisão possui maior grau de certeza, o que foi confirmado estatisticamente na Tabela 3.

Em relação às hipóteses de pesquisa, dada a insignificância estatística entre as médias verificadas na Tabela 2, não foi possível confirmar a h_1 , que estabelecia que a resposta média dos grupos 1 e 3 combinados seria maior do que a resposta média dos grupos 2 e 4 combinados. Já que nos grupos 1 e 3 havia a existência de risco moral, previa-se que os gerentes tenderiam, nesse caso, a apresentar o projeto imediatamente, mesmo com erros, para garantir uma gratificação extra (Tuttle *et al.*, 1997 como citado em Young-Won, 2005). Isso foi constatado na pesquisa, conforme demonstrado na Tabela 2 (3,36 – 3,04). No entanto, como essa diferença não é significativa estatisticamente, a h_1 não pode ser confirmada.

A h_2 previa que a resposta média dos grupos 1 e 2 combinados seria menor do que a resposta média dos grupos 3 e 4 combinados. Nos grupos 1 e 2 havia um cenário de alta *accountability*. Com isso, esperava-se que os gerentes tenderiam a atrasar a entrega do projeto para correção de erros. Conforme Tuttle *et al.* (1997 como citado em Young-Won, 2005), isso se explica pela maior possibilidade de controle do principal sobre o agente, na existência de níveis maiores de prestação de contas ou menor assimetria de informação. O resultado apresentado na Tabela 3 aponta nesse sentido (2,98 – 3,42). Essas diferenças apresentaram significância estatística, confirmando-se a h_2 .

Quanto à h_3 , estabelecia que a diferença entre as respostas médias dos grupos 1 e 3 seria maior que a diferença entre as respostas médias dos grupos 2 e 4. Isso foi constatado na pesquisa. De acordo com Tuttle *et al.* (1997 como citado em Young-Won, 2005), na existência de risco moral (grupos 1 e 3), o fator *accountability* exerceria maior influência na decisão dos gestores, fazendo com eles optassem por atrasar a entrega do projeto, mesmo perdendo a gratificação, já que teriam que se reportar aos seus superiores. Por outro lado, em cenário de baixa prestação de contas, os gestores tenderiam a entregar o projeto já, para não perder essa gratificação.

Por outro lado, em cenários sem risco moral, ou seja, não havendo vantagens para o gestor, que pudessem colocar seus objetivos pessoais acima dos objetivos da organização, Tuttle *et al.* (1997 como citado em Young-Won, 2005) sustentam que o fator *accountability* não exerceria tanta influência sobre a decisão dos gestores, pois haveria uma tendência maior de atraso na entrega do projeto.

Os resultados vão ao encontro do que foi constatado na teoria. Dessa forma, se confirma a h_3 , embora parcialmente, dada a não significância entre as médias reportadas na Tabela 2.

Por fim, conclui-se que os fatores risco moral e *accountability* exercem certa influência nas decisões dos gestores de projetos, mais forte no caso da *accountability* do que no caso do risco moral. No entanto, em todos os casos não houve alteração na decisão em si, pois a opção média foi pelo atraso do projeto.

A pesquisa realizada por Young-Won (2005) confirmou as hipóteses h_1 e h_2 , apontando que os fatores risco moral e *accountability* influenciam a decisão dos gestores. Já a h_3 não foi confirmada pelo autor. Somente em relação a h_2 os resultados entre as duas pesquisas são semelhantes.

Há de se destacar, no entanto, que a comparação entre os dois estudos possui limitações. Uma delas está relacionada à diferença nas características da amostra analisada, mais experiente em termos de idade, tempo de serviço e de gerência no estudo de Young-Won (2005) em relação a este, o que pode influenciar as diferenças encontradas. Além disso, há diferenças culturais que também podem afetar os resultados, pois as amostras dos dois estudos são oriundas de diferentes países.

Como contribuições do artigo, pode-se citar o fato de replicar parte de uma pesquisa desenvolvida no exterior, procurando comparar a realidade norte-americana com a realidade brasileira, verificando que determinados aspectos da Teoria da Agência podem ocorrer de maneira diferente, dependendo do ambiente analisado. O que se pôde perceber nessa comparação é que os pesquisados norte-americanos foram mais influenciados pelo risco moral do que os brasileiros.

No entanto, pela quantidade de alunos pesquisados, não se pode generalizar esses resultados. Por exemplo, foram pesquisados alunos de duas instituições de uma região do Estado de Santa Catarina. Portanto, não se pode extrapolar esses resultados para o país. Outra limitação dessa pesquisa é o fato de não incluir profissionais gestores no universo de pesquisa, o que poderia alterar os resultados.

Sugere-se para próximas pesquisas, aumentar o tamanho da amostra analisada, incluindo alunos de outros cursos de graduação, principalmente do Curso de Administração, para verificar a reação deles a esses problemas. Também pode-se replicar a pesquisa com profissionais que já atuam no mercado, e portanto, estariam mais acostumados com essas situações que envolvem conflitos de interesse entre o principal e o agente.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

- BERTOLLIN, Rosangela V. *et al.* Assimetria de informação e confiança em interações cooperativas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12 (1), p. 59-81, 2008.
- BIANCHI, Márcia. **A controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. 159 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos, São Leopoldo, 2005.
- BOUDON, Raymond. **Os métodos em sociologia**. São Paulo: Ática, 1989.
- CHAE, Joon. Trading volume, information asymmetry, and timing information. **The Journal of Finance**, v. 60 (1), p. 413-442, 2005.
- CHAKRAVARTY, S.; SARKAR, A.; WU, L. Information asymmetry, market segmentation and the pricing of cross-listed shares: theory and evidence from Chinese A and B shares. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 8, p. 325-355, 1998.
- GIBBINS, Michael; NEWTON, James D. An empirical exploration of complex accountability in public accounting. **Journal of Accounting Research**, v. 22 (1), p. 103-125, 1994.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, n. 3, p. 305-360, 1976.
- JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. The nature of men. **Journal of Applied Corporate Finance**, v. 7 (2), p. 4-19, 1994.
- KRISHNASWAMI, Sudha; SUBRAMANIAM, Venka. Information asymmetry, valuation, and the corporate spin-off decision. **Journal of Financial Economics**, v. 53, p. 73-112, 1999.
- LANZANA, Ana Paula. **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. 2004. 161 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração. Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.
- LA PORTA, Rafael *et al.* Law and finance. **Journal of Political Economy**. v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998. Disponível em: <http://www.wcfia.harvard.edu/papers/law_finance.pdf>. Acesso em: 16 dez. 2008.
- LOPES, Alexsandro. Broedel.; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. 2. re. São Paulo: Atlas, 2007.
- MARTINEZ, Antonio Lopo. Agency theory na pesquisa contábil. In: ENCONTRO DA ANPAD-ENANPAD, 22, 1998. Foz do Iguaçu. Anais:... Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.
- MONSMA, Karl. Repensando a escolha racional e a teoria da agência: fazendeiros de gado e capatazes no século XIX. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**. v. 15, n. 43. p. 83-114, 2000.

PINTO Jr., Helder Q.; PIRES, Melissa C. P. **Assimetria de informações e problemas regulatórios**. Agência Nacional do Petróleo – ANP. Rio de Janeiro, RJ. 2000. Disponível em: < <http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/eco02036/pintojr-pires-2000.pdf>>. Acesso em: 10 dez. 2008.

PITESA, Marko; THAU, Stefan. Masters of the universe: how power and accountability influence self-serving decisions under moral hazard. **Journal of Applied Psychology**, v. 98, n. 3, p. 550-558, 2013.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

SANTOS, José. L. dos *et al.* **Teoria da contabilidade: introdutória, intermediária e avançada**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

SIFFERT FILHO, Nelson. Governança corporativa: padrões internacionais e evidências empíricas no Brasil nos anos 90. **Revista do BNDES**, 1998. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev906.pdf>>. Acesso em: 17 dez. 2008.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. 152 f. Dissertação (Mestrado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração. Departamento de Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

SUFI, A. Information asymmetry and financing arrangements: evidence from syndicated loans. **The Journal of Finance**, v. LXII, n. 2, p. 629-668, 2007.

YOUNG-WON, Her. **The impact of moral hazard and accountability on manager's project implementation decisions**. 2005. 105 f. (Doctor of Philosophy). Moore School of Business, University of South Carolina, Columbia, 2005.