

Responsible Editor: Maria Dolores Sánchez-Fernández, Ph.D.

Associate Editor: Manuel Portugal Ferreira, Ph.D.

Evaluation Process: Double Blind Review pelo SEER/OJS

CONFLITOS DE AGÊNCIA E ASSIMETRIA DE INFORMAÇÕES CONTÁBEIS: ENTRE A TOMADA DE DECISÃO E A GESTÃO CORPORATIVA

Kathleen Xavier de Almeida¹

Ruan Carlos dos Santos²

Maria do Socorro Silva Mesquita³

Rosimery Alves de Almeida de Lima⁴

Objetivo – O registro e divulgação das informações contábeis da empresa, atribuição do profissional de contabilidade, é de suma importância para o processo de tomada de decisão para a empresa-administrador. Esse ensaio teórico apresenta e discute as principais contribuições da teoria acerca da tomada de decisões dos administradores entre a empresa e o processo contábil.

Metodologia – Em termos metodológicos este estudo define-se como um ensaio teórico, no sentido que busca através da literatura existente a compreensão do tema de Governança Corporativa em Organizações Não Governamentais. Este estudo pode ser classificado como uma pesquisa bibliográfica teórico-conceitual. O estudo irá buscar na literatura existente do tema, com o intuito de elaborar um referencial teórico sobre Teoria da Agência, Contabilidade e Governança Corporativa.

Resultados – Como contribuição à discussão, este trabalho foi desenvolvido a partir de ampla pesquisa bibliográfica em periódicos e eventos brasileiros e internacionais, contemplando fundamentos relacionados a realidade da Contabilidade e as organizações. Apesar de poucas pesquisas abordarem a associação destas teorias com a prática da contabilidade, especialmente no que diz respeito a produção de informação contábil para usuários externos, os achados da investigação expõem a estreita relação entre os dois campos de conhecimento.

Contribuições – Entre as principais contribuições das teorias da decisão à ciência contábil, destacam-se os conhecimentos sobre o comportamento humano que podem ser utilizados na contabilidade comportamental, a necessidade de subsídios para os contadores tomarem decisões mais racionais e, principalmente, a possibilidade de aperfeiçoamento dos sistemas contábeis, visando o melhor tratamento das informações para o processo decisório.

Palavras-chaves: Tomada de Decisão. Processo Decisório. Finanças Comportamentais. Governança Corporativa.

Received on January 28th, 2020

Approved on May 23th, 2020



How to Cite (APA)

Almeida, K., Santos, R., Mesquita, M., & Lima, R. (2020). Conflitos de Agência e Assimetria de Informações Contábeis: Entre a Tomada de Decisão e a Gestão Corporativa. . International Journal of Professional Business Review (JPBReview), 5(2), 234-255. <http://www.openaccessojis.com/JPBReview/article/view/199>

¹ Universidade Federal do Ceará – UFC, Ceará, (Brasil). E-mail: kathleenxa@yahoo.com.br. **Orcid Id:** <https://orcid.org/0000-0003-3381-4249>.

² UNIAVAN/UNIVALI, Balneário Camboriú (Brasil). E-mail: ruan_santos1984@hotmail.com. **Orcid Id:** <http://orcid.org/0000-0001-7396-8774>.

³ Universidade Federal do Ceará – UFC, Ceará, (Brasil). E-mail: socorromesquita@yahoo.com.br. **Orcid Id:** <https://orcid.org/0000-0001-8190-2249>.

⁴ Universidade Federal do Ceará – UFC, Ceará (Brasil). E-mail: rosy.alves@bol.com.br. **Orcid Id:** <https://orcid.org/0000-0001-5535-1973>.

AGENCY CONFLICTS AND ASYMMETRY OF ACCOUNTING INFORMATION: BETWEEN DECISION MAKING AND CORPORATE MANAGEMENT

Objective - The registration and disclosure of the company's accounting information, attributed to the accounting professional, is of utmost importance for the decision making process for the company-manager. This theoretical essay presents and discusses the main contributions of the theory on management decision making between the company and the accounting process.

Methodology - In methodological terms, this study is defined as a theoretical essay, in the sense that it seeks, through the existing literature, an understanding of the issue of Corporate Governance in Non-Governmental Organizations. This study can be classified as a theoretical-conceptual bibliographic research. The study will search the existing literature of the theme, with the purpose of elaborating a theoretical reference on Agency Theory, Accounting and Corporate Governance.

Results - As a contribution to the discussion, this work was developed from extensive bibliographic research in Brazilian and international journals and events, contemplating foundations related to the reality of Accounting and organizations. Although few researches address the association of these theories with accounting practice, especially regarding the production of accounting information for external users, the research findings expose the close relationship between the two fields of knowledge.

Contributions - Among the main contributions of decision theories to accounting science, knowledge about human behavior that can be used in behavioral accounting, the need for subsidies for accountants to make more rational decisions and, especially, the possibility of improving accounting systems, aiming at better treatment of information for the decision-making process, stand out.

Keywords: Decision-Making. Process Decision. Behavioral Finance. Corporate Governance.

INTRODUÇÃO

As organizações estão inseridas em um ambiente caracterizado pela era do conhecimento e da informação. Nesse ambiente, a complexidade dos negócios exige respostas rápidas e decisões acertadas dos indivíduos e dos grupos que respondem pela organização. Diante da sua importância e onipresença, a tomada de decisões é tema de pesquisas em diversos campos do conhecimento como economia, administração, psicologia, sociologia, direito, matemática, estatística, em especial a contabilidade.

Cada vez mais a Contabilidade torna-se relevante na gestão das empresas ao auxiliá-las no processamento e análise das informações, caracterizando-se assim, como uma importante ferramenta para a tomada de decisões nas organizações (Kahneman, 2003). A crescente competitividade existente no cenário econômico atual provoca nas organizações uma busca por uma estrutura organizacional delineada, possibilitando a percepção de fatores internos e externos que possam impactar a tomada de decisão e, conseqüentemente, o desenvolvimento da gestão econômico-financeira da organização. Neste sentido, Barreto, Macedo e Alves (2013) corroboram ao mencionar que por meio do profissional contábil, as informações sobre a empresa são repassadas aos usuários que as utilizam para tomar decisões.

A teoria das decisões é considerada um corpo complexo definido de conhecimentos criados por estatísticos, matemáticos, economistas e psicólogos, que procura estabelecer normas para a tomada de decisões e descrever sistematicamente as variáveis que afetam as escolhas (Horngren, 1985). No processo de tomada de decisão, o fator cognitivo é um fator preponderante na escolha da melhor decisão a ser tomada (Bazerman & Moore, 2010), principalmente, devido as decisões mais importantes envolverem risco (Gneezy, List & Wu, 2006) e o mercado ser formado por indivíduos, que cometem erros de processamento de informação (Barberis & Huang, 2001) e podem agir por impulsos pouco racionais (Kahneman & Tversky, 1979) interpretando as informações de acordo

com suas crenças e valores (Santos & Santos, 2005).

Diversos aspectos podem influenciar a tomada de decisão e estes não são absolutamente racionais. No entanto, as finanças modernas tradicionais estão embasadas na ideia de racionalidade ilimitada, em que seus agentes tomam decisões unicamente racionais. Contudo, a partir da identificação do fenômeno da aversão à perda com o trabalho de Kahneman e Tversky (1979) que investigou o comportamento humano e a maneira como as decisões são tomadas em situação de risco, vários pesquisadores passaram a investigar os vieses comportamentais quando da tomada de decisão (Melo & Silva, 2010).

Visualizando a Contabilidade como uma ciência que tem como objetivo prover diversos usuários com informações úteis que auxiliem na sua tomada de decisões, percebe-se que o debate sobre as teorias que estudam as decisões e o comportamento dos agentes é relevante ao exercício das atividades contábeis. No entanto, pesquisas que abordem esta temática ainda são escassas ou encontram-se em estágios incipientes (Iudícibus, Martins & Gelbeck, 2008).

Note-se que a abordagem pode ser adotada no sentido da decisão do contador na escolha da forma e do teor da informação divulgada ou no foco da busca de contribuição da informação contábil para aprimorar as decisões de investimento e empresariais dos administradores. A Governança Corporativa é uma exímia ferramenta de gestão, pois é nela que todos os usuários da empresa se apoiarão para diminuir os efeitos da assimetria informacional, atribuindo importância idêntica aos interesses de todas as partes da organização. Para Silva (2006, p. 13), “as informações são primordiais para dar sustentação nas tomadas de decisões, nos processos e o desempenho da organização. É fundamental que haja sintonia entre os controles das operações da empresa e a contabilidade”.

Ao inserir o papel da Contabilidade no contexto do processo decisório, pode-se compreender e defender a ideia de que esta estaria inserida na teoria das decisões (Gneezy, List & Wu, 2006). Nesse sentido, o presente ensaio tem como

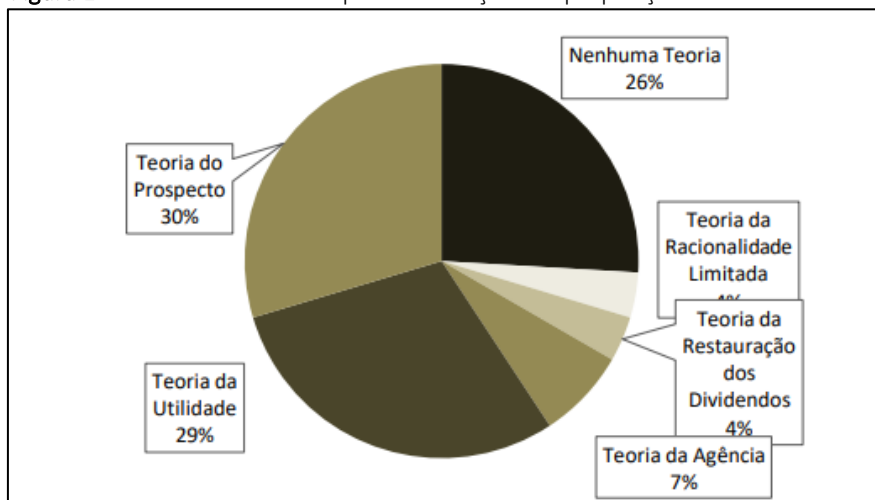
objetivo apresentar as principais teorias da tomada de decisões e discutir suas contribuições relacionadas ao escopo da Contabilidade. A Contabilidade nas finanças comportamentais é considerada ampla, sendo que inclui a aplicação dos conceitos da ciência comportamental para a construção dos sistemas contábeis, o estudo da reação humana frente à construção e formação dos relatórios contábeis, as formas de construção da informação contábil para o processo decisório, desenvolvimento de técnicas de informações comportamentais para os diversos usuários e o desenvolvimento de estratégias para motivar e influenciar o comportamento dos indivíduos (Lucena, Fernandes & Silva, 2011).

Segundo os referidos autores, esse viés está presente quando o indivíduo tem preferência por ganhos certos e, em situações em que esses são prováveis, optam pela alternativa cujo ganho tenha maior probabilidade de ocorrer. De modo semelhante, Gneezy, List e Wu (2006) defendem que o efeito incerteza é uma violação da condição de racionalidade tradicional, na medida que indivíduos tendem a avaliar a participação em sorteio por um valor inferior ao pior resultado possível para tal sorteio, ou seja, são avessos a riscos para ganhos e preferem um ganho certo a arriscar-se por tê-lo. Contadores e administradores não estariam livres de tais efeitos.

Ressalta-se que a informação contábil exerce influência no comportamento e nas crenças dos seus usuários. Contadores em geral são formados para atuarem como elaboradores ou auditores dessa informação e administradores em geral são formados para usarem tal informação na tomada de decisão. Porém, ambos, em razão dos vieses comportamentais, não estariam lidando com dados e informações de forma neutra. Especificamente, procurou-se investigar as repercussões das escolhas não racionais sobre decisões individuais de investimento, separando os estudos teóricos e os testes laboratoriais foram investigados vieses comportamentais, discutindo se seus preceitos teóricos ou condições de mercado se aplicavam a várias pessoas ou grupos, restritos ou controlados, se revisões de situações reais ou empíricas ou avaliações de ocorrências reais no mercado financeiro (Carvalho & Kalatzis, 2018).

Este estudo revela novas possibilidades de pesquisa, particularmente em motivar o avanço da literatura sobre finanças comportamentais ao investigar a tomada de decisão dos administradores, visto que pode contribuir para a compreensão dos aspectos não racionais dos indivíduos, e pode levar ao estabelecimento de critérios e fatores que minimizam distorções nos padrões de avaliação e propensão ao investimento das empresas.

Figura 1 - Teorias identificadas para construção das proposições do estudo



Fonte: Fagundes, Schnorrenberger e Lunkes (2018).

A Figura acima reforça a afirmação acerca dos estudos de Fenton-O'Creavy (2011), Baker e Ricciardi (2014), cujos resultados indicam que o comportamento do administrador é um fator crítico na tomada de decisão de investimento da empresa e finanças comportamentais (Correia & Martins, 2015). A consonância entre as teorias (indicadas em percentuais pelos autores) mostram a conformidade que a teoria da agência (Santos & Inácio-Soares, 2016) e a racionalidade limitada dos stakeholders (Rocha et al. 2012) afetam na divulgação de informação contábeis sobre a estrutura a empresa (Zhang, 1998), dificulta na tomada de decisão no desempenho organizacional (Solino & El-Aouar, 2010) e a gestão corporativa da pode impacta de maneira irreversível os negócios (Hammond, Keeney & Raiffa (1998).

Enfim, Tonetto, Renck e Stein (2015) destaca que as pesquisas sobre racionalidade limitada apontam que as pessoas, no momento da decisão, tendem a ser guiadas por processos típicos de raciocínio, onde há uma avaliação minuciosa dos detalhes da situação, ou por intuição; e por outro lado, manipulações contábeis pode ocorrer para forjar resultados, com o objetivo de aumentar os bônus pagos aos gestores ou esconder resultados negativos, esses são fatores importantes para os conflitos de agência (Vieira & Mendes, 2006; Campos et al. 2017).). Por isso, os agentes são envolvidos pelo interesse próprio (Yao & Li, 2013), sem falta de controle corporativo da empresa (Blavatsky, 2013), abdica o descrédito institucional, a desconfiança dos investidores (Andrade & Rossetti, 2010), pois a grande maioria destes indivíduos têm responsabilidades primárias que se encontram em algum lugar que não seja a empresa focal (Monks & Minow, 2011; Hambrick; Misangy & Park, 2015).

Finanças Tradicionais

As teorias tradicionais de finanças, as decisões de investimento baseiam-se pressuposto de que os investidores agem de forma racional. Isso significa que os investidores se comportam racionalmente para que eles ganhem retornos para o dinheiro que eles colocam nos mercados de ações. Para se tornar sucesso no mercado de ações é essencial

para os investidores terem um comportamento racional. Para Thaler e Mullainathan, (2000) a visão da teoria tradicional focada no fundamento do risco, tem suas premissas alicerçadas na teoria econômica neoclássica e baseia-se metodologicamente na teoria da utilidade esperada a qual aborda o futuro e analisa os seus atuantes econômicos adequados para decidir à luz da racionalidade ilimitada, desconsiderando as aparências psicológicas da conduta do ser humano diante de decisões sob improbabilidade

Percebe-se que o comportamento racional também é necessário para superar várias tendências. Mas, a teoria moderna da tomada de decisões dos investidores sugere que os investidores não agem racionalmente no momento de decisão por um investimento. Eles lidam com vários erros cognitivos e psicológicos. Esses erros são chamados vieses comportamentais e existem de muitas maneiras. As finanças comportamentais vêm crescendo especificamente nas últimas duas décadas, como mostra a diferença entre as hipóteses feitas em tradicional teoria das finanças e comportamento real dos investidores.

Hoffmann (2007) em seu estudo sobre dimensões sociais do comportamento do investidor, demonstra que as teorias financeiras tradicionais pressupõem que os investidores apenas avaliam o risco retorna ao tomar uma decisão de investimento. Esses investidores gostam de se identificar com outros investidores e gostam de participar de conversas relacionadas a investimentos.

Além disso, os investidores consideram o investimento uma boa atividade de tempo livre. Shukla (2010) também investiga os efeitos de se esforçar para satisfazer essas necessidades diferentes no comportamento de tomada de decisão desses investidores. Verifica-se que os investidores para quem as necessidades socialmente orientadas são importantes também atribuem mais valor à opinião dos outros sobre as decisões de investimento, solicitando mais informações desses outros antes de tomar uma decisão.

As finanças tradicionais e as finanças comportamentais alertam que nas finanças

tradicionais, a qual tem sido o paradigma dominante por várias décadas, os investidores fazem escolhas racionais que levam à maximização da utilidade esperada (Ackert, 2014). A referida teoria discorre ainda acerca das questões que fundamentam as finanças tradicionais, ou seja, a teoria de decisão clássica, a racionalidade, a aversão ao risco, a teoria do portfólio, o modelo de precificação de ativos de capital e a hipótese do mercado eficiente e conclui que muitas das premissas associadas ao modelo tradicional são inválidas.

Percebe-se que o comportamento do indivíduo é influenciado pela racionalidade limitada, revelando que os mesmos aplicam ativos sem medir os riscos inerentes, permanecendo acomodados em avaliar como o seu investimento é arriscado. Moraes et al. (2010) ressaltam que a atitude do administrador traz implicações financeiras que se originam de um rendimento maior que o do mercado. Com vieses neste fato, as finanças modernas relatam que as pessoas não podem ter rentabilidades superiores às do mercado ou de acordo com a condição de temeridade que o aplicador suporte.

Finanças Comportamentais

As Finanças Comportamentais surgem em decorrência de críticas às Finanças Modernas e seus modelos de tomada de decisão. Para Kimura, Basso e Krauter (2006), as Finanças Comportamentais referem-se a uma área do conhecimento em crescimento, preocupando-se com o estudo da influência da psicologia no comportamento dos agentes do mercado financeiro. A Teoria Moderna de Finanças busca a maximização da utilidade esperada, enquanto que as Finanças Comportamentais estabelecem que, algumas variáveis econômicas não podem ser descritas pelas condições de equilíbrio da Teoria Moderna, considerando que os agentes financeiros tomam decisões muitas vezes incompatíveis com atitudes racionais (Shefrin, 2010).

Macedo Jr. (2003) mostra que as finanças comportamentais introduzem aos modelos de finanças tradicionais e modernos, a importância de

se utilizar os instrumentos da psicologia e de se evidenciar os aspectos cognitivos inerentes ao processo decisório que envolve os investimentos financeiros muitas vezes com alto grau de riscos. Neste sentido, as Finanças Comportamentais surgem como uma tentativa de aperfeiçoar o modelo Moderno de Finanças incorporando estudos sobre o comportamento e a irracionalidade do investidor. Castro e Fama (2002) afirmam que os investidores assumem posição não tão racional na tomada de decisão, contrariando os conceitos da moderna teoria onde os investidores são perfeitamente racionais.

Considerando que as decisões financeiras podem ser influenciadas por processos mentais, os defensores das Finanças Comportamentais argumentam que atitudes não racionais dos agentes econômicos podem impactar, de maneira prolongada e consistente, o comportamento de variáveis financeiras (Kimura, Basso & Krauter, 2006). Na visão de Shefrin (2010), o ponto positivo da teoria das finanças comportamentais é a busca por meio da psicologia em compreender o comportamento humano na parte financeira, trazendo a teoria para perto da realidade.

O primeiro estudo publicado em finanças comportamentais foi o de Kahneman e Tversky (1979), o qual analisa o comportamento de decisão das pessoas em meio a riscos nos investimentos. Este estudo deu origem à teoria dos prospectos em que as perdas são muito mais percebidas que os benefícios advindos dos ganhos. Em estudo anterior (Kahneman & Tversky, 1979), os referidos autores comprovaram a racionalidade e as preferências excêntricas das pessoas que provém de um comportamento instável.

Para Walter, Frega e Silva, (2010, p. 173) “em determinadas situações, as pessoas representam suas escolhas por meio de uma função de utilidade”. Hebert Simon foi um dos primeiros a propor que a racionalidade é limitada por restrições internas (as mentais) e externas (o ambiente), sugerindo ao investidor utilizar uma estratégia na tomada de decisão com o intuito de maximizar os ganhos e minimize as perdas. (Faria, 2009).

As Finanças Comportamentais têm por objetivo explicar porque os agentes econômicos cometem erros sistemáticos de avaliação de valores, riscos e probabilidades (Rogers, Ribeiro & Securato, 2007). Nesse sentido, as Finanças Comportamentais evidenciam que o investidor nem sempre age racionalmente, muitas vezes propenso a ilusões cognitivas. Um dos principais pilares das Finanças Comportamentais é o conceito de aversão à perda, contrariando os paradigmas de que o investidor tende a arriscar quando está ganhando, sendo avesso ao risco quando está perdendo (Borsato, 2009).

Como apontado por Halfeld e Torre (2001), no início da década de 1990 o Modelo de Finanças Modernas começou a apresentar sinais de desgaste, decorrente de constatações de anomalias não englobadas nos modelos frequentes do mercado financeiro. Afirmam ainda que por meio deste cenário fortalecem-se, e podem se consolidar, alguns conceitos como aversão a perdas, autoconfiança excessiva, exageros quanto ao otimismo e ao pessimismo acerca das novidades do mercado.

Processo Decisório

O comportamento humano nas organizações inicia a Teoria das Decisões, onde "(...) cada pessoa participa racional e conscientemente, escolhendo e tomando decisões individuais a respeito de alternativas racionais de comportamento" (Simon, 1986, p. 65). Para Freitas e Kladis (1995, p.6) toda organização é um sistema de decisões, onde todos os membros estão continuamente tomando alguma decisão, "(...) é impossível pensar a organização sem considerar a ocorrência constante do processo decisório".

A tomada de decisão é um fenômeno extremamente comum na vida das pessoas. É intrínseco ao homem decidir, e, portanto, não importa se em grandes ou pequenas empresas, se em casa ou no clube, na escola ou no campo, o ser humano está sempre optando por uma alternativa em detrimento de demais, logo está decidindo o tempo todo. Na história da humanidade, muitos impérios ruíram mediante decisões tomadas de forma errada ou mesmo que não contemplavam

aspectos de importância vital. Também na história econômica, têm-se relatos de grandes empresas que vieram a fechar suas portas, por causa de decisões inadequadas (Ribeiro, Leite & Crozatti, 2006).

Alguns fatores como a intuição, a racionalidade e a percepção podem influenciar uma decisão. Sendo que a "... intuição nasce da experiência e de sentimentos a respeito de estímulos [...]", o comportamento totalmente racional é utópico, alguns problemas, simplesmente não são resolvidos por meio de regras, nem sempre é possível ter acesso a todos os dados (Albuquerque & Escrivão Filho, 2005).

Robbins (2010, p.167) diz que "A tomada de decisão ocorre em reação a um problema. Um problema existe quando se verifica uma discrepância entre o estado atual das coisas e seu estado desejável [...]". Complementando a ideia, Vieira e Pereira (2009) ressalta que toda decisão envolve seis elementos: 1) O tomador de decisão: é a pessoa que faz uma escolha ou opção entre várias alternativas futuras de ação; 2) Os objetivos: são o que o tomador de decisão pretende alcançar com suas ações; 3) As preferências: são os critérios que o tomador de decisão usa para fazer sua escolha; 4) A estratégia: é o curso de ação que o tomador de decisão escolhe para atingir seus objetivos dependendo dos recursos que pode dispor; 5) A situação: são os aspectos do ambiente que envolve o tomador de decisão, alguns deles fora do seu controle, conhecimento ou compreensão e que afetam sua escolha, e 6) O resultado: é a consequência ou resultado de uma estratégia. Certo (2005), Maximiano (2009) e Robbins (2010) ressaltam que o processo de tomada de decisão é uma atividade passível de erros, pois ela será afetada pelas características pessoais e percepção do tomador de decisões. Desse modo, A tomada de decisão e a resolução de problemas podem ser abordadas de muitas maneiras diferentes, mas geralmente seguem a dois modelos: racional e comportamental.

A assimetria informacional pode se desenvolver em dois momentos do contrato entre principal e agente, conforme Bianchi (2005), o ex-ante que representa o momento antes e o ex-post que

representa o depois da formalização do contrato. Também abrange aspectos como seleção adversa, risco moral, custos de transação e custos de agência. O risco moral (moral hazard) surge, conforme Martinez (1998), quando o principal não é capaz de controlar todas as ações do agente, já a Seleção Adversa (Adverse Selection), surge quando a informação não é igualmente distribuída entre o principal e o agente.

A informação incompleta que o principal possui gera a assimetria informacional, pois o agente está atuando nas atividades organizacionais e com isso possui mais informação que o principal. Hendriksen e Van Breda (1999) explicam que aos proprietários é dificultada a visão e o conhecimento de todas as ações dos administradores.

Conforme Hendriksen e Van Breda (1999) os proprietários são os avaliadores da informação e os agentes são os tomadores de decisões. A Contabilidade realiza um papel importante no processo de feedback e predição. Hendriksen e Van Breda (1999) asseveram que as informações geradas após a ocorrência de um evento, ou seja, no processo pós-decisório, são associadas à função de custódia da Contabilidade, quereforça a relevância da mesma ao realizar, com base em dados passados, tanto o feedback das decisões tomadas, quanto informações que contribuem nas predições de eventos futuros.

Conforme Lopes (2004, p.173) “todo o sistema de contabilidade financeira ou societária pode ser analisado à luz da redução de assimetria informacional entre investidores e agentes envolvidos no conflito de agência”.

Segundo Pinto Júnior e Pires (2009), as informações que a firma tem sobre si e sobre suas concorrentes são um aspecto fundamental na tomada de decisões, portanto a informação tem um papel prioritário em uma empresa.

Em razão do fato de os proprietários serem separados do controle da empresa, muitas mudanças ocorrem na forma de gerenciá-la e, no momento da tomada de decisões, os agentes levam em conta não apenas os interesses da empresa, mas também os seus próprios. A Assimetria da Informação pode ser entendida como informações incompletas fornecidas pelo agente ao principal (Nascimento & Reginato, 2008). Por isso, A Contabilidade pode ser utilizada para reduzir a Assimetria da Informação. Ela apresenta demonstrações financeiras da situação atual da empresa a seus acionistas, pois os investidores não possuem o mesmo nível de informação que têm os gestores da empresa. Nesse sentido, infere-se que a Contabilidade é o caminho para a redução da assimetria informacional (Bertolin, 2008).

Modelo Racional	Modelo Comportamental
1. O tomador de decisões tem informações perfeitas (relevantes e acuradas).	1. O tomador de decisões tem informações imperfeitas (incompletas e possivelmente imprecisas).
2. O tomador de decisões tem uma lista exaustiva de alternativas dentre as quais pode escolher.	2. O tomador de decisões não tem um conjunto completo de alternativas ou não entende plenamente aquelas que têm à disposição.
3. O tomador de decisões é racional	3. O tomador de decisões tem uma racionalidade definida e se restringe a valores, experiência, hábitos etc.
4. O tomador de decisões sempre tem em mente os melhores interesses da organização.	4. O tomador de decisões escolherá a primeira alternativa minimamente aceitável.

Quadro 1 - Modelo racional e comportamental de tomada de decisão

Fonte: Adaptado de Caravantes et al. (2005, p.455).

A investigação sobre a divulgação voluntária apoia-se na teoria da assimetria de informação e complementa a teoria positiva da contabilidade na atenção dada ao mercado de capitais, procurando perceber as motivações que explicam as decisões contábeis e de divulgação (Healy & Palepu, 2001). Esses estudos partem do pressuposto de que os gestores possuem mais informações sobre os resultados esperados do que os investidores externos e mostram que, em condições de regulação contábil e de auditoria menos perfeitas, o gestor procurará o equilíbrio entre as opções contábeis e o nível de informação a divulgar, especificamente entre divulgar mais informações ao mercado ou gerir a divulgação por razões de ordem contratual, políticas ou relacionados com a governança das empresas.

Martins et al. (2005) manifesta a correlação existente entre um controle interno corporativo efetivo, contabilidade e governança corporativa. Segundo o mesmo, “a melhoria dos controles internos vem aumentar a confiabilidade nas informações contábeis, no atendimento a normas e no cumprimento da legislação”. A contabilidade

Teoria dos Prospectos

A análise do comportamento de investidores encontra base na teoria do prospecto, pois esta busca explicar os vieses heurísticos no processo de tomada de decisão. Enquanto a TUE considera o agente econômico avesso ao risco que busca a maximização da utilidade, ou seja, totalmente racional, a Teoria do Prospecto está baseada na tomada de decisão individual, no qual os agentes afastam-se da racionalidade quando influenciados por heurísticas. Porém, de acordo com Kahneman e Tversky (1979), a TUE não é capaz de descrever com exatidão como os agentes pesam as alternativas em cenários de risco. Dessa forma, segundo Vieira e Pereira (2009), as decisões passam a ser baseadas nas crenças, valores e experiências passadas, ou seja, nas características intrínsecas dos agentes.

A teoria da utilidade esperada (TUE) afirma que os indivíduos se comportam como se possuíssem um conjunto de valores que os orientam para escolhas com maior utilidade individual

enraizada apenas na orientação ao conhecimento das demonstrações contábeis transfigura-se à compreensão existente entre o risco do negócio e do ambiente operacional da organização.

Diante da falta de informações exatas, Maximiano (2009) destaca que a racionalidade é proporcional entre a maior a base de informação, mais racional é o processo, quanto maior a proporção de opiniões e sentimentos, mais intuitivo se torna. Por isso, o autor diz que a racionalidade e a intuição são atributos humanos complementares e não concorrentes.

Para Caravantes, Panno e Kloeckner, (2005) tomar decisões é o processo de escolher uma dentre um conjunto de alternativas. E cabe ao tomador de decisão reconhecer e diagnosticar a situação, gerar alternativas, avaliar as alternativas, selecionar a melhor alternativa, implementar a alternativa escolhida e avaliar os resultados.

Proposição 1 (P1): *As finanças comportamentais podem afetar no desenvolvimento da empresa, pois a incerteza do investidor afeta na tomada de decisão e na longevidade empresarial.*

(Hendriksen & Van Breda, 1999). A visão moderna da teoria da utilidade esperada foi articulada por Von Neumann e Morgenstern (1953), argumentando que o tomador de decisão é considerado racional, contrário ao risco e busca maximizar sua utilidade esperada.

Portanto, a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) como suficiente para explicar o comportamento dos agentes econômicos. Lima (2003) informa que a Teoria da Utilidade Esperada supõe que o investidor avalia o risco de um investimento de acordo com a mudança que ele proporciona em seu nível de riqueza; esse preceito é parte integrante do Modelo Moderno de Finanças, e trabalha com o conceito de que o investidor é perfeitamente racional.

Barbedo e Camillo da Silva (2008) comentam que até a construção da Teoria do Prospecto, a base para tomada de decisões racionais era fornecida pela TUE, a qual defende que tanto as decisões que envolvem riscos quanto as que envolvem ganhos possuem pesos iguais. Para

Barbedo e Camillo da Silva (2008), um modo racional de tomada de decisão, visando a melhor alternativa, deveria passar pelas fases de definição adequada do problema; identificação de critérios e pesos de decisão e geração de alternativas em relação a cada critério. Todavia, a capacidade humana é insuficiente para formular e solucionar problemas complexos que atendam aos requisitos da racionalidade irrestrita.

Haubert (2014) argumenta que os autores da Teoria dos Prospectos, distinguem duas fases no processo de escolha – uma fase inicial denominada de edição e uma fase posterior chamada de avaliação, nas quais o tomador de decisão concebe uma análise preliminar dos prospectos oferecidos, o que proporciona uma representação mais simples destes prospectos a fim de que possam ser avaliados e escolhidos tomando-se por base os atos, contingências e resultados que são relevantes para a decisão.

Para Gava e Vieira (2006), os elementos centrais da Teoria do Prospecto são: as pessoas são geralmente avessas ao risco para ganhos e propensas ao risco para perdas; pessoas atribuem pesos não lineares a ganhos e perdas potenciais; resultados certos são geralmente excessivamente ponderados em comparação com resultados incertos; a função de utilidade é normalmente voltada para ganhos e adversa para perdas.

A Teoria do Prospecto é capaz de refutar os axiomas da Teoria da Utilidade Esperada ao propor e explicar os efeitos reflexo, certeza e isolamento. Destarte, Dorow et al. (2008) destacam que o efeito certeza, em probabilidades envolvendo ganhos, as pessoas tendem a preferir os resultados obtidos com certeza aos resultados prováveis. Todavia, quando ganhar torna-se possível, mas não provável, a maioria prefere a aposta de maior valor.

A capacidade de processamento de informação do indivíduo é limitada, não considerando todas as alternativas disponíveis e necessárias para a tomada de decisão, sendo assim, ele acaba por escolher aquilo que está mais disponível, provocando viés no processo decisório (Silva et al., 2009). O tomador de decisão, no momento da escolha, opta por uma determinada alternativa supostamente racional, porém, com visão parcial

ou limitada da situação em que se encontra (Cardoso, Riccio & Lopes, 2008).

A contabilidade, na condição de fornecer informações, intervém nesse procedimento de modo assíduo. Espera-se desta, as mesmas conjunturas de transparência e imparcialidade ofertadas pela Governança Corporativa. Embora seja uma profissão associada a frequentes escândalos econômicos, a imagem do contador apresenta-se em constante adaptação às novas demandas advindas da tecnologia e do acesso imediato ao conhecimento, lapidando-se de modo a viabilizar credibilidade aos beneficiários de suas informações.

Por intermédio do uso da teoria dos prospectos, podem-se compreender melhor os vieses que interferem no processo decisório, assim como gerar os chamados erros de preferência, identificados como as principais razões que ocorrem no processo cognitivo na tomada de decisão. O aspecto cognitivo é, sem dúvida, um dos fatos mais instigantes e controversos das finanças moderna.

De acordo com Dantas e Macedo (2013) os possíveis investidores estarão mais aptos em melhorar suas decisões, contanto que usuários obtenham respostas específicas em relações as decisões futuras. Macedo e Fontes (2009) destacam que por meio da visão racional das tomadas de decisões foi possível constatar inúmeros obstáculos e inconsistências, conforme os agentes econômicos incorporam outras tendências, como por exemplo comportamentais, políticos sociais e ambientais.

Visto que a ciência contábil tem por objetivo fornecer um conjunto de informações aos usuários, independentemente de sua natureza, assim como, se possível, a apresentação de informações específicas e adaptadas a cada usuário dessa informação (Iudicibus, 2010).

O *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA, 2014) define que a função fundamental da contabilidade é de prover aos usuários das demonstrações financeiras, informações úteis que possibilitem ajudá-los nas tomadas de decisões. Diversos usuários podem ser

destacados, tais como: acionistas, credores, bancos, gestores, clientes, empresas concorrentes, dentre outros. Assim sendo, o presente estudo intenciona contribuir para o entendimento dos comportamentos financeiros dos investidores. Ademais, explica as falhas cognitivas às quais estão

sujeitos os agentes, dessa forma, auxilia para melhor aplicação dos investimentos.

Proposição 2 (P2): *As informações contábeis tendem a contribuir na tomada de decisão dos administradores, reduzindo a incerteza do comportamento administrador quanto ao lucro e retorno financeiro.*

Governança Corporativa

A Governança corporativa é apresentada sendo o conjunto de políticas, costumes, processos, regulamentos, leis e instituições que regulam a maneira como uma determinada instituição é dirigida, gerenciada ou controlada.

A expressão agrega também o estudo sobre os diversos relacionamentos entre os atores envolvidos (chamados de stakeholders) e os objetivos pelos quais a empresa se orienta. Em consonância a aplicação da Teoria da Agência ao setor empresarial, infere-se também a aplicabilidade da Governança Corporativa ao sistema e serviços contábeis.

Weston e Brigham (2004) elencaram os principais conflitos de agência nas organizações sendo entre administradores e acionistas (quando da contratação dos administradores por parte dos acionistas, aqueles deve focar nos interesses destes, o que, algumas vezes, acaba por não ocorrer, gerando atrito entre ambos) e entre credores e acionistas (a divergência de interesses ocorre quando, por exemplo, acionistas e administradores assumem novos empreendimentos de risco muito maior do que o antecipado pelos credores)

De acordo com a definição de Siffert (1998), a governança corporativa é a forma com que os controladores estabelecem mecanismos de monitoramento e controle em relação aos administradores e fazem com que estes hajam de acordo com o interesse dos controladores. Lodi (2000, p.24) coloca que “a relação entre propriedade e gestão se dá através do conselho fiscal, instrumentos fundamentais para o exercício do controle. A boa governança assegura aos sócios equidade, transparência, responsabilidade pelos resultados (accountability) e obediência às leis do país”.

Os benefícios da boa governança corporativa são claramente reconhecidos pelas empresas participantes, principalmente nos aspectos relativos a aprimorar a transparência, melhorar a gestão da empresa, melhorar a imagem da empresa, permitir o alinhamento entre os acionistas e executivos e facilitar o acesso a capital (IBGC, 2009).

A governança corporativa nesse cenário apresenta-se como uma ferramenta de suma importância para o “agente”, onde o mesmo emprega as políticas definidas, na busca por aperfeiçoar, gerir e fornecer ao acionista o retorno esperado pelo seu investimento. Dessa forma possibilita a redução dos custos dos conflitos entre administradores e proprietário do capital, para que cada vez mais haja uma harmonia nessa relação.

Por isso, a Teoria da Agência busca analisar as relações internas e externas à empresa, bem como servir como modelo na tomada de decisões que envolva mais de um indivíduo, pois, de acordo com sua hipótese fundamental, sempre vai existir incongruência entre o comportamento desejado pelo principal e o comportamento apresentado pelo agente. Dessa forma, ela atua de modo a delimitar o conjunto de ajustes viáveis entre o principal e o agente e também tenta minimizar a assimetria informacional, caso em que principal e agente não possuem todas as informações necessárias para a análise dos contratos (Arruda, 2008).

Desta forma, Andrade (2006), no intuito da redução desses conflitos, a governança corporativa expõe os seguintes princípios: Transparência (disclosure), Prestação de Contas (accountability), e Equidade (fairness).

O princípio da transparência apresenta a governança corporativa como uma estrutura que

tem por finalidade o incentivo de divulgar informações financeiras e não financeiras precisas para que os stakeholders (interessados) possam acompanhar as ações da organização. Desta forma, a administração tem o dever de cultivar a aspiração de manter-se informado, já que comunicação externa e interna tem o dever de sempre a melhor qualidade, ocorrendo em todos os departamentos da empresa.

Na prestação de contas, agentes (administradores) da organização tem o dever de prestar contas e explicar sua atuação a quem os elegeram, ou no caso de administradores públicos, à sociedade que o contratou, através das demonstrações financeiras e um relatório preparado pela administração com a análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado deverão compor obrigatoriamente as informações divulgadas aos stakeholders (Zhai & Wang, 2016).

Para a equidade, os stakeholders devem receber tratamento igualitário, de forma justa e paritária pelos agentes, e o comportamento ser pautado pela ética e moral. Assim, qualquer atitude ou políticas de discriminação são inadmissíveis.

Proposição 3 (P): Assimetria entre informações contábeis e gestão dos executivos tendem a dificultar a tomada de decisão em investimentos, porém mecanismo de governança corporativa reduz a incerteza do comportamento administrador ao lucro financeiro.

Perspectiva / Abordagem	Autor(es)
Separação entre propriedade (ownership) e controle (<i>control</i>) nas empresas.	Berle e Means (1932) e Jensen e Meckling (1976)
Problemas relacionados aos nexos contratuais da firma e conflitos de agência.	Hart (1995) e Jensen e Meckling (1976)
Assimetria de informação entre os contratos, a empresa e os gestores.	Arrow (1985), Eisenhardt (1989), Milgrom e Roberts (1992)
O problema da racionalidade limitada e do comportamento oportunista.	Williamson (1975), Fama e Jensen, 1983, Simon (1997) e Demsetz (1992)
Impactos dos diversos mecanismos de GC (estrutura de capital e de propriedade, atuação e composição do conselho de administração, remuneração executiva, entre outros) sobre proxies de desempenho de empresas (lucro, rentabilidade, valor de mercado, entre outros).	Stulz (1988), Mork, Schleifer e Vishny (1988), Harris e Raviv (1991), Novaes e Zingales (1995), Shleifer e Vishny (1997), La Porta et al. (1999, 2000, 2002), Claessens, Djankov e Lang (2000), Claessens et al. (2000) e Claessens et al. (2002), Lameira, Ness Jr. e Macedo-Soares (2007).

Quadro 1 - Evolução das perspectivas da governança corporativa na Teoria da Agência

Fonte: Adaptado de Santos e Inácio-Soares (2016).

Conexões entre a Governança Corporativa e os Processos Contábeis

Por ser um assunto de interesse amplo, a governança corporativa é objeto de estudo em diversas áreas, tais quais finanças, economia, contabilidade, direito e administração, dentre outras. Neste sentido, o trabalho de Sloan (2001) destaca o papel do pesquisador de contabilidade dentro do escopo da governança corporativa, analisando a contribuição dos contadores e propondo oportunidades de

pesquisa para estes dentro da governança corporativa.

Sloan (2001) acredita que, embora a contabilidade seja fundamental para o estudo da governança corporativa, a contribuição de acadêmicos de contabilidade ainda é muito aquém do que poderia ser. Para tanto, analisa a frequência relativa através das quais trabalhos publicados em periódicos de contabilidade estão sendo referenciados em artigos de governança corporativa, mais precisamente o

survey desenvolvido por Shleifer e Vishny (1997), cujo viés é finanças e economia, e artigo de Bushman e Smith (2001), cujo foco é a informação contábil e governança corporativa.

A governança corporativa busca, em sua essência, a perpetuação das organizações, sendo, pois, de grande valia na coordenação da cadeia de suprimentos. Ressalta-se que a GC é o sistema pelo qual as empresas são dirigidas e controladas. O sistema de GC especifica a distribuição de direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes de uma empresa, tais como: conselheiros, executivos e acionistas, entre outros. Do mesmo modo, pode ser adaptada para as cadeias produtivas, estabelecendo responsabilidades para os agentes. A figura 1 permite visualizar a correlação entre a governança corporativa e as cadeias dos processos contábeis.

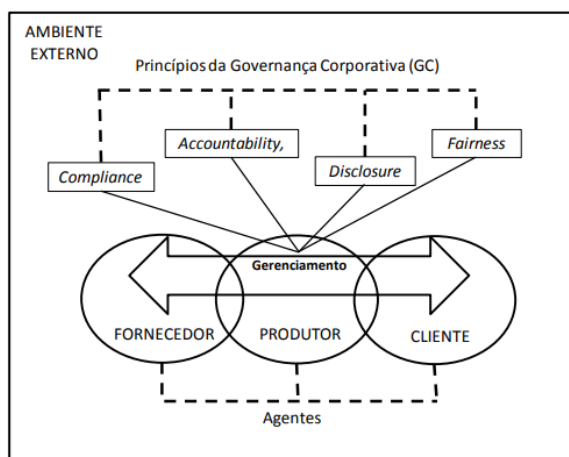


Figura 1 - Princípios da Governança Corporativa aliados à Cadeia de Suprimentos
Fonte: Elaborado pelas autores.

Uma vez descritos os princípios da GC, introjetá-los na cadeia dos processos contábeis e assimetria das informações na interface com as empresas, pois esses princípios – Accountability, Disclosure, Fairness e Compliance - são como importantes valores a serem trabalhados no caminho adequado para o melhor gerenciamento das mesmas. Ademais, o exemplo da “teoria geral de governança em redes” (Jones, Hesterly & Borgatti, 1997) expõe a governança como uma espécie de coordenação interorganizacional, caracterizada, em grande parte, por

mecanismos sociais informais. Assim, a governança, sob este prisma, se apresenta como uma opção de organização/coordenação que pode vir a superar metodologias burocráticas tradicionais e/ou sistemas organizacionais extremamente hierarquizados. Desta feita, a adoção dos princípios da GC para a gestão da cadeia de suprimentos parece ser adequada, uma vez que potencializa a coordenação entre os stakeholders, fazendo com que suas interações, independentemente de sua natureza, tenham um enorme ganho quantitativo e qualitativo.

Outras fontes que relacionam contabilidade e governança corporativa foram selecionadas para o presente estudo. Disponíveis no Brasil, Ludícibus e Lopes (2004), Hendriksen e Breda (1999), Tapscott e Ticoll (2005), UNCTAD (2004) e Damodaran (2002) fornecem uma primeira idéia sobre a relação entre governança corporativa e contabilidade. Por isso, conforme Damodaran (2002) o impacto das empresas estão atrelados aos Preços de mercados, pois são baseados em informação, tanto pública quanto privada. Nesse mundo da informação clássica, ela é fornecida pronta e honestamente para os mercados financeiros, e por outra vertente, o mundo real, há dois obstáculos para que o processo ocorra dessa forma. O primeiro é a informação e algumas vezes abafada ou liberada com atraso pelas empresas, especialmente quando ela contém más notícias. [...] Algumas empresas em seu cuidado de manter os investidores felizes e aumentar os preços de mercado, liberam intencionalmente informações enganosas a respeito das condições presentes das empresa e das perspectivas futuras para os mercados financeiros (Bergh, Ketchen, Orlandi, Heugens & Boyd, 2018).

O resultado apurado por Sloan (2001, p. 338) aponta que dentre as referências citadas em Shleifer e Vishny (1997), 31% referem-se a publicações de economia e 29% de finanças. No entanto, o autor também observou que, na obra de B&S, cujo foco é contabilidade financeira, os trabalhos mais citados são das áreas de economia (17%) e finanças (15%).

Portanto, Sloan (2001, p. 338) conclui que a maior parte da contribuição acadêmica em governança corporativa é feita por trabalhos de economia e finanças.

Da visão de Tapscott e Ticoll (2005), apresentada a seguir, cabe antecipar expressões como: “mesmo barco”, desempenho, confiabilidade. Em perspectiva, a contabilidade procura alinhar interesses, papel da governança corporativa, ao passo que possibilita avaliações e inferências para a decisão de confiar ou não nas empresas o que se aproxima muito do verbo creditar e da desejável chamada credibilidade. Assim, os autores sugerem uma avaliação quanto ao para publicar dados financeiros regulares e minuciosos, visto que é uma responsabilidade perante acionistas, reguladores e público. Mas os relatórios financeiros também são parte de um ciclo de feedback que muda o comportamento dentro da empresa. Eles ajudam os funcionários a compreender que estão no mesmo barco, e os leva a utilizar formatos padronizados para descrever seus resultados.

Ainda Bushman e Smith (2001, p. 238) definem o papel da informação contábil dentro da governança corporativa como sendo o uso de relatórios contábeis na promoção de mecanismos de governança nas corporações. Para os autores, os mecanismos de governança são os meios pelos quais os gestores agem conforme os interesses dos investidores. Esses mecanismos de controle podem ser tanto de controle interno, através de programas de incentivos e monitoramento direto, como de controle externo, através de monitoramento pelos acionistas e fornecedores de capital (capital de terceiros) e leis que visam proteger os interesses dos acionistas dos gestores da empresa. A principal contribuição da contabilidade no estudo da governança corporativa, segundo Bushman e Smith (2001), é o papel da informação contábil na criação de contratos de remuneração e incentivos dos executivos.

Anthony e Govindarajan (2001) parecem corroborar integralmente no que se refere ao

sistema de controle gerencial influenciar o comportamento das pessoas e ter que ser elaborado de modo a ser congruente, dirigido aos objetivos da empresa. Assim, os autores dão um indicativo de que à contabilidade gerencial cabe um papel na governança das empresas e da convergência de objetivos, em última análise, um mecanismo de redução dos conflitos de agência.

Enfim, há casos nos quais a contabilidade pode ser invés de mitigadora de conflito de interesses, ela pode se revelar fomentadora. Ao remunerar os gestores através de métricas contábeis como lucro líquido e faturamento (Hendriksen & Breda, 1999). Assim a contabilidade que pode tanto ser ferramenta para diminuir ela pode até aumentar os conflitos de interesse em função de alguma prática de remuneração.

Metodologia

Em termos metodológicos este estudo define-se como um ensaio teórico, no sentido que busca através da literatura existente a compreensão do tema de Governança Corporativa em Organizações Não Governamentais. Este estudo pode ser classificado como uma pesquisa bibliográfica teórico-conceitual, no que diz respeito aos procedimentos de classificação técnica, já que, segundo Triviños (1987), se tem um apoio significativo na utilização de um referencial teórico já elaborado, buscando uma cobertura muito mais ampla em relação ao contexto geral. Desta forma, a motivação principal deste estudo pode ser contextualizada através da seguinte pergunta: como que proceder a gestão nas Organizações Não-Governamentais (ONGs) e como estas práticas estão relacionadas com o código das melhores práticas apresentadas pelo Instituto Brasileiro de

Governança Corporativa – IBGC (2009)? Visando buscar responder esta questão, o estudo irá buscar na literatura existente do tema, com o intuito de elaborar um referencial teórico sobre Teoria da Agência e Governança.

Considerações Finais

Essa pesquisa, que teve como objetivo estabelecer ligação entre as principais teorias da tomada de decisões com a produção da informação contábil; portanto, discutiu-se suas contribuições relacionadas ao escopo da Contabilidade. Foi realizado levantamento bibliográfico, abordando as seguintes teorias: teoria dos prospectos, teoria da escolha racional e teoria do prospecto.

Fundamentada na racionalidade limitada, a teoria dos prospectos preconiza que os indivíduos tomam suas decisões baseados na percepção de perdas e ganhos, e não nos resultados esperados. A contribuição dessa teoria é aplicável à Contabilidade na medida em que se conhece o comportamento humano na construção dos sistemas e dos relatórios contábeis e nas formas de construção de informações para o processo decisório de diversos usuários

A teoria da escolha racional apresenta-se como uma forma de comportamento humano ideal, na qual o agente toma decisões de maneira racional em um ambiente onde as informações estão disponíveis para cada uma das alternativas. Em cenários onde há incerteza, ou necessidade urgente de decisão, admite-se uma excelente escolha, que, mesmo não sendo a ideal, permanece sendo racional. Esse conhecimento é essencial aos profissionais de gestão, especialmente aos contadores, que tem na informação a essência da sua atividade, proporcionando melhoria na tomada de decisão e na elaboração de relatórios contábeis.

A decisão não é um fim em si mesmo, é apenas mais uma etapa, pois decisões podem ocorrer tanto em níveis intermediários como finais, e uma decisão colocada em prática cria uma nova situação, que pode gerar outra decisão ou processos de resolução de problemas. Ao contrário do que parece o objetivo do gerente não é apenas enfrentar e resolver problemas na medida em que vão surgindo, mas sim criar e inovar, estando atento ao rumo que a organização segue. Entretanto,

fica claro que a teoria das finanças modernas e abordagem feita por Garcia e Olak (2007), explicitam que as finanças comportamentais, apresentam a irracionalidade e as decisões, partindo do argumento de que o indivíduo ao efetivar um investimento sofre interferências políticas, sociais ambientais e emocionais.

A falta de conhecimento afeta a aplicabilidade das teorias da decisão no contexto contábil, repercutindo na Contabilidade comportamental, que aplica conceitos da ciência comportamental para melhoria dos sistemas contábeis. Assim, a ciência contábil atingirá os objetivos de prover os diversos usuários com informações úteis que auxiliem na tomada de decisões. Segundo Barako et al. (2006) as teorias da agência e dos stakeholders, as grandes empresas de auditoria podem influenciar o nível e a qualidade da Divulgação de Informação sobre a Estrutura de Governança (DIEG). O auditor externo é um mecanismo importante de supervisão dos gestores, e examina o desempenho financeiro das empresas e a informação divulgada pela contabilidade (Haniffa & Hudaib, 2007). Segundo Barako et al. (2006), essas empresas fornecem, em geral, um nível de qualidade de suas auditorias superior ao das pequenas empresas do ramo. Haniffa e Cooke (2002), Jensen e Meckling (1976) e Watts e Zimmerman (1986) argumentam que o tipo de auditor que certifica as empresas pode contribuir para atenuar os conflitos de agência. Por isso, espera-se que a qualidade da auditoria externa possa melhorar o nível de divulgação da informação sobre a estrutura de governança corporativa (Eng & Mak, 2003).

Todavia, Araújo et al. (2006) mostram que o comportamento financeiro dos indivíduos, mesmo contra a racionalidade econômica, ou seja, em confronto com a teoria tradicional das finanças estabelece a tomada de decisão financeira dos investidores em vista do prejuízo que afeta fortemente os atuais mecanismos de gestão do risco. Entretanto, o verdadeiro mecanismo de tomada de decisão financeira é um passo importante para a evolução dos controles de risco para maximizar seus

retornos, porém suas ações nem sempre levam ao resultado esperado (Xei & Wang, 2003).

Por essa razão, as finanças comportamentais são estruturadas na teoria dos prospectos, desenvolvida por Kahneman e Tversky (1979), idealizadores dos estudos, contestando fortemente à teoria da racionalidade ilimitada. Os referidos autores concebem um modelo descritivo, evidenciando que os agentes econômicos ao tomarem decisões são influenciados por heurísticas que os distanciam da racionalidade. Pode-se concluir que a globalidade dos resultados encontrados reforça o argumento de que a governança corporativa desempenha um papel importante no seio das empresas, contribui para mitigar os problemas de assimetria de informação e de agência e responder às solicitações dos vários stakeholders e, conseqüentemente, aumenta o nível de DIEG. Finalmente, importa referir que os resultados obtidos neste estudo dão grande enfoque aos pressupostos das teorias da agência e dos stakeholders.

Dessa forma, é extremamente aconselhável aos profissionais da área o aprofundamento nas teorias sobre comportamento para decisões mais racionais. Aos acadêmicos, sugere-se a realização de pesquisas empíricas que discutam e comprovem a ação destas teorias na prática organizacional e contábil, como forma de reafirmar, refutar ou dar condições de contorno a teorias existentes. Para estudos futuros, sugere-se uma análise comparativa por gerações (faixa etária) para verificar se há diferenças significativas entre as gerações e seus respectivos propensos investidores (Harakeh, Lee & Walker, 2019). Enfim, a finalidade da auditoria externa é expressar uma opinião externa, indicando que as demonstrações financeiras, como um todo, são livres de distorções relevantes, seja devido a fraude ou a erro, e que eles são apresentados de forma justa, de acordo com as normas de contabilidade vigentes. Ao emitir tais pareceres, os auditores externos aumentam o grau de confiança que os usuários pretendidos podem colocar nas demonstrações financeiras. Como tal, os auditores externos são

considerados integrantes dos mecanismos externos de GC (Desender, Aguilera, Crespi & Garcia-Cestona, 2013).

A assimetria informacional e o conflito de interesses são fenômenos que podem ser caracterizados como causas ou pelo menos indícios da necessidade de governança corporativa nas organizações nacionais e mundiais (Chen, Lu & Sougiannis, 2011). No que se refere à empresa brasileira a governança pode representar fator adicional de atratividade para captação de recursos de longo prazo a exemplo de financiamentos e lançamento de ações e bonds no exterior e no país (Índices de Governança da Bovespa).

Ainda vislumbrando possíveis perguntas para áreas fronteiriças e até convergentes à contabilidade, restam questões. Nesse ponto, poderão ser interessantes questões para futuras pesquisas que avaliem até que ponto a disponibilidade da informação financeira de uma empresa com boa ou má governança corporativa afeta o desempenho econômico das empresas? Quais são os canais/mecanismos que melhor mensuram este ganho de desempenho à medida que mesmo os mecanismos de governança não podem ser considerados ideais.

Diante dos argumentos desenvolvidos no decorrer dessa investigação, realizar a correlação da GC, em seus princípios aqui desenvolvidos, com a gestão dos processos contábeis, torna-se fundamental às firmas envolvidas nesse complexo (Harakeh, Matar & Sayour, 2020). Mesmo com a redução de escopo, natural em tempos de Just in time e outras tecnologias de enxugamento, é preciso que a organização esteja subsidiada para enfrentar os desafios do seu ambiente, não só interno (mais facilmente controlável), mas também externo (o qual, por vezes, tem variáveis mais difíceis de assimilar). Malgrado os limites desse estudo, por ser uma investigação exclusivamente teórico-bibliográfica, acredita-se que o mesmo trouxe um importante debate e subsídios teóricos para que se possa verificar o uso da GC no gerenciamento das cadeias de suprimento na prática, com possibilidades para se pensar caminhos alternativos para a promoção da confiança no âmbito da Contabilidade.

REFERENCES

- Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative finance*, v. 10, n. 5, p. 515-528.
- Ackert, L. F. (2014). Traditional and Behavioral Finance In: Baker, H. K., & Ricciardi, V. *The Psychology of Financial Planning and Investing*. NJ: John Wiley & Sons, p. 25-41.
- AICPA. American Institute of Certified Public Accountants. (2014) Disponível em: <<http://www.aicpa.org/Pages/default.aspx>>. Acesso em: 10 jun. 2019.
- Albuquerque, A. F., & Escrivão Filho, E. (2005). Administrar é decidir: a visão de Herbert A. Simon. *Revista de DCS. Três Lagoas*, ano 1, n.1, nov.
- Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2010). Governança corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências. 7. ed. São Paulo: Atlas.
- Anthony, R. N., & Govindarajan, V. (2001). *Sistemas de controle gerencial*. São Paulo: Atlas.
- Araújo, D. R. de, & Silva, C. A. T. (2006) Aversão à Perda nas Decisões de Risco. In: Congresso Usp Iniciação Científica Em Contabilidade, 3, São Paulo. Anais, São Paulo: USP, 2006.
- Arruda, G. S. de, Madruga, S. R., & Freitas Jr., N. I. de. (2008). A Governança Corporativa e a Teoria da Agência em Consonância com a Controladoria. *Revista de Administração da UFSM*, 1(1), 71-84.
- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2014). How biases affect investor behaviour. *The European Financial Review*, p. 7-10.
- Barako, D. G., Hancock, P., & Izan, H. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125.
- Barbedo, C. H. da S., & Camilo-Da-Silva, E. (2008). *Finanças Comportamentais: Pessoas inteligentes também perdem dinheiro na bolsa*. São Paulo: Atlas.
- Barberis, N. C., & Thaler, R. H. (2003). A Survey of Behavioral Finance. *Handbook of the Economics of Finance*. Elsevier North Holland, v. 1, parte B, chapter 18, p. 1053 -1128.
- Barberis, N., Huang, M., & Santos, T. (2001). Prospect theory and asset prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 116, P. 1-53.
- Barreto, P. S., Macedo, M. A. S., & Alves, F. J. S. (2014). Os Efeitos Framing e Certeza sob a Ótica da tomada de Decisão em Ambiente Contábil. *RACEF – Revista de Administração, Contabilidade e Economia*, Edição 10/2014, p. 1-16.
- Barreto, P. S.; Macedo, M. A. S.; Alves, F. J. S. (2013). Tomada de Decisão e teoria dos prospectos em ambiente contábil: uma análise com foco no Framing Effect. *RGFC*, v.3, n.2, p.61-79.
- Barreto, P. S., Da Silva Macedo, M. Á., & Dos Santos Alves, F. J. (2013) Tomada de decisão e teoria dos prospectos em ambiente contábil: uma análise com foco no efeito framing. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 3, n. 2, p. 61-79.
- Bazerman, M. H., & Moore, D. (2010). *Processo decisório*. Elsevier, Rio de Janeiro.
- Blavatskyy, P. (2013). Which decision theory?. *Economics Letters*, v. 120, n. 1, p. 40-44.
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2018). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, Vol45 issue: 1, page(s): 122-158.
- BERTOLIN, R. V. et al. (2008). Assimetria da Informação e Confiança em Interações Cooperativas. *Revista de Administração Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 59- 81.
- Bianchi, M. A Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. São Leopoldo: UNISINOS, 2005. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade do Vale do Rio dos Sinos, 2005.

- Bikas, E. et al. (2013). Behavioural finance: The emergence and development trends. *Procedia-social and behavioral sciences*, v. 82, p. 870-876.
- Borsato, J. M. L. S. (2009). *Finanças Comportamentais: um estudo descritivo dos vieses ancoragem e falácia da conjunção*. Mestrado em Administração, Faculdade de Gestão e Negócios da Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, Brasil.
- Bushman, R., & Smith, Abbie. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *The Journal of Accounting and Economics*. n. 32, 237-333.
- Campos, C. C. L. da S., Fontana, L. M., Ferreira, R. A. B., Passos, I. C. (2017). A subordinação da contabilidade à administração: Um estudo a luz da teoria da agência. *Revista Espacios*, vol. 38, n. 24, pp. 12-24.
- Caravantes, G., Panno, C., & Kloeckner, M. (2005). *Administração: teorias e processo*. São Paulo: Pearson.
- Cardoso, R. L., Riccio, E., & Lopes, A. B. (2008) O processo decisório em um ambiente de informação contábil: um estudo usando a teoria dos prospectos. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, São Leopoldo*, v. 5, n. 2, p. 85-95, maio/ago.
- Carvalho, F. L. de, & Kalatzis, A. E. G. (2018). Earnings quality, investment decisions, and financial constraint. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20(4), 573-598.
- Castro Jr, F. H. F., & Fama, R. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. *Caderno de Pesquisa em Administração, São Paulo*, v. 09, n. 02, p. 25-35, 2002.
- Certo, S. C. (2005). Tomada de decisões. In: Certo, S. C. *Administração moderna*. 9. ed. São Paulo: Pearson, cap. 7, p. 123-145. Correia, T. de S., & Martins, O. S. (2015). Estrutura de propriedade e controle e assimetria de informação no mercado acionário brasileiro. *Revista Ambiente Contábil UFRN*, v. 7. n.2, p. 270 –288, jul./dez.
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2011). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252–282.
- Da Silva Macedo, M. A., & Da Silva Fontes, P. V. (2009). Análise do comportamento decisório de analistas contábil-financeiros: um estudo com base na Teoria da Racionalidade Limitada. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 6, n. 11, p. 159-186.
- Damodaran, A. (2002). *Finanças corporativas aplicadas*. Porto Alegre: Bookman.
- Dantas, M. M., & Macedo, M. A. S. (2013) O Processo Decisório no Ambiente Contábil: um estudo à luz da teoria dos prospectos. *Revista de Contabilidade e Controladoria, Curitiba*, v. 5, n.3, p. 47-65, set./dez.
- De Ávila, L. A. C. et al. (2016). Behavioral biases in investors' decision: studies review from 2006-2015. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, v. 6, n. 2, p. 112-131.
- De Melo, C. L. L., & Silva, C. A. T. (2010). Finanças comportamentais: um estudo da influência da faixa etária, gênero e ocupação na aversão à perda. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 4, n. 8, p. 3-23.
- Desender, K., Aguilera, R. V., Crespi, R., & Garcia-Cestona, M. (2013) When does ownership matter? Board characteristics and behavior. *Strategic Management Journal*, 34(7), 823-842.
- Dorow, A. et al. (2008). Finanças comportamentais: uma análise estatística envolvendo os efeitos certeza e reflexo. *Revista Cadernos de Economia*, v. 12, n. 23, p. 85-100.
- Dos Santos, J. O., & Dos Santos, J. A. R. (2005) Mercado de capitais: racionalidade versus emoção. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, v. 16, n. 37.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 1, pp. 57-74, Jan.

- Eng, L. L., & Mak Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting & Public Policy*, 22(4), 325-345.
- Fagundes, E. Schnorrenberger, D., & Lunkes, R. J. (2018). Aversão ao risco na tomada de decisões organizacionais: análise da literatura e oportunidades de pesquisa. *Revista De Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 23, p. 19-36.
- Farias, P. R. D. de. (2009). Finanças comportamentais e o estudo de reações do mercado de capitais através de modelos baseados em agentes. 2009. 116 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, Brasil.
- Fenton-O'crevy, M. et al. (2011). Thinking, feeling and deciding: The influence of emotions on the decision making and performance of traders. *Journal of Organizational Behavior*. v. 32, 1044–1061.
- Garcia, R., & Olak, P. A. (2007). Controladoria Comportamental: constatação empírica de tendências de mudanças no paradigma decisório quantitativo. In: Congresso Usp Controladoria e Contabilidade, 7, São Paulo. Anais... São Paulo: USP.
- Gneezy, U., List, J., & Wu, G. (2006). The uncertainty effect: when a risky prospect is valued less than its worst possible outcome. *Quarterly Journal of Economics*, 121, 1, p. 283-309.
- Halfeld, M., & Torres, F. F. L. (2001). Finanças Comportamentais: aplicações no contexto brasileiro. *Revista de Administração de Empresas*, São Paulo, v. 41, n. 02, p-64-71.
- Haniffa, R. M.; Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian Corporations. *Abacus*, 38(3), 317–349.
- Haniffa, R. M., & Hudaib, M. (2007). Locating audit expectations gap within a cultural context: The case of Saudi Arabia. *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, 16(2), 179-206.
- Hambrick, D. C., Misangyi, V. F., & Park, C. A. (2015). The quad model for identifying a corporate director's potential for effective monitoring: Toward a new theory of board sufficiency. *Academy of Management Review*, 40(3), 323-344.
- Hammond, J. S., Keeney, R. L., & Raiffa, H. (1998). The hidden traps in decision making. *Harvard business review*, v. 76, n. 5, p. 47-58.
- Harakeh, M., Matar, G., & Sayour, N. (2020). Information asymmetry and dividend policy of Sarbanes-Oxley Act. *Journal of Economic Studies*, ahead-of-print(ahead-of-print). doi:10.1108/jes-08-2019-0355.
- Harakeh, M., Lee, E., & Walker, M. (2019). "The effect of information shocks on dividend payout and dividend value relevance", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 61 No. 1, pp. 82-96.
- Healy, P., & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting & Economics*, 31, 405–440.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Hoffmann, A. (2007). Social Dimensions of Investor Behaviour. PhD thesis, University of Groningen, Groningen, Holanda.
- Iudícibus, S. (2010). *Teoria da Contabilidade*. 10. ed. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., Martins, E., Gelbeck, E. R. (2008). *Suplemento: manual de contabilidade das sociedades por ações*. São Paulo: Atlas.
- Iudícibus, S., & Lopes, A. B. (2004). *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Jones, C., Hesterly, W. S., & Borgatti, S. P. (1997). A general theory of network governance: exchange conditions and social mechanisms. *Academy of Management Journal*, v. 22, n. 4, p. 911-945, Oct.
- Kahneman, D. (2002). Maps of bounded rationality: A perspective on intuitive judgment and choice. *Nobel prize lecture*, v. 8, p. 351-401.

- Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In: Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I. p. 99-127.
- Kimura, H., Basso, L. F. C., & Krauter, E. (2006). Paradoxos em Finanças: Teoria Moderna Versus Finanças Comportamentais. Revista de Administração de Empresas - Fórum, São Paulo, v. 46, n 01, p. 41-58.
- Kladis, C. M., & Freitas, H. M de. (1995). O processo decisório: modelos e dificuldades. Revista Decidir, v. 2, n. 8, p. 30-34.
- Kocher, M. G., & Sutter, M. (2005). The decision maker matters: individual versus group behaviour in experimental beauty-contest games. The Economic Journal, Malden MA, USA v. 115, n. 500, p.200-223, Jan.
- Lima, M. V. (2003). Um estudo sobre Finanças Comportamentais. RAEEL, v. 2, n. 1, p. 18-29.
- Lodi, J. B. (2000). A Empresa Familiar. São Paulo: Editora Pioneira.
- Lopes, A. B. (2004). Teoria Avançada da Contabilidade. São Paulo: Atlas.
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2007). Teoria da contabilidade: uma nova abordagem. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Lucena, W. G. L., Fernandes, M. S. A., Silva, J. D. G. da. (2011). A Contabilidade comportamental e os efeitos cognitivos no processo decisório: uma amostra com operadores da Contabilidade. Revista Universo Contábil, v. 7, n. 3, p. 41-58.
- Lustosa, P. R. B., Dantas, J. A., Fernandes, B. V. R., & Silva, J. D. G. da. (2012). A moral do contador brasileiro: uma avaliação por meio da escala ética multidimensional. Revista Contabilidade Vista e Revista, v. 23, n. 1, p. 15-45.
- Macedo Jr., J. S. (2003). Teoria do prospecto: uma investigação utilizando simulação de investimentos. 203f. Tese (Doutorado Gestão de Operações) - Universidade Federal de Santa Catarina - UFSC, Florianópolis, Brasil.
- Macedo, M. A. S., & Fontes, P. V. S. (2009). Análise do comportamento decisório de analistas contábil-financeiros: um estudo com base na teoria da racionalidade limitada. Revista Contemporânea de Contabilidade, v.1, n. 11, p. 159-186.
- Martins, V. A., Jeremias Junior, J., & Enciso, L. F. (2018). Agency Conflicts, Corporate Governance and the Brazilian public service: A theoretical essay. RGC, São Paulo, v. 5, n.1.
- Maximiano, A. C. A. (2009). Introdução à Administração. São Paulo: Atlas.
- Merikas, A. A., Merikas, A. G., George, S., & Prasad, D. (2004). Economic factors and individual investor behavior: The case of the Greek stock exchange. Journal of Applied Business Research, v. 20, n. 4, p. 93-98.
- Merikas, A. A. et al. (2004). Economic factors and individual investor behavior: The case of the Greek stock exchange. Journal of Applied Business Research, v. 20, n. 4, p. 93-98.
- Moraes, M. C. C. de, Silva, A. M. C. da, & Carvalho, F. A. A. de. (2010). O comportamento dos futuros contabilistas perante diferentes dilemas éticos. Pensar Contábil, v. 12, n. 48..
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). Corporate governance (5th ed.). Chichester, UK: Wiley.
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da Informação Contábil, Governança Corporativa e Controle Organizacional: uma relação necessária. Revista Universo Contábil, v. 4, n. 3, p. 25-47.
- Parikh, Parag. (2009). Value investing and behavioral finance. Tata McGraw-Hill Education.
- Robbins, S.; Judge, T.; Sobral, F. (2010). Comportamento organizacional: teoria e prática no contexto brasileiro. São Paulo: Pearson.
- Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A., & Nascimento, S. do. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. REGE, v. 19, n. 2, p. 327-340, abr./jun.

- Rogers, P., Securato, J. R., & Ribeiro, K. (2007). Finanças comportamentais no Brasil: um estudo comparativo. *Revista de Economia e Administração*, São Paulo, v.6, n.1, p. 49-68, jan./mar.
- Sá, M. M. (2007) Decisões financeira em condição de risco por gerente, diretores e firmas brasileiras: uma análise baseada nas finanças comportamentais. 144 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, Brasil.
- Shefrin, H. et al. (2010). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends® in Finance*, v. 4, n. 1–2, p. 1-184.
- Santos, R. C. dos, & Inácio-Soares, J. M. (2016). Ensaio Teórico sobre a Governança Corporativa em setores regulados aplicado às concessionárias de rodovias. *RGC*, São Paulo, v. 3, n.1, art.2, pp. 24-50, out.
- Sloan, Richard. (2001). Financial accounting and corporate governance: a discussion. *Journal of Accounting and Economics*. n. 32, 335-347.
- Solino, A. D. S., & El-Aouar, W. A. (2010). O processo de tomada de decisões estratégicas: entre a intuição e a racionalidade. *REGG Revista de Gestão*, v. 8, n. 3.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, Jun. p. 737–783.
- Shukla, R. (2010). *How India earns, spends and saves: unmasking the real India*. Índia : SAGE Publications.
- Silva, E. C. (2006). *Governança Corporativas nas Empresas*. São Paulo: Atlas.
- Silva, D. J. C. da, Anjos, L. C. M. dos, Miranda, L. C., Souza, L. E. S. de, & Ranciaro Neto, A. (2012). Revisitando a Prospect Theory: seriam os contadores mais racionais? *Contexto*, v. 12, n. 21, p. 29-40.
- Simon, H. A. (1986). Rationality in psychology and economics. *The Journal of Business*, vol.54 nº. 9, Oct.
- Tapscott, D., & Ticoll, D. (2005). *A empresa transparente*. São Paulo: Makron Books.
- Tonetto, L. M., Renck, P. B., & Stein, L. M. (2015). *Cognição, Design e Consumo: A racionalidade limitada na tomada de decisão*. *Estudos em Design*, v. 20, n. 2, p. 1-18.
- Thaler, R., & Mullainathan, S. (2000). *Behavioral Economics*. National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA, working paper nº 7948, p. 1094-1100, Oct.
- Triviños, A. N. S. *Introdução à pesquisa em ciências sociais*. São Paulo: Atlas, 1987.
- UNCTAD. United Nations Conference on Trade and Development. (2004). *Disclosure of the impact of corporations on society: current trends and issues*. New York and Geneva: United Nations Publications.
- Vieira, T. R. C. (2012). *Finanças comportamentais: um estudo sobre o perfil do investidor, o efeito aversão a extremos e o excesso de confiança nas decisões de investimentos*. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Espírito Santo Espírito Santo, Brasil.
- Vieira, S., & Mendes, A. (2006). *Governança Corporativa: uma análise de sua evolução e impactos no mercado de capitais brasileiro*. *Organizações em contexto*, ano 2, nº 3, Jun.
- Vieira, T. R. C.; Pereira, A. N. (2009). *Finanças comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007)*. *Rege*, v. 16, n. 4, p. 45-59.
- Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (2007). *Theory of games and economic behavior (commemorative edition)*. Princeton university press.
- Weston, J. F., & Brigham, E. F. *Fundamentos da Administração Financeira*. 10. ed. São Paulo: Atlas.
- Watts, R., & Zimmerman, J. (1986). *Positive accounting theory*. NJ: Prentice Hall.
- Walter, S. A., Frega, J. R., & Da Silva, W. V. (2010). *Análise do comportamento e da percepção do investidor em relação ao risco sob a ótica da teoria de*

finanças comportamentais. Revista de Administração, v. 45, n. 2, p. 172-187.

Yao, J., & Li, D. (2013). Bounded rationality as a source of loss aversion and optimism: A study of psychological adaptation under incomplete information. *Journal of Economic Dynamics and Control*, v. 37, n. 1, p. 18-31.

Dos Santos, R. C., & Inacio-Soares, J. M. (2016). Theoretical Essay on Corporate Governance in sectors regulated applied to highway dealers. *RGC, São Paulo*, v. 3, n.1, art.2, pp. 24-50.

Xie, X. F.; Wang, X. T. (2003). Risk perception and risky choice: Situational, informational and dispositional effects. *Asian Journal of Social Psychology*, v. 6, n. 2, p. 117-132.

Zhai, J., & Wang, Y. (2016). Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice. *China Journal of Accounting Research*, 9(4), 251–266.

Zhang, G. (1998). Ownership concentration, risk aversion and the effect of financial structure on investment decisions. *European Economic Review*, v. 42, n. 9, p. 1751-1778.