




Reportagem

Relato Integrado: um caminho para o desenvolvimento sustentável e para o fortalecimento da transparência

Artigos abordam importantes temas para a profissão

 Clique nas miniaturas ou números para navegar pelo conteúdo da RBC

SUMÁRIO

Palavra do Presidente 3



Reportagem
Relato Integrado: um caminho para o desenvolvimento sustentável e para o fortalecimento da transparência

Lorena Molter

5



Artigo
Determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família nos municípios brasileiros

Anselmo Sebastião Botelho, Laiz Fátima Carvalho, João Estevão Barbosa Neto e Bruna Camargos Avelino

9



Artigo
Relação do *Disclosure de Guidance* e Assimetria de Informação: um estudo empírico sobre variáveis de microestrutura de mercado no Brasil

Mônica Campos da Silva e Romualdo Douglas Colauto

21



Artigo Convidado
BRASIL *versus* EUA: semelhanças e diferenças nos cursos de graduação em Ciências Contábeis

Jorge Eduardo Scarpin e Adélia Marina de Campos Cursino

37



Artigo
Os Desafios da Captação de Recursos por *Crowdfunding*: um Estudo da Regulação da Modalidade de Investimento

Teófilo Menezes Macedo, Ducineli Régis Botelho e Abimael de Jesus Barros Costa

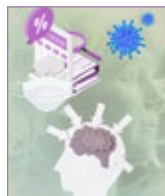
49



Artigo
Decisões de finanças pessoais de docentes de uma universidade do Rio Grande do Sul

Luana da Costa Marques, Ângela Rozane Leal de Souza, Wendy Beatriz Witt Haddad Carraro e Leticia de Oliveira

67



Artigo
Uma análise dos impactos da pandemia da Covid-19 na saúde mental dos contabilistas de João Pessoa

Gilberto Pedro da Silva Junior e Geisa Cassiana Paulino da Silva

83

PALAVRA DO PRESIDENTE

Arquivo CFC/Samuel Figueira



Aécio Prado Dantas Júnior
Presidente do CFC

Um dos projetos da gestão 2022-2023 do Conselho Federal de Contabilidade (CFC) é a busca pela mudança de mentalidade do profissional da contabilidade. Precisamos de mentes voltadas para a inovação e para os avanços tecnológicos. Embora tenha trazido muita dor para todo o planeta, a pandemia da Covid-19 proporcionou o avanço da digitalização, o que é muito positivo para o ambiente de negócios brasileiro. É fundamental seguirmos com esse processo, pauta que não é nova no meio contábil, mas um caminho para a sobrevivência no mercado.

Outra questão fundamental a ser trabalhada é a noção de que os contadores são consultores de negócios. Isso ficou evidente quando o novo coronavírus se espalhou pela Terra. Em pouco tempo, precisamos estudar, interpretar e aplicar uma série de normativos publicados pelo Governo, de acordo com o perfil de cada cliente. Desenvolvemos planejamentos para o curto, o médio e o longo prazo, com base na análise dos ambientes interno e externo das empresas. Dessa forma, caminhamos para uma fase em que estamos mais conectados, executamos menos e assessoramos mais. Atualmente, temos um grande volume de dados ao nosso dispor e, nesse sentido, a ciência de dados e a inteligência de mercado avançam a passos largos e precisamos, necessariamente, saber ler essas informações e utilizá-las a favor dos negócios do país.

No entanto, há uma transformação mais urgente que almejamos para nossa classe: o abandono do espírito individual e a adoção do senso de coletividade. De forma prática, isso significa a incorporação dos aspectos ambientais, sociais e de governança (ESG, na sigla em inglês) em nosso dia a dia de trabalho. Simultaneamente, é essencial conhecermos profundamente o tema, com a finalidade de implementarmos esses conceitos na rotina de nossos clientes. Não há outra rota a seguir. Isso não é uma tendência, mas um meio de sobrevivência, com qualidade de vida, para nós mesmos e para as próximas gerações.

Os profissionais da contabilidade são

protagonistas nessa nova era voltada para a sustentabilidade. Precisamos estar prontos e, acima de tudo, entender a importância e o porquê dessa mudança de mentalidade. Vale destacar que muitas de nossas atividades estarão focadas na evidência dos princípios ESG e, ainda, na aplicação deles nas empresas. Um desses materiais é o Relato Integrado, uma revolução no contexto dos relatórios corporativos, e tema da reportagem especial desta edição da Revista Brasileira de Contabilidade (RBC).

Esses avanços e a emergência e a consolidação de novas visões, entretanto, dependem fundamentalmente da educação. Nesse sentido, a academia e os seus professores e pesquisadores são fortes aliados da Contabilidade e do desenvolvimento das Ciências Contábeis no país. A RBC é, sem dúvida, um meio de enxergarmos nortes para a concretização dessas mudanças que esperamos ver em nossa classe.

Agradeço a todos os que fortalecem a ciência no Brasil a cada dia, pois isso contribuiu para o desenvolvimento sustentável de nosso país. Aproveito a oportunidade para convidar outros pesquisadores e profissionais da contabilidade a enviarem artigos para a RBC, contribuindo para o fortalecimento da Contabilidade Brasileira.

Uma excelente e esclarecedora leitura!

EXPEDIENTE

REVISTA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE
Edição n.º 254, março/abril de 2022 – periódico bimestral
ISSN 0104/8341

- > **Editor**
Conselho Federal de Contabilidade
SAUS, Qd. 5, Bl. J, Ed. CFC, Brasília (DF) – CEP 70070-920
site: www.cfc.org.br, e-mail: cfc@cfc.org.br
- > **Conselho Diretor**
Presidente
Contador Aécio Prado Dantas Júnior
Vice-presidentes
Contadora Ana Tércia Lopes Rodrigues
Contador Carlos Henrique do Nascimento
Contador Carlos Rubens de Oliveira
Contador Joaquim de Alencar Bezerra Filho
Contador José Donizete Valentina
Contador Manoel Carlos de Oliveira Júnior
Contadora Sandra Maria de Carvalho Campos
Contadora Vitória Maria da Silva
- > **Conselheiros Efetivos**
Contador Adriano de Andrade Marrocos
Técnico em Contabilidade Aginaldo Mocelin
Contadora Andrézza Carolina Brito Farias
Contador Bruno Sítônio Filho de Oliveira
Contadora Gercimira Ramos Moreira Rezende
Contador Haroldo Santos Filho
Contador Heraldo de Jesus Campelo
Contador José Domingos Filho
Contador José Gonçalves Campos Filho
Contadora Luana Aguiar Pinheiro Costa
Contadora Maria do Rosário de Oliveira
Contador Mateus Nascimento Calegari
Contadora Palmira Leão de Souza
Contador Rangel Francisco Pinto
Contador Sebastião Célio Costa Castro
Contador Sérgio Faraco
Contadora Ticiane Lima dos Santos
Contador Wellington do Carmo Cruz
- > **Conselheiros Suplentes**
Contador Aloisio Rodrigues da Silva
Contadora Ana Luíza Pereira Lima
Contadora Angela Andrade Dantas Mendonça
Contador Antonio Carlos Sales Ferreira Junior
Contador Antônio de Pádua Soares Pelicarp
Contador Arleon Carlos Stelini
Técnico em Contabilidade Cil Farney Assis Rodrigues
Contador Edneu da Silva Calderari
Contador Elias Dib Caddah Neto
Contador Erivan Ferreira Borges
Contador Fabiano Ribeiro Pimentel
Contador Francisco Fernandes de Oliveira
Contador Geraldo de Paula Batista Filho
Contador Glaydson Trajano Farias
Contador José Alberto Viana Gaia
Contador Leonardo Silveira do Nascimento
Contadora Liliana Farias Lacerda
Contadora Lucilene Florêncio Viana
Contadora Marlise Alves Silva Teixeira
Técnico em Contabilidade Maurício Gilberto Cândido
Contadora Mônica Foerster
Contador Nilton Luiz Lima Praseres
Contador Norton Thomazi
Contador Roberto Schulze
Contadora Sônia Maria da Silva Gomes
Contador Valmir Leônico da Silva
Contador Weberth Fernandes
- > **Coordenadora do Conselho Editorial da RBC**
Doutora Jacqueline Veneroso Alves da Cunha
- > **Conselho Editorial da RBC**
Doutor Antonio Ranha da Silva
Doutor Emanuel Marcos Lima
Doutor Ernani Ott
Doutora Rosimeire Pimentel Gonzaga
Doutor Wenner Glauco Lopes Lucena
Doutorando José Luiz Nunes Fernandes
Doutora Maria Ivanice Vendruscolo
Doutor Fernando de Almeida Santos
- > **Jornalista Responsável**
Rafaela Feliciano – 7830/DF
- > **Redação**
Lorena Molter
- > **Projeto Gráfico**
Igor Uteiral, Marcus Hermeto e Thiago Luis Gomes
- > **Diagramação**
Sabrina Mourão e Dianne Freitas
- > **Revisão**
Maria do Carmo Nóbrega
- > **Ilustrações**
Allan Patrick
- > **Colaboradora**
Maria do Carmo Nóbrega
- > **Artigos**
Telefone: (61) 3314-9606 – e-mail: rbcartigos@cfc.org.br

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



REPORTAGEM

Relato Integrado: um caminho para o desenvolvimento sustentável e para o fortalecimento da transparência

Por Lorena Molter

O Relato Integrado (RI) apresenta as informações das organizações e das empresas de forma integrada, concisa e objetiva. O documento engloba informações financeiras e não financeiras e seus efeitos podem alcançar avanços sociais expressivos, como respeito à diversidade e investimento em qualidade de vida social e corporativa. O RI foi criado pelo International Integrate Reporting Council (IIRC), na última década, e passou a ser utilizado no mundo inteiro

Uma prestação de contas que carrega em sua essência a visão integrada e que considera o futuro em seu diálogo com os públicos de interesse. O Relato Integrado (RI) é uma revolução no mundo corporativo. Diferentemente das prestações de contas tradicionais, extensas e focadas em retratar movimentações referentes ao passado, esse documento envolve informações que contemplam o curto, médio e longo prazo.

O RI foi criado pelo *International Integrate Reporting Council* (IIRC), na última década, e passou

a ser utilizado no mundo inteiro. O presidente do Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Aécio Prado Dantas Júnior, destaca algumas das características do documento que são benéficas ao ambiente de negócios, especialmente por conta de sua característica mais concisa. “Os relatórios tradicionais apresentados pelas empresas e pelos governos são caracterizados pela sua grande extensão e complexidade. A leitura de seu conteúdo é difícil e exige muito dos *stakeholders*. O Relato Integrado, ao contrário, é marcado por sua ob-

jetividade e concisão. Contudo, é importante destacar que o seu tamanho não compromete a transmissão de informações, mas, ao contrário, o RI se destaca pelo seu foco nos resultados e pela disposição de dados, de modo que a assimilação do conteúdo ocorra de forma prática. É justamente isso que fortalece o ambiente de negócios de um país”, explica.

Assim como está especificado no nome do próprio documento, o conteúdo do RI é apresentado de forma integrada. Em sua composição, o documento apresenta

informações financeiras e não financeiras, diferentemente do que ocorria nos relatórios tradicionais. O novo desafio é, justamente, realizar o reporte claro, objetivo e padronizado dos dados não financeiros. O RI é exigido pelo Tribunal de Contas da União (TCU) para todas as unidades da administração pública federal, tendo por base a Decisão Normativa n.º 187/2020 e a Instrução Normativa n.º 84/2020. Já no âmbito da iniciativa privada, o Comunicado Técnico Geral (CTG) 09 – Relato Integrado, desenvolvido pelo CFC, é a referência metodológica para a construção do RI.

O presidente do CFC esclarece que, com esses dados em mão, as entidades públicas, por exemplo, conseguem enxergar de modo mais substancial a melhor forma de aplicação dos recursos públicos, o que traz impactos sociais positivos. “Ao falarmos do Relato Integrado, precisamos dar ênfase a uma palavra: transparência. Para mim, a promoção de transparência que o RI proporciona é uma de suas maiores qualidades. Os governos têm o compromisso ético e moral de fornecer à população *feedbacks* fidedignos sobre as suas gestões. Similarmente, investidores, reguladores e parceiros possuem o direito de compreender o que se passa nas empresas”, afirma Aécio Dantas.

O formato do Relato Integrado, quando bem trabalhado e construído, gera valor para negócios e para organizações. Esse diagnóstico, que contempla presente, passa-

do e futuro e demonstra a capacidade de uma entidade ou empresa de atender aos interesses de seus públicos, traz efeitos que vão além do mercado e da economia.

O RI engloba informações financeiras e não financeiras, e seus efeitos podem alcançar avanços sociais expressivos, como respeito à diversidade, investimento em qualidade de vida social e corporativa, ampliação da igualdade, promoção de ações direcionadas à proteção ao meio ambiente, entre outros benefícios.

Diversas pautas relacionadas à sustentabilidade vêm ganhando cada vez mais espaço nos noticiários nacionais e internacionais nas últimas décadas. Nos espaços corporativos, nas academias e no dia a dia dos cidadãos, não é diferen-

te. Os indivíduos cobram posturas éticas e socialmente responsáveis de governos e de empresas, acompanhando e, de certa forma, fiscalizando as atividades praticadas na sociedade. A transparência e o diálogo com os públicos precisam ser contínuos e não basta parecer. É fundamental ser, sob a pena de perda de competitividade.

No caso dos mercados, há uma forte cobrança para que as empresas demonstrem valor, principalmente em longo prazo, e essa resposta deve contemplar todos os públicos de interesse, o que inclui, por exemplo, a comunidade e os fornecedores de matéria-prima.

O ex-presidente do CFC (gestões 2018-2019 e 2020-2021), Zulmir Ivânio Breda, explica que, hoje, a criação de valor pelas empresas está bastante condicionada à incorporação de valores sustentáveis em seus processos e ações. “Atualmente, há uma forte demanda pela demonstração do compromisso dos negócios com os aspectos ambientais, sociais e de governança, conhecidos como

ESG, na sigla em inglês. Esses fatores possuem tamanha relevância que podem interferir nos lucros das empresas e na atração de investimentos”, menciona.

O ex-presidente do CFC também afirma que a mudança de mentalidade do individual para o coletivo é essencial. Breda salienta que o cumprimento da agenda ESG deve ser um compromisso assumido entre empresas, organizações e sociedade. O contador diz acreditar que o RI pode contribuir para



“Ao falarmos do Relato Integrado, precisamos dar ênfase a uma palavra: transparência. Para mim, a promoção de transparência que o RI proporciona é uma de suas maiores qualidades.”

Aécio Dantas
Presidente do CFC

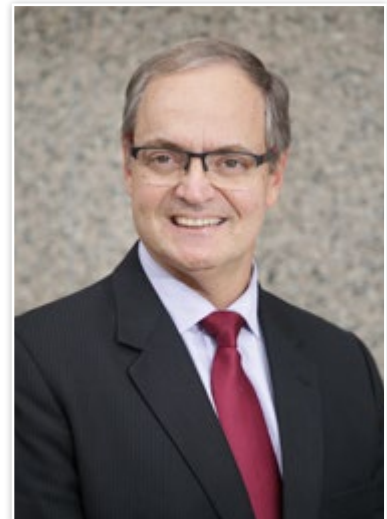
essa meta, inclusive fortalecendo os negócios. “É fundamental pontuar que o Relato Integrado não é simplesmente um documento de prestação de contas. O seu conteúdo serve, com toda a certeza, para a organização olhar para si, estabelecer um diagnóstico, valorizar pontos fortes, propor melhorias e desenvolver o seu planejamento estratégico”, diz.

Aécio Dantas e Zulmir Breda dão ênfase a uma mesma questão: para ambos, os profissionais da contabilidade são protagonistas e agentes essenciais para a consolidação dos dados do RI e para o desenvolvimento sustentável.

“Nossa profissão traz mais transparência para o mercado e, nos dias atuais, também estamos

evidenciando a nossa capacidade de realizar análises de dados não estruturados. Sem dúvida, podemos contribuir muito com o fortalecimento da sustentabilidade no ambiente de negócios do Brasil”, esclarece Aécio Dantas.

Zulmir Breda ressalta que, no momento, os contadores entram em uma nova fase da profissão. “Há séculos, o desenvolvimento das nações está intimamente relacionado à atuação contábil, a partir de sua relevância no mercado. No século XXI, incorporamos às nossas atividades o compromisso de implementar, avaliar e mensurar assuntos urgentes para o planeta, que constituem os aspectos ambientais, sociais e de governança”, avalia o ex-presidente do CFC.



Arquivo CFC/Samuel Figueira

Aécio Prado Dantas Júnior



Arquivo CFC/César Tadeu

Zulmir Ivânio Breda



Determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família nos municípios brasileiros

Os programas sociais são iniciativas destinadas a melhorar as condições de vida de uma população. O Programa Bolsa Família é considerado, desde 2003, o carro-chefe no combate à miséria e à desigualdade entre as famílias brasileiras. Diante disso, este estudo tem como objetivo verificar quais são os fatores determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família (PBF) nos municípios brasileiros. Adicionalmente, buscou-se identificar fatores associados ao desempenho e à qualidade da gestão desse programa com base no Índice de Gestão Descentralizada Municipal (IGD-M). O indicador em questão pode ser considerado, simultaneamente, uma ferramenta de monitoramento do desempenho dos municípios e um instrumento de incentivo financeiro à boa gestão local do programa. Neste estudo, de naturezas descritiva, documental e quantitativa, foram utilizados dados anuais referentes aos municípios brasileiros durante o período de 2016 a 2018. As fontes de dados utilizadas nesta pesquisa são os websites do Ministério da Cidadania (MI) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). A amostra final foi constituída por todos os 5.570 municípios brasileiros, o que resultou em um painel balanceado com 16.710 observações. Os resultados demonstraram que quanto maior o número de famílias beneficiadas e quantidade de recursos recebidos pelos municípios para a gestão do PBF, maior tende a ser o desempenho desse ente federado na implementação desse programa de transferência de renda direta para a população brasileira carente. Essa pesquisa contribui com dados para gestores do PBF, que podem auxiliar na otimização da gestão do programa.

Anselmo Sebastião Botelho

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Presidente Antônio Carlos, pós-graduado em Gestão Estratégica em Controladoria na Faculdade de Ciências Econômicas, Administrativas e Contábeis de Divinópolis, Mestrado Profissional em Desenvolvimento Regional pela Universidade do Estado de Minas Gerais/UEMG, doutorando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais/UFMG.

E-mail: anselmo.botelho@uemg.br

Laiz Fátima Carvalho

Doutoranda em Contabilidade e Controladoria pela UFMG (Universidade Federal de Minas Gerais) e Mestra pela mesma Instituição. Possui pós-graduação em Contabilidade Internacional (IFRS) e Governança Corporativa e Graduação em Ciências Contábeis pela Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Experiência em Administração e Finanças. Sócia-Fundadora da Ápice Contabilidade & Associados.

E-mail: laizinha91carvalho@gmail.com

João Estevão Barbosa Neto

Professor da Universidade Federal de Minas Gerais/UFMG. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Viçosa, mestrado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais, Doutorado em Controladoria e Contabilidade da Universidade de São Paulo/USP.

Bruna Camargos Avelino

Professora Adjunta do Departamento de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Doutora em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA/USP). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (2013). Bacharel em Ciências Contábeis pela UFMG (2010).

E-mail: bcavelino@gmail.com

1. Introdução

As políticas públicas e os programas sociais, segundo Jannuzzi (2016), possuem objetivos de proporcionar garantias e direitos à sociedade, fornecer melhorias nas condições de vida e promover “justiça e coesão social” aos cidadãos, respeitando a complexidade que envolve a vulnerabilidade do público-alvo, a questão operacional e a capacidade de gestão da política ou programa a ser implantado. Arretche (1998) explica a importância de se avaliarem essas políticas e/ou programas sociais, uma vez que seus resultados resultam em uma compreensão sobre suas configurações, abrangências e funções, buscando o entendimento sobre sua adoção ou contribuindo com a sua justificativa de implantação.

Nesse sentido, o Programa Bolsa Família (PBF) é considerado o principal programa social brasileiro, tendo como objetivo auxiliar o desenvolvimento econômico e financeiro das famílias mais pobres (ARAÚJO, ARAÚJO, SOUZA, SANTOS E SANTANA, 2015). Com o objetivo de melhorar os processos de gestão e de ajudar os municípios nas atividades do PBF, o Governo federal destina recursos financeiros para a gestão desse programa. O apoio financeiro é transferido mensalmente aos municípios e calculado com base na performance apresentada por cada município na gestão do programa. Desse modo, os municípios que alcançarem os melhores resultados receberão mais recursos (MDS, 2012).

Para Silva, Ferreira e Monteiro (2012), gerir o PBF é tarefa da administração pública municipal, que a realiza por meio da secretaria onde estiver o programa, seja a secretaria de assistência social, de educação, saúde ou outra, ficando a cargo do município, ainda, a interação entre os cidadãos, estados e a união, por meio do Cadastro Único (CadÚnico)

do Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome (MDS) para a execução do Programa e do Cadastro Único.

Criado em julho de 2001, o Cadastro Único para Programas Sociais (CadÚnico) tem por objetivo o cadastramento e a manutenção de informações atualizadas das famílias brasileiras com renda per capita inferior a 1/2 salário mínimo (SM) ou renda familiar total de até 3 SMs em todos os municípios brasileiros. Sua utilização pelas três esferas do governo ajuda a identificar potenciais beneficiários para os programas sociais, proporciona melhor focalização e evita a sobreposição de programas para uma mesma família (BARROS, CARVALHO E MENDONÇA, 2009).

Nesse contexto, foi criado o Índice de Gestão Descentralizada do Programa Bolsa Família - IGD (BRASIL, 2008a), com a finalidade de mensurar a qualidade da gestão municipal do programa. O IGD é um índice de desempenho da gestão que abrange integridade, qualidade e atualização das informações constantes do CadÚnico. Tal indicador pode ser definido como uma ferramenta de monitoramento do desempenho e um instrumento de incentivo financeiro à boa gestão local do programa, uma vez que possibilita o apoio financeiro com base nos resultados apresentados. Esse indicador é subdividido em IGD-E e IGD-M. O IGD-M permite verificar e mensurar a evolução da gestão municipal, contribuindo para a identificação de falhas e para a aplicação de ações corretivas estratégicas, buscando alcançar melhores resultados do PBF (CUNHA E PINTO, 2011).

Jannuzzi (2016) destaca que construir indicadores com o intuito de avaliar, formular ou monitorar po-

líticas públicas ou programas sociais não é tarefa fácil. Para o autor, não se trata apenas de esforço metodológico, mas também de clareza das mudanças almeçadas, e do modelo de intervenção do programa proposto.

Tendo em vista o contexto retratado, este estudo visa responder à seguinte questão de pesquisa: **Quais os fatores determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família (PBF) nos municípios brasileiros?** O objetivo deste trabalho é, portanto, verificar quais são os fatores determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família (PBF) nos municípios brasileiros.

Os programas sociais auxiliam na formação de renda de milhares de famílias combatendo a pobreza (CARVALHO JR., 2006), sendo muitas vezes a única fonte de recursos destes indivíduos. Portanto, a avaliação da gestão de políticas públicas (como o Programa Bolsa Família) permite verificar se o objetivo da implantação de tal política está sendo de fato atingido; se não está, deve-se fornecer informações aos entes públicos municipais sobre a ineficiência do programa, para que as medidas necessárias para a otimização dos recursos sejam realizadas.



“O Programa Bolsa Família possui grande relevância para a gestão dos municípios, uma vez que tem como objetivo combater a fome, a pobreza e a promoção do acesso aos serviços públicos ofertados, tais como educação, saúde, assistência social e segurança alimentar, neste sentido (MDS, 2019).”

Para a gestão pública, o investimento em políticas sociais se justifica, uma vez que indica uma forma de atender a uma das finalidades fundamentais do Estado, previstas na Constituição Federal, de 1988 (CASTRO, 2018), e o estudo da qualidade desse investimento pode contribuir para que o gestor tenha mais sucesso em sua implantação. Por fim, o desenvolvimento deste estudo se justifica cientificamente, por buscar estreitar os caminhos entre a academia e a gestão pública, contribuindo, de forma prática, para a avaliação de um programa de grande repercussão no país, o Programa Bolsa Família.

2. Revisão de Literatura

2.1 Programa Bolsa Família

Com a finalidade de instituir a distribuição direta de renda às famílias em situação de (pobreza: renda mensal per capita de até 178,00 e extrema pobreza: renda mensal per capita de até 89,01), o PBF foi criado pela Medida Provisória n.º 132/2003, gerando uma relação entre benefícios sociais e a transferência de recursos financeiros por meio de condicionantes, objetivando erradicar a miséria e a exclusão social (WEISSHEIMER,

2006). O PBF representa, no âmbito da América Latina, um dos programas mais relevantes que objetivam a redução da pobreza através de transferência de renda, buscando atingir a população mais vulnerável e reduzindo as desigualdades existentes (ESTRELLA E RIBEIRO, 2008).

O número de famílias beneficiadas pelo Programa Bolsa Família, por meio do complemento de renda, acesso a direito ou articulação com outras ações, chegou a 13,9 milhões, conforme dados publicados pela Caixa Econômica Federal (2018). Conforme dados do Ministério do Desenvolvimento Social (MDS), é destinado às famílias o valor de R\$41,00 mensais para benefícios que estão vinculados às crianças, gestantes ou nutriz (recém-nascidos até 6 meses de idade), limitando o número de cinco benefícios por família, ou seja, até R\$205,00 (BRASIL, 2018).

O Programa Bolsa Família possui grande relevância para a gestão dos municípios, uma vez que tem como objetivo combater a fome, a pobreza e a promoção do acesso aos serviços públicos ofertados, tais como educação, saúde, assistência social e segurança alimentar, neste sentido (MDS, 2019).

2.2 Índice de Gestão Descentralizada Municipal (IGD-M)

As atividades públicas geram impacto na qualidade de vida dos cidadãos, e a gestão pública busca uma avaliação satisfatória do desempenho dessas atividades ao atender às demandas da sociedade. A transparência, a eficiência no uso dos recursos disponíveis e a divulgação dos resultados relativos aos déficits, superávits, orçamentos e políticas implantadas são essenciais para uma boa performance (CATELLI E SANTOS, 2004; MOTTA, 2013).

Para a Secretaria de Gestão do Ministério da Economia, desempenho pode ser definido como “esforços empreendidos na direção de resultados a serem alcançados” (SEGES, 2009, p.9). De acordo com Lucianetti & Bourne (2012), a mensuração do desempenho representa uma ferramenta relevante e pode influenciar positivamente a busca de estratégias e políticas que auxiliam as organizações públicas a atingirem sua finalidade.



As medidas de desempenho representam um fator de segurança no processo de orientação da gestão pública, pois evidenciam os resultados das ações realizadas pela administração. Quando as instituições apresentam retornos abaixo do esperado, elas tendem a sofrer maiores cobranças e, consequentemente, buscam alternativas de melhoria. Uma vez que as metas não são atingidas, as organizações podem rapidamente sentir os impactos do baixo desempenho, como, por exemplo, a redução de recursos para destinação a programas cujos objetivos não foram atingidos com eficiência (BERNSTEIN, 1999).

Com a finalidade de medir o desempenho da gestão do PBF, foi criado o Índice de Gestão Descentralizada (IGD), o qual passou a ser o principal instrumento utilizado pelo Ministério de Desenvolvimento Social (MDS) para monitorar a eficiência da implementação do Cadastro Único e o cumprimento das condicionalidades do PBF. Para Chiechelski (2005), a alocação dos recursos destinados aos programas sociais representa grande campo de debate. Assim, a implementação do IGD pode significar um marco importante no processo de avaliação do desempenho da gestão pública, gerando, ainda, parâmetros acerca dos resultados obtidos pelos programas sociais ofertados (MONTEIRO, FERREIRA E TEIXEIRA, 2009). O IGD é dividido em dois indicadores: i) o IGD-E, que mensura o desempenho do PBF nos estados; e ii) o IGD-M, que tem como premissa evidenciar o desempenho do programa nos municípios brasileiros.

O IGD-M tem contribuído significativamente para a melhoria da gestão municipal do programa, tanto em ações de atualização cadastral das famílias como no acompanhamento das condi-

cionalidades e no apoio ao controle social do PBF e do Cadastro Único. O repasse de recursos financeiros para o desenvolvimento do PBF fica condicionado ao desempenho de cada município (BRASIL, 2019).

Os recursos são transferidos do Fundo Nacional de Assistência Social para o Fundo Municipal de Assistência Social e passam a compor a receita própria do orçamento dos municípios. O montante fica disponível para ser investido na gestão local do PBF. O gestor municipal assume a responsabilidade em relação à destinação dos recursos recebidos e planeja ações de forma que abranja também as áreas de educação, assistência social e saúde. Tais ações deverão levar em consideração as necessidades da gestão do Programa Bolsa Família e do Cadastro Único (BRASIL, 2019).

Para o cálculo do IGD-M, conforme o art. 3º da Portaria 5 GM/MDS n.º 754, de 20 de outubro de 2010, primeiramente é efetuada uma multiplicação de quatro fatores: I) Fator de Operação, que se refere à média das seguintes taxas: Taxa de Atualização Cadastral (TAC) (referente à qualidade das informações constantes no Cadastro Único); Taxa de Acompanhamento de Frequência Escolar (Tafe); e Taxa de Acompanhamento da Agenda de Saúde (Taas); II) Fator de adesão ao Sistema Único de Assistência Social (Suas); III) Fator de informação da apresentação da comprovação de gastos dos recursos do IGD-M, e IV) Fator de informação da aprovação total da comprovação de gastos dos recursos do IGD-M, que verifica se a comprovação dos gastos apresentados pelo gestor dos recursos do PBF foi aprovada. Após o cálculo do IGD-M, o re-

curso financeiro a ser transferido pelo MDS aos municípios é apurado da seguinte forma: $[(IGD-M \times R\$ 3,25 \text{ por cadastro válido atualizado}) + \text{incentivos}] \times \text{multiplicador de saldo em conta}$ (BRASIL, 2010).

Se alguma taxa do Fator I for menor que 0,55 para a TAC e 0,30 para a Tafe e para a Taas, ou o resultado final do Fator I estiver abaixo de 0,55 ou um dos demais fatores for igual à zero: não há repasse de recursos. Porém, existe um valor mínimo de repasse (piso) do IGD-M, que é de R\$1.430,00, ou seja, o MDS transfere esse piso para os municípios que, mesmo cumprindo todas as exigências, não conseguirem atingir esse valor mínimo do Fator I.



“As fontes de dados utilizadas nesta pesquisa foram os websites do Ministério da Cidadania (MI) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os dados foram coletados no ano de 2019. A amostra final foi constituída por todos os 5.570 municípios brasileiros, o que resultou em um painel balanceado com 16.710 observações.”

Estudos anteriores foram realizados com o objetivo de verificar a Gestão do PBF com base no IGD, como Silva, Ferreira e Monteiro (2012). Os autores analisaram o desempenho da gestão pública do PBF e procuraram identificar os fatores associados à eficiência e à qualidade da gestão do referido programa, tomando como referência o Estado de Minas Gerais. Como metodologia, foram utilizadas diversas abordagens teóricas, baseando-se na gestão e na descentralização de políticas públicas para a contextualização do Programa Bolsa Família na região de estudo. No trabalho foram utilizadas, como técnicas de investigação, a análise de informativos do Programa Bolsa Família, a Análise Exploratória dos Dados (AED) e testes de correlação de Pearson. Dentre os principais resultados, destacam-se a existência, em Minas Gerais, de municípios com baixos escores nos itens que compõem o IGD, demonstrando deficiências em diversos aspectos, tais como informações do CadÚnico e gestão das condicionalidades *saúde* e *educação*. Como conclusão, verificou-se que grande parte dos municípios possui bom desempenho na gestão do PBF. Porém,

destacou-se a existência de municípios com *péssimo* desempenho no IGD, uma vez que eles não conseguiram atingir o índice mínimo para recebimento dos recursos, evidenciando falhas na gestão do PBF.

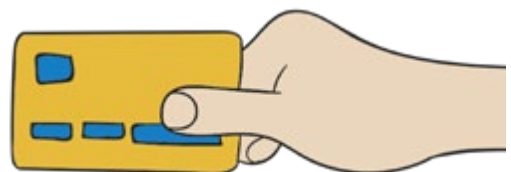
Já Araújo et al. (2015) investigaram a relação entre o número de famílias participantes do Programa Bolsa Família nos municípios do Nordeste e os indicadores de avaliação do PBF os subcomponentes do Fator de Operação do Índice de Gestão Descentralizada (IGD). Como procedimentos metodológicos, utilizou-se o coeficiente de correlação de Pearson com dados de 1.705 municípios. As correlações com significância estatística foram entre Número de Famílias do PBF e todos os subcomponentes do IGD; entre IGD saúde e os demais subcomponentes do IGD; e entre o IGD educação e a Atualização de Cadastro. Os resultados do estudo apontaram que quanto maior o número de famílias beneficiárias pelo PBF, menor o índice IGD, o que aponta para as fragilidades de gestão nos municípios e coloca um desafio para a articulação do PBF com outras ações importantes, como a saúde e a educação.

3. Procedimentos Metodológicos

3.1 Amostra e Fonte de Dados

Essa pesquisa se classifica como documental, descritiva e quantitativa. Para composição da amostra, esse estudo, utilizou-se de dados anuais (sobre o programa Bolsa Família) referentes aos municípios brasileiros durante o período de 2016 a 2018. A escolha do período ocorreu em função da acessibilidade aos dados que foram base para a construção de todas as variáveis utilizadas, ou seja, somente a partir de 2016 que a maioria das informações sobre o Programa Bolsa Família foram disponibilizadas.

As fontes de dados utilizadas nesta pesquisa foram os *websites* do Ministério da Cidadania (MI) e do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Os dados foram coletados no ano de 2019. A amostra final foi constituída por todos os 5.570 municípios brasileiros, o que resultou em um painel balanceado com 16.710 observações.



3.2 Análise de Dados e Descrição das Variáveis Utilizadas na Pesquisa

A variável dependente utilizada neste estudo é o Índice de Gestão Descentralizada Municipal (IGD-M) do Programa Bolsa Família, que tem por objetivo mensurar a qualidade da gestão do referido programa. As variáveis independentes de interesse são: i) Total de Famílias Beneficiadas; e ii) Total de Recursos Mensais Transferidos ao Município para Apoio à Gestão. Essas variáveis foram escolhidas pautando-se nos trabalhos de Silva, Ferreira e Monteiro (2012) e de Araújo et al. (2015). Como variáveis independentes de controle, utilizou-se o tamanho da população do município e *dummies* que designam a região política administrativa a qual esse município pertence (Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul). A descrição dessas variáveis é apresentada na Figura 1.

Espera-se, que a região político-administrativa a qual o município pertence (Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul) impacte de forma positiva o desempenho (mensurado pelo Índice de Gestão Descentralizada Municipal) do município na gestão do Programa Bolsa Família. No caso específico das variáveis de interesse REC (Total de Recursos Mensais Transferidos ao Município para Apoio à Gestão) e FARM (Total de famílias beneficiadas), espera-se uma relação negativa com o desempenho dos municípios na gestão do Programa, ou seja, quanto maior o número de famílias beneficiadas e quanto maior a quantidade de recursos recebidos pelos municípios para gerirem o PBF, menor tende a ser o desempenho desse ente federado na implementação do programa.

Figura 1 – Relações esperadas entre as variáveis utilizadas no modelo e o desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família

Variável	Descrição	Estudos Anteriores	Relação Esperada
IGDM	<i>Variável Dependente.</i> Índice de Gestão Descentralizada Municipal. Designa o desempenho do município na gestão do Programa Bolsa Família. Seus valores então compreendidos no intervalo de 0 (zero) a 1 (um), sendo que quanto mais próximo de um, melhor é qualidade da gestão do PBF. O índice IGDM foi escolhido por possuir, segundo Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009), o objetivo de monitorar e medir a qualidade da gestão do Programa Bolsa Família.	Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009); Silva, Ferreira e Monteiro (2012)	Não aplicável
FAM	<i>Variável independente de interesse.</i> Total de famílias beneficiadas. Designa a quantidade de famílias beneficiadas pelo PBF dividido pelo tamanho da população do município. O FAM é utilizado no estudo por permitir inferir a relação entre o índice IGDM e a quantidade de famílias beneficiadas pelo programa, fato explicado por Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009).	Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009); Silva, Ferreira e Monteiro (2012); Estrella e Ribeiro (2008).	Negativa
REC	<i>Variável independente de interesse.</i> Total de Recursos Mensais Transferidos ao Município para Apoio à Gestão. Designa, em reais, os valores mensais efetivamente transferidos aos municípios para a gestão do PBF, dividido pelo total de famílias beneficiadas no município. O índice apresenta uma relação aritmética com o IGDM, ou seja, de acordo com Silva, Ferreira e Monteiro (2012), quanto maior o IGDM, maior montante de REC destinado aos municípios.	Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009); Silva, Ferreira e Monteiro (2012)	Negativa
As <i>dummies</i> utilizadas neste artigo, REG-NO, REG-ND, REG-CO e REG-SUL, como variáveis independentes de controle, foram escolhidas por serem, conforme Abreu et al. (2017), a “base para utilização das políticas públicas de desenvolvimento brasileiro”.			
REG-NO	<i>Variável independente de controle.</i> Variável <i>dummy</i> que designa os municípios pertencentes à região Norte. 1: Região Norte; 0: demais regiões.	Sousa et al. (2013); Abreu et al. (2017)	Positiva
REG-ND	<i>Variável independente de controle.</i> Variável <i>dummy</i> que designa os municípios pertencentes à região Nordeste. 1: Região Nordeste; 0: demais regiões.	Sousa et al. (2013); Abreu et al. (2017)	Positiva
REG-CO	<i>Variável independente de controle.</i> Variável <i>dummy</i> que designa os municípios pertencentes à região Centro-Oeste. 1: Região Centro-Oeste; 0: demais regiões.	Sousa et al. (2013); Abreu et al. (2017)	Positiva
REG-SUL	<i>Variável independente de controle.</i> Variável <i>dummy</i> que designa os municípios pertencentes à região Sul. 1: Região Sul; 0: demais regiões.	Sousa et al. (2013); Abreu et al. (2017)	Positiva
POP	<i>Variável independente de controle.</i> Tamanho da população do município.	Silva, Ferreira e Monteiro (2012)	Negativa

Fonte: dados da pesquisa.



Em função das características dos dados utilizados nesta pesquisa, para analisar a proposta, ou seja, o desempenho da gestão pública do PBF nos municípios brasileiros, com base nos dados do IGD_M, faz-se necessário utilizar um modelo de regressão para dados em painel. Esse modelo combina séries temporais com observações de corte transversal (GUJARATI E PORTER, 2011) e pode ser representado pela equação a seguir.

$$IGDM_{i,t} = \beta_1 + \beta_2 FAM_{i,t} + \beta_3 REC_{i,t} + \beta_4 Controle_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Em que:

$IGDM_{i,t}$ = Índice de Gestão Descentralizada Municipal para o município i no ano t .

B_1 : intercepto.

B_2, B_3, B_4 : coeficientes angulares.

$FAM_{i,t}$ = Total de Famílias Beneficiadas pelo PBF dividido pelo tamanho da população para o município i no ano t .

$REC_{i,t}$ = Total de Recursos Mensais Transferidos ao Município para Apoio à Gestão do PBF dividido pelo total de famílias beneficiadas para o município i no ano t .

$CONTROLE_{i,t}$ = região política administrativa e tamanho da população do município i no ano t .

Os modelos para dados em painel segundo Gujarati (2012) passam por um processo de escolha, em que se aponta qual das opções é mais adequada ao que se está analisando. O autor destaca que os modelos estão divididos em: (i) modelo de dados empilhados (*Pooled*); (ii) modelo de efeitos fixos (FE), e (iii) modelo de efeitos aleatórios (RE).

Para escolher o tipo de modelo de regressão adequando aos dados desta pesquisa, foram adotados os seguintes procedimentos: teste de Chow (*Pooled versus* Efeitos Fixos), teste de Breusch-Pagan (*Pooled versus* Efeitos Aleatórios) e teste de Hausman (Efeitos Aleatórios ver-

Variáveis	Média	Mediana	DP	Mínimo	Máximo	CV	N.º de Obs
IGD-M	0,7598	0,80	0,1574	0	0,99	21%	16.710
FAM	2.4856	979	9.557,62	1	491.339	384%	16.710
REC	R\$90.353,46	R\$36.697,51	364.422,10	0	2,31e+07	403%	16.710
POP	37.239	11.591	218.451,10	786	1,22e+07	587%	16.710

Nota: DP: desvio padrão; CV: coeficiente de variação.

Fonte: elaborado pelos autores. Para calcular a estatística descritiva das variáveis FAM; e POP REC, não foram realizadas ponderações pelo tamanho da população ou pela quantidade de famílias beneficiadas.

sus Efeitos Fixos). Posteriormente, foram realizados os seguintes testes para analisar o ajustamento final do modelo: multicolineariedade (*Variance Inflation Factor –VIF*), autocorrelação (teste de Wooldridge) e heterocedasticidade (teste de Wald Modificado).

4. Apresentação e Análise dos Resultados

4.1 Estatística Descritiva dos Dados Amostrados

Na Tabela 1, apresentam-se as estatísticas descritivas das variáveis que foram utilizadas no modelo de regressão desta pesquisa. Especificamente, foram calculadas medidas de tendência central (mediana e média) e de dispersão (desvio padrão, mínimo, máximo e coeficiente de variação).

Depreende-se da Tabela 1 que a amostra analisada por este estudo abrange municípios brasileiros que, em média, obtiveram um nível de desempenho na gestão municipal do PBF de 0,7598 (IGD-M). Ainda, o coeficiente de variação indica que, no período de 2016 a 2018, houve uma variação de 21% no IGD-M obtido pelas gestões municipais. O coeficiente de variação indica baixa variabilidade no IGD-M, uma vez que a amostra é composta por municípios que apresentaram baixa qualidade na gestão do Programa Bolsa Família, em con-

traste a outros que obtiveram um alto desempenho na gestão desse programa.

Ainda, verifica-se que, de modo geral, aproximadamente 2.486 famílias foram beneficiadas pelo PBF (FAM) no período em análise, que os municípios receberam do Governo federal R\$90.353,46 para serem aplicados na gestão desse programa (REC) e que o tamanho médio da população no período era de 37.239, aproximadamente. O coeficiente de variação superior a 300% revela uma grande dispersão dos dados em torno da média dessas variáveis, o que indica que o Brasil apresentou municípios heterogêneos no que se refere ao seu tamanho, à quantidade de famílias beneficiadas pelo PBF e à quantidade de transferências destinadas ao PBF pela União.



4.2 Modelo Econométrico Estimado

Por meio das estatísticas descritivas das variáveis consideradas por esta pesquisa, observa-se que é necessário analisar se as distintas características dos municípios brasileiros afetam a gestão descentralizada do PBF. Para tanto, foi estimado o modelo de regressão para dados em painel apresentado na Tabela 2.

No final da Tabela 2, são apresentados os resultados dos testes utilizados para selecionar o tipo de modelo de regressão para dados em painel e para verificar se ele atendeu aos pressupostos básicos exigidos pela literatura. Os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman indicaram que o modelo de Efeitos Fixos é preferível em relação aos modelos Pooled e de Efeitos Aleatórios. Ainda, por meio da média VIF, nota-se que o modelo estimado não apresenta problemas de multicolineariedade. Entretanto, foram observados indícios de heterocedasticidade e autocorrelação. Para atenuar esses problemas, o modelo final foi estimado com Painel Corrigido por Erros Padrões (PCSE). Por meio do teste de Wald, observa-se que o referido modelo apresentou significância global ao nível de 1%. Verificado o ajustamento do modelo, apresenta-se na sequência a análise das relações entre as variáveis que o compõem.

As variáveis independentes de interesse deste estudo são as que evidenciam a quantidade de famílias beneficiadas pelo Programa Bolsa Família (FAM) e o total de recursos recebidos pelos municípios brasileiros para a gestão desse programa (*lnREC*). Depreende-se do resultado da análise de regressão que as referidas variáveis apresentaram uma relação significativa e positiva com o Índice de Gestão Descentralizada do PBF. Assim, há indícios de que quanto maior o

Tabela 2 – Resultados do modelo de regressão para dados em painel estimado por PCSE

Variáveis Independentes	Índice de Gestão Descentralizada do PBF (IGD-M)		
	Coefficientes	Std.Err	P-valor
FAM	1,1605	0,0372	0,000***
<i>lnREC</i>	0,1323	0,0026	0,000***
REG-NO	-0,0204	0,0048	0,000***
REG-ND	-0,0249	0,0043	0,000***
REG-CO	0,0050	0,0037	0,183
REG-SUL	-0,0135	0,0036	0,000***
<i>lnPOP</i>	0,0210	0,0012	0,000***
CONSTANTE	-0,0330	0,0199	0,097
N.º	5.570		
Observações	16.710		
R2 ajustado total	0,5821		
Teste Wald	3.216,60		
Prob> chi2	0,0000		
Teste de Chow		Prob>F: 0,0000	
Breusch-Pagan		Prob>chibar2: 0,0000	
Teste de Hausman		Prob>chi2: 0,0000	
Média VIF		1,91	
Teste de Heterocedasticidade		Prob>chi2: 0,0000	
Teste de Autocorrelação		Prob>0,0000	

Nota:***significativo ao nível de 1%. As variáveis FAM e POP foram transformadas em logaritmo natural para ajustar a unidade de medidas
Fonte: elaborado pelos autores.

número de famílias beneficiadas e quanto maior a quantidade de recursos recebidos pelos municípios para gerirem o PBF, maior tende a ser o desempenho desse ente federado na implementação do programa.

Os resultados encontrados são diferentes dos apresentados na pesquisa de Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009), tendo em vista que esses autores encontraram uma relação negativa entre o IGD, o aumento de famílias beneficiadas, o aumento do teto de recursos e a da qualidade da gestão do PBF. Sendo assim, nessa pesquisa os autores concluíram que uma vez que aumentam a quantidade de recursos e famílias beneficiadas, maiores serão as responsabilidades dos municípios na gestão e operacionalização do programa, ou seja, as variáveis (FAM) e (*lnREC*) impactam de forma negativa na qualidade do controle do Programa Bolsa Família.

Porém a presente pesquisa, conforme descrito anteriormente concluiu que a quantidade de famílias beneficiadas pelo Programa Bolsa Família (FAM) e o total de recursos recebidos pelos municípios brasileiros para a gestão desse programa (*lnREC*) afetam de forma positiva a qualidade da gestão do Programa Bolsa Família. Uma possível explicação para essa divergência pode estar na amostra estudada, visto que Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009) analisaram somente os municípios mineiros. Logo, a presente pesquisa ampliou a base de comparação.



Com relação aos resultados das variáveis de controle referentes à região político-administrativa a qual esse município pertence (Norte, Nordeste, Centro-Oeste, Sudeste e Sul), conclui-se que, quando comparado os municípios localizados na região Sudeste (região referência), com os municípios das regiões Norte, Nordeste e Sul, a região Sudeste apresenta maior desempenho na gestão do PBF. Possivelmente, esse resultado ocorreu em função das características socioeconômicas dos municípios localizados na região Sudeste. Isso porque, essa região apresenta um desenvolvimento socioeconômico maior (IPEA, 2015), o que pode indicar que as prefeituras desses municípios apresentam mais recursos próprios e melhores condições estruturais para gerirem o Programa Bolsa Família (MONTEIRO, FERREIRA e TEIXEIRA, 2009).

Quando analisada a variável de controle “tamanho da população”, os resultados apontam que quanto maior a população de um município menor tende a ser a qualidade da gestão do Bolsa Família. Isso demonstra que, em municípios populosos, a qualidade da gestão do PBF foi, em média, inferior. Este resultado foi ao encontro dos achados apresentados na pesquisa de Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009), em que os autores inferiram que o tamanho dos municípios e a quantidade de beneficiários afetam, de forma negativa, a gestão de políticas públicas, a eficiência e a sua qualidade.

Por mais que ainda existam lacunas conceituais a serem estudadas que verifiquem de fato a relação entre tamanho do município e menor eficiência da gestão, é possível inferir que existe a necessidade, por parte do gestor público, de criar mecanismos direcionadores que auxiliem no controle e acompanhamento do crescimento da população. Isso porque várias dessas pessoas podem necessitar e ter o direito de serem

contempladas com o benefício do PBF. Porém, se os municípios não tiverem controle e conhecimento dessas famílias, o objetivo do programa, que é minimizar a pobreza e conceder a sociedade o acesso a condições básicas de sobrevivência, não será de fato atingido (MONTEIRO, FERREIRA e TEIXEIRA, 2009).

5. Considerações Finais

O desempenho de uma organização pública se torna eficiente e suficiente quando os problemas e anseios da sociedade são solucionados por meio da aplicação correta dos recursos. O objetivo desse estudo foi verificar quais são os fatores determinantes do desempenho da gestão pública do Programa Bolsa Família (PBF) nos municípios brasileiros. Adicionalmente, identificaram-se fatores associados ao desempenho e à qualidade da gestão desse programa com base no Índice de Gestão Descentralizada Municipal (IGD-M).

A amostra analisada por este estudo abrangeu municípios brasileiros que, em média, obtiveram um nível de desempenho na gestão municipal do PBF de 0,7598 (IGD-M). Ainda, verifica-se que, de modo geral, aproximadamente, 2.486 famílias foram beneficiadas pelo PBF no período de 2016 a 2018, e que os municípios receberam do Governo federal, em média, R\$90.353,46 para serem aplicados na gestão desse programa.

Os principais achados permitiram verificar que quanto maior o número de famílias beneficiadas e quanto maior a quantidade de recursos recebidos pelos municípios para a gestão do Programa Bolsa Família, maior tende a ser o desempenho desse ente federado na implementação de tal programa de transferência de renda direta para a população brasileira carente. Os resultados encontrados são divergentes daqueles veri-

ficados no estudo Monteiro, Ferreira e Teixeira (2009), tendo em vista que esses autores encontraram uma relação negativa entre o IGD, o aumento de famílias beneficiadas, o aumento do teto de recursos e a da qualidade da gestão do PBF. Uma possível explicação para essa divergência pode ser baseada na amostra estudada por esses autores, que abrangeu somente os municípios mineiros. Logo, a presente pesquisa ampliou a base de comparação.

Foi possível verificar, também, que os municípios das regiões Norte, Nordeste e Sul apresentaram um desempenho menor na gestão do PBF, quando comparados àqueles localizados na região Sudeste. Possivelmente, esse resultado ocorreu em função das características socioeconômicas destes últimos. Em comparação com as demais regiões, a região Sudeste apresenta um desenvolvimento socioeconômico superior, o que pode indicar que as prefeituras desses municípios apresentam mais recursos próprios e melhores condições estruturais para gerirem o Programa Bolsa Família.

Destacam-se como fatores limitadores dessa pesquisa as variáveis explicativas, pois entende-se que outros fatores possam vir a influenciar o desempenho da gestão do Programa Bolsa Família e o período estudado, uma vez que foram analisados dados referentes ao período de 2016 a 2018. Para estudos futuros, sugere-se verificar outros fatores que possam influenciar o desempenho da gestão do Programa Bolsa Família, como, por exemplo, o perfil do gestor. Adicionalmente, sugere-se replicar a pesquisa abrangendo um período maior.

Por fim, entende-se que esse estudo contribuiu com a evidência de fatores que possam determinar a eficiência da gestão do Programa Bolsa Família, de forma que essa pesquisa pode auxiliar os gestores a alcançarem melhores resultados desse programa nos municípios brasileiros.

Referências

ABREU, W. M., GOMES, R. C., RIBEIRO, D. C., PEREIRA, J. M., & SOUZA, F. J. B. Participação política e gestão fiscal explicam desenvolvimento social nos municípios brasileiros? *Revista Serv. Público Brasília* 70 (1) p. 83-102 jan/mar.2019.

AKIM, É. K., & MERGULHÃO, R. C. Panorama da produção intelectual sobre a medição de desempenho na gestão pública. *Revista de Administração Pública*, 49(2), p. 337-366. 2015.

ARAÚJO, F. R. DE A., ARAÚJO, M. A. D., SOUZA, F. J. V., SANTOS, D. F., & SANTANA, M. B. Uma avaliação do Índice de Gestão Descentralizada do Programa Bolsa Família, *Rev. Adm. Pública* — Rio de Janeiro 49(2), p. 367-393, mar./abr. 2015.

ARRETICHE, M. Tendências no estudo sobre avaliação. In: RICO, Elizabeth. *Avaliação de Políticas: uma Questão em Debate*. São Paulo: Cortez Editora; IEE/PUC/SP. p. 29-39. 1998.

BARRETO, F. A. F. D., JORGE NETO, P. M., TEBALDI, E. Desigualdade de renda e crescimento econômico no Nordeste Brasileiro. *CAEN/UFC*. Fortaleza: Estudos Econômicos, 37.2001.

BARROS, R. P., CARVALHO, M. MENDONÇA, R. Sobre as utilidades do cadastro único. Brasília: IPEA. (Texto para discussão, 1414). ISSN 1415-4765. 2009.

BERNSTEIN, L. *Creating your employee handbook*, Jossey Bass, SF.1999.

BOUCKAERT, G., & BALK, W. Public productivity measurement: Diseases and cures. *Public Productivity & Management Review*, p. 229-235.1991.

BOURNE, M., MILLS, J., WILCOX, M., NEELY, A., & PLATTS, K. Designing, implementing and updating performance measurement systems. *International journal of operations & production management*, 20(7), p. 754-771. 2000.

BRASIL. Constituição Federal - Constituição da República Federativa do Brasil de 1988.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome. Governo federal regulamenta apoio financeiro aos municípios para gestão do Bolsa Família. Bolsa Família Informa, n. 38. 2008. Disponível em: <http://www.mds.gov.br/bolsafamilia/menu_superior/informe-pbf/informe-pbfgestores/paginas/informebolsafamilia_edicao38.htm> Acesso em: 7 dez. 2019.

BRASIL. Ministério do Desenvolvimento Social e Combate à Fome. Bolsa Família programas e serviços, benefícios.2018. Disponível em: <https://desenvolvimentosocial.gov.br/servicos.gov.br/servicos/bolsa-familia/o-que-e/beneficios>> Acesso em: 7 dez. 2019.

BRASIL, Portaria N.º 754, DE 20 DE Outubro de 2010. Disponível em: http://www.mds.gov.br/webarquivos/legislacao/bolsa_familia/portarias/2010/Portaria_n_754_2010_com_alteracoes.pdf 2010.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL - Bolsa família.2018. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/programas-sociais/bolsa-familia/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 06 mar. 2019.

CARVALHO JR, P. H. Análise do gasto da união em ações assistenciais ou focalizado na população pobre e em benefícios previdenciários de fortes impactos sociais: 1995-2004. Brasília: IPEA (Texto para Discussão, 1236). 2006.

CASTRO, J. A. Política social no Brasil: distribuição de renda e crescimento econômico. Plataforma Política Social, V.1,2018.

CATELLI, A., & SANTOS, E. S. Mensurando a criação de valor na gestão pública. *Revista de Administração Pública*, 38(3), 423-450. 2004.

CHIECHELSKI, P. C. S. Sistemática de avaliação para municípios que implantaram o Programa Bolsa Família. Tese (doutorado) — Programa de Pós-graduação em Serviço Social, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre. 2007.

CUNHA, R. E.; PINTO, B. H. B. C. O Programa Bolsa Família como estratégia para redução da pobreza e os processos de cooperação e coordenação intergovernamental para sua implementação. 2011. Biblioteca virtual Bolsa Família. Disponível em: <<http://www.ipc-undp.org/publications/mds/19M.pdf>>. Acesso em: 24 jun. 2011.

ESTRELLA J.; RIBEIRO, L. M. Qualidade da gestão das condicionalidades do Programa Bolsa Família: uma discussão sobre o índice de gestão descentralizada. *Rev. Adm. Pública*, v. 42, n. 3, p. 625-641, jun. 2008.

FRANCO-SANTOS, M., LUCIANETTI, L., & BOURNE, M. Contemporary performance measurement systems: A review of their consequences and a framework for research. *Management accounting research*, 23(2), 79-119. 2012.

GUJARATI, D. N., & PORTER, D. C. *Econometria Básica-5*. Amgh Editora. 2001.

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Fatos recentes do desenvolvimento regional no Brasil. Brasília: Ipea. 2015.

JANNUZZI, P. D. M. Indicadores para avaliação sistêmica de programas sociais: o caso Pronatec. *Est. Aval. Educ.*; 27, p.624-61. 2016.

MEDEIROS, M. A importância de se conhecer melhor as famílias para a elaboração de políticas sociais na América Latina. Brasília: IPEA. (Texto para discussão, 699). ISSN 1415-4765. 2000.

MONTEIRO, D. A. A.; FERREIRA, M. A. M.; TEIXEIRA, K. M. D. Determinantes da gestão do Programa Bolsa Família: análise do índice de gestão descentralizada em Minas Gerais. *Saúde e Sociedade*, v. 18, n. 2, p. 615-632, jun. 2009.

MOTTA, P. R. D. M. O estado da arte da gestão pública. *Revista de Administração de Empresas*, 53(1), 82-90. 2013.

PACE, E. S. U., BASSO, L. C., SILVA, R. D., & KIMURA, H. O uso de indicadores de desempenho pelo terceiro setor. *Encontro de Estudos Organizacionais*, 3. 2004.

PACHECO, R. S. Mensuração de desempenho no setor público: os termos do debate. *Cadernos Gestão Pública e Cidadania*, 14(55), 149-161. 2009.

RAUPP, F. M., & BEUREN, I. M. *Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências*. Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas. 2006.

SEGES/MPOG. *Guia referencial para medição de desempenho e manual para construção de indicadores*. Brasília, DF: SEGES/MPOG. 2009.

SANTOS CHIECHELSKI, P. C. Avaliação de programas sociais: abordagens quantitativas e suas limitações. *Textos & Contextos*. vol. 4, núm. 1, p. 1-12 Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul Porto Alegre, RS, Brasil. 2005.

SILVA, A. D. A. P., FERREIRA, M. A. M., & MONTEIRO, D. A. A. Desempenho na gestão Pública do Programa Bolsa Família sob a perspectiva de análise do Índice de gestão Descentralizada (igD). *Desenvolvimento em Questão*, 10(21), p. 211-241. 2012.

SOUSA, P. F. B. DE; LIMA, A. O.; NASCIMENTO, C. P. S. DO. PETER, M. G. A.; MACHADO, V. V. M.; GOMES, A. de O. Desenvolvimento municipal e cumprimento da lei de responsabilidade fiscal: uma análise dos municípios brasileiros utilizando dados em painel. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*. João Pessoa, v.1, n. 1, p. 58-70, jan./jun. 2013.



64,4

57

Relação do *Disclosure de Guidance* e Assimetria de Informação: um estudo empírico sobre variáveis de microestrutura de mercado no Brasil

Este estudo buscou examinar a influência da divulgação do *Guidance* sobre a assimetria de informações no mercado acionário brasileiro. A magnitude da assimetria foi mensurada com dados intradiários de negociações de 77 empresas. A hipótese subjacente ao estudo é que a divulgação do *guidance* estaria negativamente relacionada com medidas de assimetria de informações baseadas em microestrutura de mercado. Para capturar a divulgação do *Guidance* foi elaborada uma métrica com 26 requisitos de informação prospectiva dividida em Políticas de Divulgação de *Guidance*, Previsões Econômico-Financeiros, Previsões Operacionais e Previsões de Investimento verificada no Formulário de Referência de cada empresa. Utilizam-se medidas de Probabilidade de Negociação com Informação Privilegiada (PIN) e *Bid- Ask Spread* (BAS), sendo esses dados coletados na base de dados Thomson Reuters e no site da B3. Apesar da associação observada entre a divulgação do *Guidance* e a Assimetria de Informações pela análise de correlação, a hipótese não foi confirmada. O estudo constata falha informacional no mercado e ressalta a importância do processo de comunicação entre a empresa e seus *stakeholders*. Tal constatação suscita discussões acerca dos riscos e benefícios da prática de *Disclosure de Guidance* por empresas brasileiras de capital aberto.

Mônica Campos da Silva

Bacharel em Ciências Contábeis, mestrado e doutorado em Contabilidade.

E-mail: monica.campos_cic@hotmail.com

Romualdo Douglas Colauto

Bacharel em Ciências Contábeis e graduado em Letras, mestrado e doutorado em Engenharia de Produção na área de gestão de negócios, Pós Doutorado em Contabilidade.

E-mail: rdcolauto.ufpr@gmail.com

1. Introdução

O distanciamento entre propriedade e gestão exige mais transparência das práticas adotadas pela gestão, de maneira que as informações antes tidas como sigilosas, a exemplo das projeções gerenciais sobre o desempenho corporativo, passaram a ser divulgadas para o mercado. Os usuários externos da companhia, em especial, os acionistas e investidores, buscam por informações contábeis relevantes para auxiliá-los na avaliação das atividades da entidade, assim, informações de projeções de resultados futuros, em conjunto com as demonstrações financeiras, desempenham papéis complementares em relação à comunicação (BALL, JAYARAMAN; SHIVAKUMAR, 2012; LEUZ; WYSOCKI, 2016) e, desta forma, diminuem a assimetria de informação. Isso é ratificado por Easley, Prado e O'Hara, (2012, 2016) que atentam que essa divulgação reduz a vantagem dos *insiders*.

No Brasil, a publicação do *guidance*, que se refere a qualquer informação prospectiva de natureza quantitativa ou qualitativa, fornecida pela companhia sobre seu desempenho futuro, teve início em 2000, por meio de regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários, cujo objetivo era definir a obrigatoriedade de se divulgarem informações iguais para todos os investidores. E, desde então, é crescente o número de organizações que demonstram adesão a esse tipo de divulgação (ANHALT, 2007; CODIM, 2008). A predominância das publicações dessa natureza é maior no contexto internacional, particularmente nos Estados Unidos, onde se observa que 67% das empresas pertencentes ao índice *Standard & Poor's 500 - S&P 500* publicam a expectativa de lucro por ação (NIRI, 2016), em análise ao mercado brasileiro, Brandão, Assunção, Ponte e Rebouças (2013) observaram a

divulgação de algum tipo do *Guidance* por 27,4 % empresas.

Para Anilowski, Feng e Skinner (2007), uma característica da divulgação do *guidance* estaria no seu papel estratégico, ou seja, na relação de retorno existente entre a sua publicação e o atendimento de expectativas de gestores e investidores. Os autores enfatizam que os fatores que estimulam as decisões de publicação de informação prospectiva das companhias estão normalmente associados ao nível de influência desses resultados, sobre as decisões dos investidores e analistas. Tais aspectos coadunam com as afirmações de Houston, Lev e Tucker (2010), quando mencionam que a prática de *guidance* está associada com a postura adotada pelos investidores no mercado por transparência corporativa, refletida, principalmente, na divulgação de informações que possibilitem esclarecer seus níveis de desempenho econômico-financeiro e projeções futuras.

Para mitigar a assimetria de informação e cumprir seu papel informativo, é necessário que o *guidance* seja realizado de forma cuidadosa e responsável. Nesse sentido, a Instrução n.º 480/2009 da CVM estabelece que a divulgação das projeções e estimativas é facultativa, mas, caso o emissor opte por fazê-lo, as informações devem ser incluídas no Formulário de Referência, identificadas como hipotéticas, ou seja, que não constituem promessa de desempenho e devem ser razoáveis e acompanhadas das premissas e dos parâmetros e metodologia adotados (CVM, 2009). Adicionalmente, o Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim) dispõe como deve ser a política da publicação, a equidade prezada para seu uso, a forma e a consistência da divulgação, a frequência, a alteração e responsabilidade na divulgação do *guidance*

(CODIM, 2008).

Entender a magnitude da assimetria de informação existente nos mercados de capitais é um desafio para as finanças corporativas. Sabe-se que ela não pode ser diretamente observável e que necessita de *proxies* operacionais para a determinação, entre elas as medidas de Microestrutura de Mercado, que buscam deduzir a estrutura de negociações por meio de mudanças de preços de fechamento das ações, que podem ser influenciados diretamente a partir dos volumes de ordens de compra e venda de ações, como a probabilidade de negociação com informação privilegiada (PIN) e decompor o *Bid-Ask Spread*.

Nesses aspectos, a assimetria informacional cria espaço para o *disclosure* voluntário de informações. No entanto, a vantagem informacional do gestor sobre os acionistas decorre, por vezes, da dificuldade de estes observarem diretamente o desempenho da empresa e, conseqüentemente, de mapearem as perspectivas futuras de negócios (DYE, 2001; HEALY; PALEPU, 2001). Diante da contribuição esperada da divulgação do *guidance* quanto à transparência no mercado de capitais, esse trabalho tem por objetivo examinar a influência da divulgação do *guidance* na assimetria de informações em empresas brasileiras de capital aberto.

No ambiente empresarial, o estudo suscita discussões acerca dos riscos e benefícios da prática de *disclosure* para a caracterizar o que deve ser divulgado. Isso contribui para órgãos normatizadores veri-



“No meio acadêmico, pode suscitar discussão sobre a efetividade de mecanismos de governança, especificamente o de transparência na redução da assimetria informacional e minimização de conflitos de agência.”

ficar a possibilidade de outorgar a obrigatoriedade da divulgação haja vista sua relevância para a tomada de decisão. No âmbito interno, pode ser uma possibilidade de melhorias na forma de divulgação a contemplar as informações demandadas pelos *stakeholders*. No meio acadêmico, pode suscitar discussão sobre a efetividade de mecanismos de governança, especificamente o de transparência na redução da assimetria informacional e minimização de conflitos de agência. Por fim, com a finalidade de contribuir para reduzir a lacuna existente, este estudo inova ao elaborar uma métrica para o nível de divulgação do *guidance* e analisar sua relação com diversas medidas de assimetria da informação contábil nas negociações no mercado de ações.

2. Mensuração da assimetria de informação

As proxies de Microestrutura de Mercado referem-se ao processo e às consequências das negociações de compra e venda de ações no mercado de capitais. Esse modelo de precificação se destaca ao analisar como mecanismos específicos de transação afetam a formação do preço das ações (O'HARA, 1995).

Para Fama (1970) uma das vertentes da microestrutura é o estudo do conteúdo informacional carregado pelos preços das ações, ele foi um dos pioneiros no estudo do conjunto informacional detido pelos acionistas ao diferenciar a eficiência do mercado. Para O'Hara (1995), a abordagem de estudo na microestrutura de mercado desafia as Hipóteses de Mercado Eficiente ao analisar como os preços divergem ou convergem do equilíbrio da informação na formação do preço como resultado de participantes racionais agindo estrategicamente. Easley, Hvidkjaer e O'Hara (2002) argumentam que se todas as informações fossem disponibilizadas de forma gratuita, não haveria incentivos para negociar com informações privilegiadas, pois elas não existiriam, uma vez que todos os investidores teriam acesso às mesmas informações.

A *Proxie* Probabilidade de Negociação com Informação Privilegiada (PIN) é resultado da mensuração da assimetria de informação existente no mercado por meio do modelo de negociação sequencial denominado de Modelo EHO (EASLEY; O'HARA, 1987; EASLEY, KIEFER, O'HARA; PAPERMAN, 1996; EASLEY, HVIDKJAER; OHARA, 2002). O Modelo EHO interpreta o nível padrão

de compras e vendas de uma ação como uma negociação desinformada e um volume anormal de ofertas de compras ou vendas é um indicativo de surgimento de informação assimétrica, uma vez que houve uma valorização por parte de alguns investidores diferente do restante do mercado.

Easley, Hvidkjaer e Ohara (2002) observam que assimetria de informações no mercado de capitais surge entre negociadores informados e desinformados, com uma estratégia de negociação simples: se um agente informado observar um sinal de alta, ele vai comprar as ações se a cotação atual estiver abaixo do valor esperado; e se ele observar um sinal de baixa vai vender se a cotação estiver acima do valor esperado.

Essa medida de assimetria de informação se destaca por ser considerada independente da organização do mercado porque estima a probabilidade de negociação informada por meio de parâmetros diretamente observados na negociação de cada ação (ABAD; RUBIA, 2005; BROWN, HILLEGEIST; LO, 2009), todavia tal como qualquer outro modelo econômico, a PIN representa apenas uma aproximação da realidade, sendo passível de falhas, e recebe críticas por isso (BOPP, 2003; MOHANRAM; RAJGOPAL, 2009).

No Mercado Brasileiro, a literatura que trata da existência de assimetria de informação é relativamente escassa, principalmente no que diz respeito à mensuração da assimetria de informação com dados de microestrutura de mercado. Contudo o mercado de capitais brasileiro tem se desenvolvido e, conseqüentemente, motivado discussões acerca de sua eficiência, especialmente no que diz respeito ao uso de informação privilegiada em processos de fusões e aquisições (CAMARGOS, ROMERO; BARBOSA, 2008), em práticas de governança corporativa (BARBEDO, SILVA; LEAL, 2009; OLIVEIRA, PAULO; MARTINS, 2013; MARTINS; PAULO, 2013, MARTINS; PAULO, 2014), nas decisões dos investimentos em ações (GIRÃO, MARTINS; PAULO, 2015), no retorno das ações (MARTINS, PAULO; ALBUQUERQUE, 2013; MARTINS; PAULO, 2014), na Avaliação de Empresas (GIRÃO, 2012; GIRÃO, MARTINS; PAULO 2014), em níveis de *disclosure* corporativo e preço das ações (MARTINS, PAULO; GIRÃO, 2016, MARTINS; PAULO, 2016) e teste de eficiência do modelo (SILVA, 2009).

A *proxie Bid-Ask Spread* (BAS) refere-se às diferenças entre as ofertas de compra e as ofertas de venda de determinado ativo. Segundo Boone (1998), essa variável é obtida por meio da equação que relaciona o *spread* entre o preço de venda e o preço de compra da ação i no período t à média entre os preços de venda e de compra dessa ação. Diamond e Verrecchia (1991) encontraram relação negativa entre a assimetria de informação e o *disclosure* de maior qualidade e que a redução da assimetria está relacionada com o aumento da liquidez dos títulos. Para Chang, Chen, Liao e Mishra (2006), o *Spread* é maior em ambientes com problemas de informação. Os autores encontram um declínio significativo do *spread*

pela adoção de boas práticas de divulgação de informações. Entre os estudos que utilizaram o *Bid-Ask Spread* como *proxie* de assimetria de informação, destaca-se Oliveira (2016), que investigou o impacto do aumento do *disclosure* na redução da assimetria de informação e concluiu que maior *disclosure* proveniente da informação contábil, mitiga o fenômeno de seleção adversa no mercado de capitais brasileiro. Nel, Smit e Brummer (2018) encontraram associação negativa entre *disclosure* voluntário e assimetria de informações, fornecendo evidências de que as empresas podem se beneficiar com uso de estratégias de divulgação e implantação de programas de relações com investidores para melhorar sua visibilidade e reduzir a assimetria de informação.

3. Construção da hipótese

Em decisões de investimento, os acionistas precisam de informações que contribuam para com o conhecimento em relação ao desempenho e ao funcionamento da empresa, e os problemas de informação assimétrica podem fazer com que o mercado de capitais perca sua função de intermediário da alocação de recursos entre os agentes superavitários e deficitários. Contudo, Healy e Palepu (2001) descrevem formas de solucionar os problemas de informação: (1) criar contratos ótimos entre empresas e investidores, fornecendo incentivos para o *Disclosure* completo da informação privada, reduzindo assim a má precificação; (2) criar uma forma de regulação que exija a divulgação privada por completa; e (3) utilizar intermediários da informação, como analistas financeiros externos, auditores e agência de *rating*.



Com o objetivo de reduzir a incerteza, investidores frequentemente questionam a administração das empresas sobre sua previsão de resultados futuros, embora a administração não possa prever e anunciar uma resposta correta do que irá acontecer no futuro, só ela está em uma boa posição para observar as tendências do mercado interno e, em seguida, apresentar aos interessados suas perspectivas de resultados futuros. As previsões ou projeções de ganhos elaboradas pela administração também denominada *Guidance*, derivado do termo *Earnings Guidance*, consiste em qualquer divulgação de informações prospectivas de natureza quantitativa ou qualitativa pela empresa sobre seu desempenho corporativo e resultado financeiro futuro (CODIM, 2008). Por meio da divulgação voluntária do *guidance*, os gestores podem demonstrar o resultado atual e prospectivo para os interessados na posição financeira da empresa, melhorando a comunicação entre gestores, acionistas e credores (HEALY; PALEPU, 2001).

Em se tratando de medidas de assimetria de informações nas negociações baseadas em microestrutura de mercado, a divulgação de informação é um meio importante na re-

“As informações referentes à divulgação do *Guidance*, as variáveis representativas de assimetria de informações e as variáveis de controle do estudo foram coletadas no período de 2016 e 2017.”

dução e no combate ao *insider trading* (EASLEY, HVIDKJAER; OHARA, 2002; ABAD; RUBIA, 2005). Nesse sentido, é razoável associar que a divulgação prospectiva possui papel fundamental na redução de assimetria de informação, visto que reduz a vantagem informacional dos agentes informados sobre os não informados. Diante disso, apresenta-se a hipótese da pesquisa.

H: A divulgação do *guidance* está negativamente relacionada com medidas de assimetria de informações baseadas em microestrutura de mercado.

4. Metodologia

4.1 Amostra e coleta dos dados

O universo da pesquisa é composto de todas as empresas listadas na B3 ativas, nos anos de 2016 e 2017. Para a composição da amostra não probabilística, foram estabelecidos critérios em decorrência dos construtos definidos para a pesquisa: (1) empresas que apresentarem informações disponíveis sobre *Guidance* no item 11.1 Projeções divulgadas e premissas e item 11.2 Acompanhamento das Projeções do Formulário de Referência, no período de 2016 e 2017, e

Tabela 1- Critérios para seleção das observações

Critérios para seleção das observações	Observações
Total de observações (70, em 2016, e 74, em 2017)	144
Empresa com PL negativo	-12
Empresas com dados faltantes e outlier	-15
Total final de observações	117

Fonte: dados da pesquisa.

(2) empresas que exibem os dados necessários para o cálculo das variáveis dos anos em análise. Após análise do Formulário de Referência das empresas ativas listadas na B3, foram encontradas 70 empresas que divulgaram informações de *Guidance*, em 2016, e 74 empresas que divulgaram informações de *Guidance*, em 2017. Na Tabela 1, são descritos os critérios para seleção das observações.

Obtiveram-se os dados por meio de fonte secundária, posto que os dados para operacionalização do nível de divulgação do *Guidance* foram obtidos no Formulário de Referência, documento acessível no *website* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Já as variáveis dependentes e de controle foram coletadas através da base de dados *Thomson Reuters*, exceto a variável PIN, cujos dados para a sua operacionalização foram coletados por meio do *market data* da B3. As informações para operacionalização da PIN foram tratadas, exclusiva-

mente, em rotinas desenvolvidas no programa estatístico R, assim como Siqueira, Amaral, Correia (2017).

As informações referentes à divulgação do *Guidance*, as variáveis representativas de assimetria de informações e as variáveis de controle do estudo foram coletadas no período de 2016 e 2017. A escolha desse horizonte temporal está embasada na exigência de publicação pelas empresas ao mercado nas demonstrações financeiras, o confronto entre o realizado e o projetado indicando os motivos que levaram ao desvio, caso haja. Outro fator que influenciou a escolha do horizonte temporal é a postura isomórfica e mimética também observada por Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014) com relação às características de divulgação do *Guidance*, já que as empresas que divulgam informações de *Guidance* reproduz ao longo do tempo comportamento idêntico com relação ao item que divulgam e o volume de informações sobre esse item.

4.2 Modelo de regressão e operacionalização das variáveis

Para atingir o objetivo de verificar a relação entre a divulgação do *guidance* e a assimetria de informações medida pelas variáveis de microestrutura de mercado, Probabilidade de Negociação com Informação Privilegiada e *Bid Ask Spread*, respectivamente, foi utilizada a análise descritiva dos dados e a análise de correlação, e, para verificar as primeiras relações entre as variáveis, foi aplicado o teste de Regressão Linear Múltipla com a utilização da técnica de Dados em Painel. A análise de dados em painel possui três abordagens: *pooled independent cross-sections* (ou POLS – *pooled ordinary least squares*), efeitos fixos (*fixed effects*) e efeitos aleatórios (*random effects*).

O pressuposto fundamental para que os resultados das estimações ocorram por inferências adequadas sobre a relação de causalidade entre as variáveis trata-se da exogeneidade. Nesse contexto, a técnica de análise no método de momentos generalizados (GMM) é adequada para eliminar as principais fontes de endogeneidade inerente à estimativa da relação proposta entre a divulgação do

Guidance e a assimetria de informação. Assim é apresentada a seguinte equação, para a assimetria de informações medida pela PIN:

$$PIN_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 IDG_{i,t} + \beta_2 TAM_{i,t} + \beta_3 ADR_{i,t} + \beta_4 BETA_{i,t} + \beta_5 RET_{i,t} + \beta_6 LIQ_{i,t} + \beta_7 VOL_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

A PIN Probabilidade de Negociação com Informação Privilegiada é estimada pelo modelo denominado EHO de Easley, Kiefer, O'Hara e Paperman (1996) e Easley, Hvidkjaer e O'Hara (2002), utilizando os volumes intradiários de negociação, conforme Equação 2.

$$PIN = \frac{\alpha \mu}{\alpha \mu + \varepsilon_b + \varepsilon_s} \quad (2)$$

Em que,

PIN: é a probabilidade de negociação com informação privada da ação *i* no período *t*;

α : é a probabilidade de ocorrer um evento informacional;

μ é a taxa de chegada de ordens de negociação de agentes informados;

ε_b é a taxa de chegada de ordens de compra de agentes desinformados; e

ε_s é a taxa de chegada de ordens de venda de agentes desinformados

No modelo EHO, o processo de negociação é estimado por meio de uma função de máxima verossimilhança. Essa função é uma mistura de probabilidade de Poisson ponderada pela probabilidade de se ter uma boa notícia, uma má notícia, ou de não haver notícia. O modelo interpreta o volume normal de compras e vendas como uma negociação desinformada, utilizando esses dados para identificar as taxas de chegada de ordens de compra (ε_b) e de venda (ε_s) de negociadores desinformados. Um volume anormal de compras e vendas é considerado como uma negociação baseada em informação, sendo utilizado para identificar a chegada de negociadores informados (μ), enquanto o número de dias em que o volume é anormal é utilizado para identificar a probabilidade de ocorrência de um evento baseado em informação (α).



“No modelo EHO, o processo de negociação é estimado por meio de uma função de máxima verossimilhança. Essa função é uma mistura de probabilidade de Poisson ponderada pela probabilidade de se ter uma boa notícia, uma má notícia, ou de não haver notícia.”

Easley, Hvidkjaer e Ohara (2002) explicam que os eventos informativos que conduzem às negociações de compra e venda no mercado de capitais são gerados independentemente entre si ao longo dos dias de negociação. Desta forma, é esperado que os preços de fechamento das operações se situem próximos às médias das ofertas de compra e venda. O desequilíbrio no número de negociações é considerado como um sinal da existência de negociação informada. A equação 3 trata do modelo testado assimetria de informação com a variável *BAS Bid Ask Spread*.

$$BAS_{it} = \alpha_1 + \beta_1 IDG_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 ADR_{it} + \beta_4 BETA_{it} + \beta_5 RET_{it} + \beta_6 LIQ_{it} + \beta_7 VOL_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Bid Ask Spread (BAS): A variável *BAS* é determinada pelas diferenças entre as ofertas de venda e as ofertas de compra de um determinado ativo, conforme Equação 4.

$$BAS_{it} = \frac{(pv_{it} - pc_{it})}{(pv_{it} + pc_{it})/2} \quad (4)$$

Em que:

BAS_{it} : é o *Bid Ask Spread* médio da ação i no período t ;

pv_{it} : é o preço de venda da ação i , dado pelo preço máximo no período t ; e

pc_{it} : é o preço de compra da ação i , dado pelo preço mínimo no período t .

A variável dependente do modelo é a divulgação do *Guidance*. Para esta pesquisa, foi desenvolvida uma métrica de divulgação voluntária de *Guidance*, fundamentando-se nos estudos progressos de divulgação voluntária especialmente os estudos de Brandão, Assunção, Ponte e Rebouças (2013), Brandão, De Luca e Vasconcelos (2014), Macedo Neto, Vasconcelos, De Luca e Figueirêdo Junior (2014) e Cruz, Dias Filho, Cor-

Tabela 2- Estatística descritiva do Índice de Divulgação do *Guidance*

Variáveis	N	Média	Erro padrão	Mediana	Desvio padrão	Mínimo	Máximo
IDG 2016	70	0,23	0,01	0,19	0,11	0,04	0,69
IDG 2017	74	0,23	0,01	0,19	0,11	0,04	0,69
IDG total	144	0,24	0,01	0,19	0,11	0,04	0,69

Fonte: dados da pesquisa.

deiro Filho, Gomes, Batista e Andrade (2015), que analisaram características do nível de *disclosure* de *guidance* de empresas brasileiras.

A métrica é composta de quatro categorias, política de divulgação de *Guidance*, previsões econômico-financeiras, previsões operacionais e previsões de investimento. A decisão de elaboração de métrica (*selfconstructed*) para avaliar o *disclosure* do *Guidance* foi motivada por dois principais motivos: a) ausência de estudos de corte temporal superior a um ano, haja vista que Brandão, Assunção, Ponte e Rebouças (2013) analisaram nível de *disclosure* de *Guidance* com uma métrica com de apenas um ano; e b) aumentar a confiança do que o pesquisador pretende capturar (HEALY; PALEPU, 2001).

Considerando que a relação entre *disclosure* e assimetria de informação foi explorada em outros mercados (EASLEY, HVIDKJAER; O'HARA, 2002; EASLEY; PRADO; O'HARA, 2012; LAI; NG; ZHANG, 2014; DUARTE; YOUNG, 2009), destacam que algumas características dos mercados de capitais de países

emergentes podem influenciar essas relações, assim como variáveis de controle para identificação das relações propostas, destacando-se: tamanho, ADR, risco, retorno, liquidez e volatilidade.

5. Descrição dos Resultados

Na Tabela 2, demonstram-se a estatística descritiva do índice de divulgação do *Guidance*. Como indicado na metodologia, foi elaborada uma métrica de divulgação do *Guidance*; o IDG foi resultado da divisão da pontuação absoluta de cada empresa em cada ano pela pontuação absoluta máxima (26 itens). Assim o índice apurado resultou em valores que variam de 0 a 1.

Durante o processo de coleta das informações e codificações dos itens da métrica de Divulgação do *Guidance*, observou-se o comportamento mimético das empresas com relação ao tipo de indicador e de quantidades de indicadores projetados no Formulário de Referência. Isso naturalmente reflete-se na análise descritiva do índice.



O índice de divulgação médio das empresas foi de 24%, representando a divulgação de 6 itens da métrica. O maior nível de divulgação foi de 69%, 18 itens da métrica. Com base no percentual de divulgação por item em cada ano (Tabela 3), verificou-se que, para todas as categorias da métrica, há itens que são mais divulgados e itens que são menos divulgados pelas empresas. Com relação à Política de divulgação de *Guidance*, verificou-se que, em 2016, 84,29% das empresas indicaram as premissas e metodologias utilizadas na elaboração das projeções. Em 2017, a evidênciação foi similar, com divulgação por 82,43% das empresas. Com relação à advertência da natureza hipotética das projeções, ou seja, a não responsabilização dos gestores pelo não cumprimento das projeções, 84,29% e 83,78% das empresas divulgaram, em 2016 e 2017, respectivamente.

Em 2016 e 2017, 56 observações forneceram informações de acompanhamento das projeções passadas, confrontando valores projetados com valores alcançados. Porém somente 50 empresas justificaram os desvios das projeções realizadas e projetadas. Em 2016 e 2017, apenas 46 empresas informaram os quatro itens formais analisados e isso corresponde a, respectivamente, 65,71 %, em 2016, e 62, 16%, em 2017. Esse percentual pode ser considerado baixo, já que esses itens são de divulgação obrigatória às empresas que optam pela divulgação de *Guidance*.

Na categoria de previsões de indicadores econômico-financeiros, destacam-se as projeções de receita, de custos, despesas administrativas e/ou com pessoal e o indicador IBITDA ou EBIT, que correspondem à divulgação de 40 %, 14,29%, 21, 43%, e 24,29 das empresas de 2016. Em 2017, o resultado foi simi-

Tabela 3 - Frequência da evidênciação dos itens da Métrica de Divulgação do <i>Guidance</i>					
Itens da Métrica Do <i>Guidance</i>		2016		2017	
		f_a de empresa	f_r	f_a de empresa	f_r
POLÍTICA DE DIVULGAÇÃO DE GUIDANCE					
1	Premissas e metodologia utilizadas na elaboração das projeções	59	84,29	61	82,43
2	Advertência da natureza hipotética das projeções	59	84,29	62	83,78
3	Acompanhamento das projeções passadas confrontando valores projetados com valores alcançados	56	80,00	56	75,68
4	Justificativa dos desvios das projeções realizadas e projetadas	50	71,43	50	67,57
PREVISÕES ECONOMICOS E FINANCEIROS					
5	Projeção de fluxo de caixa	4	5,71	4	5,41
6	Projeção de Receita	28	40,00	31	41,89
7	Projeção de Custos	10	14,29	11	14,86
8	Projeção com Despesas Administrativas / Pessoal	15	21,43	18	24,32
9	Projeção com Despesas com Juros	1	1,43	2	2,70
10	Projeção de outras Despesas	2	2,86	3	4,05
11	EBITDA ou EBITD	17	24,29	16	21,62
12	ROE	5	7,14	4	5,41
13	Lucro Líquido e variações do lucro	6	8,57	5	6,76
14	Margem Bruta ou Líquida	7	10,00	9	12,16
15	Margem Financeira	7	10,00	7	9,46
16	Alavancagem Financeira	5	7,14	6	8,11
17	Outros Indicadores Econômicos e Financeiros Globais	9	12,86	10	13,51
PREVISÕES OPERACIONAIS					
18	Projeção do nível de atividade (Produção, venda ou prestação de serviço)	20	28,57	20	27,03
19	Projeção de preço de seus produtos ou serviços	1	1,43	1	1,35
20	Projeção com PCLD (inadimplência)	5	7,14	5	6,76
21	Outros Indicadores Operacionais Globais	5	7,14	6	8,11
PREVISÕES DE INVESTIMENTOS					
22	CAPEX	20	28,57	19	25,68
23	Projeção de investimentos	15	21,43	16	21,62
24	Projeção das Fonte de Recursos	6	8,57	6	8,11
25	Projeção de Expansão	18	25,71	20	27,03
26	Outros Indicadores de Investimentos Globais	2	2,86	2	2,70

Nota: f_a : representa a frequência absoluta no número de empresas que praticam o *Guidance*;
 f_r : representa a frequência relativa do número de empresas que praticam o *Guidance*. Número total empresas que divulgaram *Guidance* em 2016 e 2017 foi de 70 e e74.

Fonte: dados da pesquisa.

lar. Vale ressaltar que os indicadores econômico-financeiros foram divulgados por 68,57 das empresas, em 2016, e 72,97, em 2018, indicando representatividade de previsões de indicadores econômico-financeiros no *Guidance* das empresas brasileiras pesquisadas.

Com relação à categoria de previsões de indicadores operacionais, destacam-se as projeções do nível de atividade, que correspondem a projeções de nível de pro-

dução, venda ou prestação de serviços. Tanto em 2016 quanto em 2017, 20 empresas divulgaram esse indicador. Já na categoria de previsão de investimento, destacaram-se os seguintes indicadores: Capex divulgado por 28,57% das empresas; Projeção e Investimento divulgado por 21,43% das empresas; e projeto de expansão divulgado por 25,71 % das empresas no ano de 2016. Em 2017, o resultado foi similar.

“Como apresentado na Tabela 4, a PIN apresentou correlação negativa e significativa com o tamanho, ADR, beta e liquidez. Isso indica que empresas de maior porte e emissoras de ADR, que apresentam maior risco e alta liquidez, estão associadas à menor probabilidade de negociação com informação privilegiada.”

Os indicadores destacados (itens 6, 7, 8, 11, 18, 22, 23 e 25) denotaram ser importantes para as empresas em suas divulgações de projeções; uma possível explicação pode ser a percepção da administração sobre a melhor acurácia desses indicadores acerca do ambiente econômico e de que a divulgação desses itens não irá comprometer sua posição competitiva no mercado. Esta lógica não contraria a afirmação de Dye (2001) de que as empresas tendem a divulgar as informações que lhes sejam mais favoráveis.

5.1 Inferências sobre a Probabilidade de Negociação com Informação privilegiada

Como apresentado na Tabela 4, a PIN apresentou correlação negativa e significativa com o tamanho, ADR, beta e liquidez. Isso indica que empresas de maior porte e emissoras de ADR, que apresentam maior risco e alta liquidez, estão associadas à menor probabilidade de negociação com informação privilegiada. Assim, menor é a assimetria de informações. Essa era a associação esperada e ratifica a literatura corrente, à exceção do beta, que se esperava uma relação positiva.

O índice de divulgação de *Guidance* (IDG) apresentou-se associado negativamente ao nível de 10% com a assimetria.

Pode-se observar coeficiente de correlação significativa entre variáveis de controle, como o tamanho e ADR (0,57), ADR e liquidez (0,52), retorno e volatilidade (0,73). Contudo, o VIF médio dessas variáveis foi de 22, indicando não haver problemas de multicolinearidade. Assim todas as variáveis foram consideradas no modelo descrito na Tabela 4.

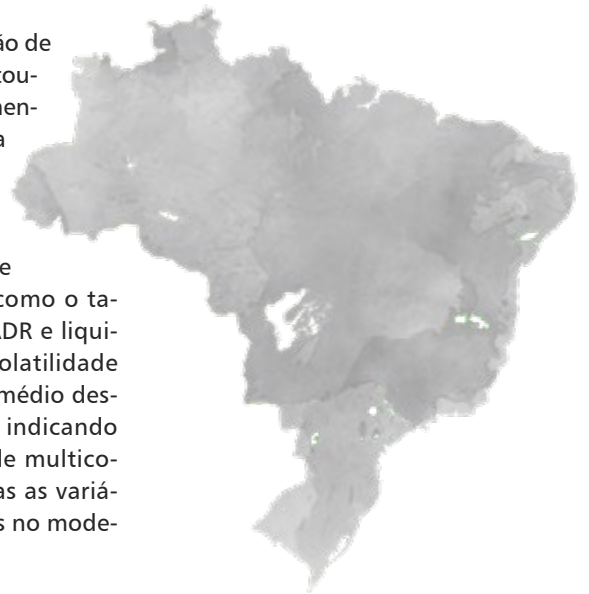


Tabela 4 – Correlação com variável dependente PIN

	PIN	IDG	TAM	ADR	BETA	RET	LIQ	VOL
PIN	1.0000							
IDG	-0.1771 (0.0877)	1.0000						
TAM	-0.6049 (0.0000)*	0.2334 (0.0236)*	1.0000					
ADR	-0.3874 (0.0001)*	-0.0052 (0.9603)	0.5710 (0.0000)*	1.0000				
BETA	-0.2100 (0.042)*	0.0960 (0.3573)	0.2150 (0.037)*	-0.1420 (0.1723)	1.0000			
RET	-0.0126 (0.9038)	0.0040 (0.9693)	-0.0793 (0.4473)	-0.2549 (0.013)*	0.3659 (0.0003)*	1.0000		
LIQ	-0.6414 (0.0000)*	0.1529 (0.1411)	0.7054 (0.0000)	0.5286 (0.000)*	0.1638 (0.1146)	-0.0907 (0.3846)	1.0000	
VOL	0.1638 (0.1146)	0.0592 (0.5708)	-0.1647 (0.1126)	-0.2604 (0.011)*	0.5254 (0.0000)*	0.7370 (0.0000)*	-0.2123 (0.040)*	1.000

Nota: PIN: Probabilidade de negociação com informação privilegiada; IDG: Índice de divulgação do *Guidance*; TAM: Tamanho; ADR: *American Depository Receipt*; BETA: Risco; RET: Retorno; LIQ: Liquidez; VOL: Volatilidade. *significante a 5%

Fonte: dados da pesquisa.

Para analisar a relação entre assimetria de informação medida pela PIN e o índice de divulgação do *Guidance*, foi testada a equação 1. Na Tabela 5, são apresentados os resultados das estimações, e os testes de validação apontaram o GMM como melhor estimador.

O modelo GMM foi testado com a defasagem da variável dependente PIN em um período PIN -1, apresentando-se robusto aos testes dos pressupostos de autocorrelação entre os resíduos estimados- teste de Arrellano/Bond e de sobreidentificação- teste de Hansen, validando os instrumentos. No entanto, os coeficientes da variável independente IDG e das variáveis de controle não se apresentaram significantes para explicar a assimetria de informação medida pela PIN.

5.2 Inferências sobre o *Bid-ask-Spread* -BAS

Como apresentado na Tabela 5, o BAS apresentou correlação negativa e significativa com: índice de divulgação do *Guidance*, tamanho, ADR, beta e liquidez. Isso indica que empresas que divulgam *guidance*, de maior porte, emissoras de ADR, com maior risco e com alta liquidez estão associadas ao menor *Bid-ask-spread*, ou seja, com menor nível de assimetria de informações. Essa era a associação esperada e ratifica a literatura corrente, com exceção do beta. Para o risco, esperava-se uma relação positiva.

Além disso, pode-se observar coeficiente de correlação significativo entre variáveis de controle, como o tamanho e ADR (0,53), ADR e liquidez (0,55), retorno e volatilidade (0,71). Contudo, o VIF médio dessas variáveis foi de 1,83, indicando não haver problemas de multicolinearidade. Assim todas as variáveis foram consideradas no modelo descrito na Tabela 6.

Tabela 5 – Resultado das estimações com variável dependente PIN

Variáveis	Modelo Estático				Modelo Dinâmico
	Pooled	Efeito Fixo	Efeito Aleatório	vce (robust)	GMM
PIN-1					2654987 (0.938)
IDG	-0.0639305 (0.246)	.2985114 (0.754)	-0.0695526 (0.259)	-0.0695526 (0.235)	.34322 (0.861)
TAM	-0.0098182 (0.045)	-0.0103712 (0.829)	-0.0095121 (0.079)	-0.0095121 (0.008)*	.1114598 (0.935)
ADR	-0.0228425 (0.075)	(omitted)	-0.022928 (0.105)	-0.022928 (0.025)*	.2647725 (0.902)
BETA	-0.0059582 (0.638)	-0.2690743 (0.003)*	-0.0106198 (0.423)	-0.0106198 (0.405)	.0857514 (0.922)
RET	-0.04472 (0.094)	.0414103 (0.368)	-0.035425 (0.192)	-0.035425 (0.107)	1.566346 (0.914)
LIQ	-0.0025991 (0.675)	-0.0020605 (0.953)	-0.0024159 (0.727)	-0.0024159 (0.496)	-0.3571202 (0.911)
VOL	.0398844 (0.156)	-0.0485056 (0.369)	.0378933 (0.180)	.0378933 (0.159)	-0.1436683 (0.940)
Constante	.4212743 (0.000)*	.5890017 (0.622)	.4181355 (0.000)*	.4181355 (0.000)*	-2.871226 (0.935)
Prob > F/ Prob > chi2**		1.83 (0.1202)			
Wald chi2			31.76 (0.0000)	58.89 (0.0000)	
R2	0.3121				
R2 ajustado	0.2561				
Observações	94				
Mean VIF	2.18				
Teste F (Chow)		1.60 (0.0694)			
Teste de Breush e Pagan			0.01 (0.4682)		
Teste de Hausman			12.24 (0.0568)		
Heteroskedasticity (Wald test)		2.2e+32 (0.0000)			
Teste de Hansen's J-test					-
Teste de Arrellano-Bond					-

Nota: PIN: Probabilidade de negociação informação privilegiada; PIN-1: PIN defasada em um período; IDG: Índice de divulgação do *Guidance*; TAM: Tamanho; ADR: *American Depository Receipt*; BETA: Risco; RET: Retorno; LIQ: Liquidez; VOL: Volatilidade. *significante a 5%. Os estimadores dos modelos ocorreram considerando estimadores robustos a heterocedasticidade, autocorrelação serial, multicolinearidade e a distribuição normal dos resíduos. O resultado do diagnóstico de painel para o teste de Chow foi F 1,60 (0,069). O resultado do teste de Breush-Pagan foi de $\chi^2 = 0,01$ (0,4682). O resultado da especificação de Hausman $\chi^2 = 12,24$ (0,05). Decisão para o modelo de regressão linear múltipla *Generalized least squares* GLS com efeito fixo. O modelo dinâmico GMM apresentou-se robusto ao teste de Hansen e Arrellano/Bond - validando os instrumentos. Decisão final de análise pelo modelo *Generalized Method of Moments* - GMM.

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 6 – Correlação com variável dependente BAS

	BAS	IDG	TAM	ADR	BETA	RET	LIQ	VOL
BAS	1.0000							
IDG	-0.2481 (0.0075)*	1.0000						
TAM	-0.4560 (0.0000)*	0.3199 (0.0005)*	1.0000					
ADR	-0.3559 (0.0001)*	0.0898 (0.3399)	0.5365 (0.0000)*	1.0000				
BETA	-0.2572 (0.0055)*	0.2353 (0.0114)*	0.2133 (0.0221)*	-0.0802 (0.3941)	1.0000			
RET	-0.1496 (0.1105)	0.0833 (0.3760)	0.0311 (0.7418)	-0.1689 (0.0711)	0.4081 (0.0000)*	1.0000		
LIQ	-0.6596 (0.0000)*	0.2699 (0.0035)*	0.6272 (0.0000)*	0.5556 (0.0000)*	0.2152 (0.020)*	0.0508 (0.5895)	1.0000	
VOL	-0.0720 (0.4445)	0.0646 (0.4927)	-0.1346 (0.1514)	-0.1870 (0.0454)*	0.5132 (0.0000)*	0.7120 (0.0000)*	-0.0978 (0.2982)	1.000

Nota: BAS: *Bid-ask-Spread*; IDG: Índice de divulgação do *Guidance*; TAM: Tamanho; ADR: *American Depository Receipt*; BETA: Risco; RET: Retorno; LIQ: Liquidez; VOL: Volatilidade. *significante a 5%

Fonte: dados da pesquisa.

Para analisar a relação entre assimetria de informação medida pelo BAS e o índice de divulgação do *Guidance*, foi testada a equação 2. Na Tabela 7, são apresentados os resultados das estimações, e os testes de validação apontaram o GMM como melhor estimador.

O modelo GMM testado com a defasagem da variável dependente BAS em um período BAS -1 apresentou-se robusto aos testes dos pressupostos de autocorrelação entre os resíduos estimados- teste de Arrellano/Bond e de sobreidentificação- teste de Hansen, validando os instrumentos. No entanto, os coeficientes da variável independente IDG e das variáveis de controle não se apresentaram significantes para explicar a assimetria de informação medida pelo *Bid-ask-Spread*- BAS.

Em resumo, a hipótese de pesquisa que previa uma relação negativa entre a divulgação do *Guidance* com medidas de assimetria de informações baseadas em microestrutura de mercado não foi confirmada. Contudo, pela análise de correlação, constatou-se uma associação negativa entre a divulgação do *guidance* e o *Bid-ask-Spread*, ou seja, quanto maior a divulgação do *Guidance* menor é a assimetria de informações.

As variáveis de PIN e BAS são consideradas como *proxies* mais objetivas de assimetria de informação pelo fato de que não há nenhum tratamento dos dados brutos coletados para se calculá-las, evitando, por exemplo, o viés que pode ser encontrado nos *proxies* relacionados a analistas e oportunidade de investimento que podem viesadas pelas próprias companhias (EASLEY; HVIDKJAER; O'HARA, 2010). No Brasil, ainda é incipiente sua utilização, contudo, com abordagens semelhante Oliveira (2016), Rodrigues e Galdi (2017) corroboram a associação negativa encontrada nessa pesquisa entre a divulgação do *Guidance* e a assimetria de informação.

Tabela 7 – Resultado das estimações com variável dependente BAS

Variáveis	Modelo Estático				Modelo Dinâmico
	Pooled	Efeito Fixo	Efeito Aleatório	vce (robust)	Dinâmico (GMM)
BAS -1					6.186196 (0.957)
IDG	-.0172404 (0.457)	.0206336 (0.752)	-.0026173 (0.932)	-.0026173 (0.857)	.1097149 (0.870)
TAM	.0004706 (0.811)	-.0019591 (0.759)	7.23e-06 (0.998)	7.23e-06 (0.997)	-.087911 (0.266)
ADR	-.0109642 (0.041)*	(omitted)	-.0120815 (0.120)	-.0120815 (0.040)	.1118528 (0.523)
BETA	.0001672 (0.966)	.0004345 (0.810)	.0007118 (0.679)	.0007118 (0.155)	.062482 (0.766)
RET	-.0201731 (0.044)*	.0005053 (0.920)	-.0037544 (0.425)	-.0037544 (0.531)	-.0339113 (0.970)
LIQ	-.0019369 (0.481)	-.0010379 (0.870)	-.0024537 (0.455)	-.0024537 (0.258)	.060928 (0.511)
VOL	.0182747 (0.068)	-.0038712 (0.533)	.0025147 (0.645)	.0025147 (0.745)	-.1449878 (0.827)
Constante	.0000881 (0.998)	.0515183 (0.733)	.0153363 (0.783)	.0153363 (0.737)	1.999351 (0.311)
Prob > F/ Prob > chi2**	2.00 (0.0611)	0.15 (0.9880)			
Wald chi2			5.98 (0.5420)	8.21 (0.3148)	
R2	0.1159				
R2 ajustado	0.0581				
Observações	115				
Mean VIF	1.83				
Teste F (Chow)		24.20 (0.0000)			
Teste de Breush e Pagan			14.53 (0.0001)		
Teste de Hausman			8.42 (0.2090)		
Heteroskedasticity (Wald test)		3.8e+36 (0.0000)			
Teste de Hansen's J-test					0.0285 (0.8660)
Teste de Arellano-Bond					-

Nota: BAS: *Bid-ask-Spread*; BAS-1: BAS defasado em um período; IDG: Índice de divulgação do *Guidance*; TAM: Tamanho; ADR: *American Depository Receipt*; BETA: Risco; RET: Retorno; LIQ: Liquidez; VOL: Volatilidade. *significante a 5%. Os estimadores dos modelos ocorreram considerando estimadores robustos a heterocedasticidade, autocorrelação serial, multicolinearidade e a distribuição normal dos resíduos. O resultado do diagnóstico de painel para o teste de Chow foi F 24.20 (0,000)*. O resultado do teste de Breush-Pagan foi de $\chi^2 = 14,53$ (0.001)*. O resultado da especificação de Hausman $\chi^2 = 8,42$ (0,209)*. Decisão para o modelo de regressão linear múltipla *Generalized least squares* GLS com efeitos aleatórios. O modelo dinâmico GMM apresentou-se robusto ao teste de Hansen e Arrellano/Bond - validando os instrumentos. Decisão final de análise pelo modelo *Generalized Method of Moments* - GMM.

Fonte: dados da pesquisa.



Com relação às variáveis de controle, TAM, ADR, BETA e LIQ também se apresentaram associadas à assimetria de informações, corroborando a literatura internacional e nacional (MARTINS; PAULO, 2013). Reforça-se que empresas de maior porte, emissoras de ADR e que apresentam maior negociação no mercado acionário chamam mais atenção do mercado, o que se traduz em redução da assimetria informacional.

6. Conclusões

O índice de divulgação do *Guidance* está associado à redução da assimetria de informação medida pelo *Bid ask Spread*, sendo o resultado aderente com a expectativa inicial e consonante aos estudos de Diammont e Verrecchia (1991), Healy e Palepu (2001), Verrecchia (2001) e Dye (2001), no sentido de que o maior *disclosure* empresarial implica benefício econômico, na forma de redução da assimetria de informação. A relação negativa entre *disclosure* e assimetria de informação corrobora os achados de Rubin e Rubin (2010) e Oliveira (2016), que mesuraram assimetria com o *Bid ask Spread* e de Nel, Smit e Brummer (2018), que mesuraram assimetria com o número de analistas que seguem a empresa. Esses resultados fornecem evidência de que empresas podem se beneficiar com estratégias de divulgação de informações.

Sobre as variáveis de controle, foi possível verificar que, entre as seis variáveis analisadas, quatro estão associadas à assimetria de informação. As variáveis retorno e volatilidade não foram estatisticamente significantes. Assim, é razoável afirmar, para a amostra estudada, que empresas de maior porte, emissoras de ADR e de elevado volume de negociação, estão associadas à menor assimetria.

Apesar da associação observada entre a divulgação do *Guidance* e a assimetria de informações na análise de correlação, a relação não foi confirmada. Os procedimentos adotados nesta investigação conduziram à conclusão de que não há relação estatisticamente significativa entre as medidas utilizadas. Diante disso, os resultados são inconclusivos sobre a influência da variável divulgação voluntária de *Guidance* na assimetria de informação.

A ausência dessa relação sugere que a divulgação do *Guidance* não é um determinante importante na redução da assimetria de informação. Embora se tenha a impressão de que esse resultado contrasta com o pressuposto de que a divulgação voluntária reduz a assimetria de informação (VERRECCHIA, 2001), na prática, é importante considerar sob quais condições e em que momento é provável que a divulgação completa e de qualidade ocorra (Dye, 2001). A esse respeito, é importante retomar neste momento a percepção da autora quanto a alguns aspectos observados durante a coleta dos dados da divulgação do *Guidance* para elaboração da métrica.

Observou-se reduzido número de empresas que adotaram como estratégia de divulgação prover informações para a maioria dos itens da métrica. Pelo contrário, muitas empresas apresentaram um baixo índice de divulgação do *Guidance* e, por isso, tem-se a impressão de que as empresas estruturaram uma forma de comunicação deficiente e figurativa sobre as informações prospectivas divulgadas.

Possíveis explicações para os resultados obtidos podem ser atribuídas ao fato de que as empresas podem não ter motivação econômica para divulgar informações completas e de qualidade para o mercado, já que os benefícios relacionados à divulgação do *Guidance* não são claramente conhecidos. E, ainda, empresas podem não ter a intenção divulgar indicadores prospectivos porque seus acionistas controladores estão em uma situação confortável, usufruindo dos benefícios privados advindos do acesso preferencial à informação. O que também pode reduzir a decisão de divulgar o *Guidance* pode ser o receio pela empresa de não querer criar expectativa de alcance das estimativas previstas aos praticantes do mercado. Em resumo, os resultados demonstraram que as empresas brasileiras ainda têm muito a evoluir no sentido da atribuição do real valor da divulgação do *Guidance* e nas práticas de divulgação e que os órgãos reguladores do mercado podem contribuir criando mecanismos que possibilitem essa evolução.



Por se tratar de um dos poucos estudos sobre essa temática no Brasil, os resultados dessa pesquisa têm reduzido parâmetros para comparações diretas, no entanto, mostrou-se coerente com a teoria de Finanças, contribuindo para a literatura do *Guidance*, na compreensão sobre os benefícios econômicos decorrentes da divulgação tanto para a empresa quanto para o mercado.

Acredita-se que este estudo se destaca por dois principais pontos: o primeiro é sobre

a proposição de métrica própria para mensuração da divulgação do *Guidance*, e o segundo é sobre a proposição da hipótese com variáveis de microestrutura de dados. Foram observados nessa pesquisa indícios de uso de informação privada na negociação de ações durante o período analisado, tendo em vista que a PIN média estimada foi de 17%, revelando as chances de terem ocorrido negociações orientadas por informação privilegiada. Nesse sentido, sugerem-se pesquisas

que testem outros tipos de divulgação ao mercado capazes de atenuar problemas de informação assimétrica, bem como testes com outras abordagens sobre como relacionar a PIN com custo de capital. Nessa pesquisa, o teste com a divulgação do *Guidance* não foi significativo, mas, de qualquer forma, as conclusões obtidas contribuem para instigar a percepção dos pesquisadores e auxiliá-los no desenvolvimento e no aprofundamento em pesquisas futuras sobre o tema.

Referências

ABAD, D.; RUBIA, A. *Modelos de estimación de la probabilidad de negociación informada: una comparación metodológica en el mercado español*. Revista de Economía Financiera (7), 26-53., 2005.

ANHALT, A. A. *Guidance: entre o risco e a segurança*. Revista Relações com Investidores-RI, (110), 31-33, 2007.

ANILOWSKI, C.; FENG, M.; SKINNER, D. J. *Does earnings guidance affect market returns? The nature and information content of aggregate earnings guidance*. Journal of Accounting and Economics, 44(1-2), 36-63, 2007.

BALL, R.; JAYARAMAN, S.; SHIVAKUMAR, L. *Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the Confirmation Hypothesis*. Journal of Accounting and Economics, 53(1-2), 136-166, 2006. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.11.005>. 2002.

BARBEDO, C. H.; SILVA, E. C. D.; LEAL, R. P. C. *Probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações, liquidez intradiária e níveis de governança corporativa*. Revista Brasileira de Economia, 63(1), 51-62, 2009. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-71402009000100004>.

BOONE, J. *Oil and gas reserve value disclosures and bid-ask spreads*. Journal of Accounting and Public Policy. Volume 17, Issue 1, Spring. P.55-84. 1998. DOI. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(97\)10005-9](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(97)10005-9)

BOPP, E. *Negociação com informação diferenciada em ADR's da América Latina*. Dissertação de mestrado, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2003.

BRANDÃO, I. F.; DE LUCA, M. M. M.; DE VASCONCELOS, A. C. *Características do Guidance nas maiores companhias abertas do Brasil*. Revista Universo Contábil, 10(4), 106-127, 2014. DOI:10.4270/RUC.2014432

BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A.; LO, K. *The effect of earnings surprises on information asymmetry*. Journal of Accounting and Economics, 47(3), 208-225, 2009. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.12.002>

CHANG, H.; CHEN, J.; LIAO, W. M.; MISHRA, B. K. *CEOs'/CFOs' swearing by the numbers: Does it impact share price of the firm?* The Accounting Review, 81(1), 1-27, 2006. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.1.1>

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009. *Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários*. Recuperado em 03 de Setembro de 2018 de <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/400/inst480consolid.pdf>.

COMITÊ DE ORIENTAÇÃO PARA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO. *Pronunciamento de orientação N. 4 – Guidance*, de 17 de abril de 2008. Recuperado em 03 de Setembro de 2018 de http://www.codim.org.br/downloads/Pronunciamento_Orientacao_04.pdf.

CRUZ, N. V. S.; DIAS FILHO, J. M.; CORDEIRO FILHO, J. B.; GOMES, S. M. S.; BATISTA, A. B.; ANDRADE, C. M. *Disclosure de guidance e desempenho das firmas listadas na BM&FBOVESPA*. *Contabilometria - Brazilian Journal of Quantitative Methods Applied to Accounting*, 2(2), 47-64, 2015.

DIAMOND, D. W.; VERRECCHIA, R. E. *Disclosure, liquidity, and the cost of capital*. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359, 1991. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04620.x>

DYE, R. A. *An evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting*. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 181-235, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00024-6](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00024-6)

EASLEY, D.; O'HARA, M. *Price, trade size, and information in securities markets*. *Journal of Financial Economics*, 19(1), 69-90, 1987.

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. *Is information risk determinant of asset returns?* *The Journal of Finance*, 57 (5), 2185-2221, 2002. <https://doi.org/10.1111/1540-6261.00493>

EASLEY, D.; HVIDKJAER, S.; O'HARA, M. *Factoring information into returns*. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(2), 293-309, 2005.

EASLEY, D.; KIEFER, N. M.; O'HARA, M.; PAPERMAN, J. B. *Liquidity, information, and infrequently traded stocks*. *The Journal of Finance*, 51(4), 1405-1436, (1996). <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb04074.x>

EASLEY, D.; PRADO, M. L.; O'HARA, M. *Flow toxicity and liquidity in a high-frequency world*. *The Review of Financial Studies*, 25(5), 1457-1493, 2012. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs053>

EASLEY, D.; PRADO, M. L.; O'HARA, M. *Discerning information from trade data*. *Journal of Financial Economics*, 120(2), 269-285, 2016. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.01.018>

FAMA, E. F. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *The Journal of Finance*. Vol. 25, No. 2, Papers and Proceedings of the Twenty-Eighth Annual Meeting of the American Finance Association New York, N.Y. December, 28-30, 1969 (May, 1970), pp. 383-41, 1970. DOI: 10.2307/2325486

GIRÃO, L. F. DE A. *Assimetria informacional, insider trading e avaliação de empresas: Evidências no mercado de capitais brasileiro*. Dissertação de Mestrado, Universidade de Brasília, Brasília, Brasil, 2012.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440, 2001. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0).

HOUSTON, J. F.; LEV, B.; TUCKER, J. W. *To guide or not to guide? Causes and consequences of stopping quarterly earnings guidance*. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 143-185, 2010. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01005.x>

LAI, S.; NG, L.; ZHANG, B. *Does PIN Affect Equity Prices Around the World?* *Journal of Financial Economics*, ISSN: 0304-405X, Vol: 114, Issue: 1, Page: 178-195, 2014. DOI: 10.1016/j.jfineco.2014.06.005

LEUZ, C.; WYSOCKI, P. D. *The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research*. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525-622, 2016. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12115>

MACEDO NETO, H.; DE VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M.; DE FIGUEIREDO JUNIOR, H. S; *Fatores Incentivadores da Publicação de Guidance pelas Empresas do Ibovespa e sua Conformidade com o Pronunciamento de Orientação N° 04/2008 do CODIM*. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(1), 105-123, 2014.

MARTINS, O. S.; PAULO, E.; ALBUQUERQUE, P. H. M. *Negociação com Informação Privilegiada na BM & FBOVESPA e seu Reflexo no Retorno das Ações*. *Revista de Administração de Empresas*, 53(4), 350-362, 2013.

MARTINS, O. S.; PAULO, E.; GIRÃO, L. F. D. A. P. *Preço da Ação, Disclosure e Assimetria de Informação: o Caso OGX*. Revista Universo Contábil, 12(1), 06-24, 2016.

NEL, G. F.; SMIT, E.; BRUMMER, L. M. *The link between Internet investor relations and information asymmetry*. South African Journal of Economic and Management Sciences, 21(1), 1-10, 2018. <https://doi.org/10.4102/sajems.v21i1.1966>

NIRI - National Investor Relations Institute. *Earnings Process Practices Study*. 2016. https://www.niri.org/memberLogin.aspx?ReturnURL=/NIRI/media/Protected-Documents_ExcludeGlobalSubs/Analytics%20Reports/Analytics_Guidance/NIRI-Earnings-Process-Practices-Report-2016.pdf Recuperado em agosto de 2019.

O'HARA, M. *Market microstructure theory* (Vol. 108). Cambridge, MA: Blackwell Publishers, 1995.

OLIVEIRA, N. B. *O impacto do aumento do disclosure na redução da assimetria de informação, abordada como componente do custo de capital próprio*. [86 f.]. Dissertação (Administração de Empresas) - Universidade Presbiteriana Mackenzie, [São Paulo], 2016.

SILVA, E. C. X. *Dois ensaios sobre microestrutura de mercado e probabilidade de informação privilegiada no mercado de ações brasileiro*. Tese de doutorado, Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, RJ, Brasil, 2016.

SIQUEIRA, L. S., AMARAL, H. F., e CORREIA, L. F. *O efeito do risco de informação assimétrica sobre o retorno de ações negociadas na BM&FBOVESPA*. Revista Contabilidade & Finanças, 28(75), 425-444, 2017. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201705230>





Artigo Convidado

BRASIL *versus* EUA: semelhanças e diferenças nos cursos de graduação em Ciências Contábeis

O objetivo do estudo foi comparar a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis das instituições de ensino superior do Brasil e EUA. Para tanto, foram utilizadas quatro instituições de ensino superior, duas no Brasil e duas nos Estados Unidos. A primeira constatação é de que o ensino de Contabilidade no Brasil demanda mais horas do que o ensino de Contabilidade nos Estados Unidos. As disciplinas básicas do curso estão presentes em ambos os países. Pode-se verificar que há um núcleo de disciplinas comuns e algumas disciplinas específicas para cada um dos países. Entretanto, a carga horária no Brasil é muito maior, em alguns casos chegando a mais de 200%, em média. Um dos fatores pode ser o foco excessivo em temas técnicos no Brasil, com a questão do “saber fazer” e da “prática” sendo muito fortes. Uma das maiores diferenças, sob o ponto de vista histórico, é o Exame de Suficiência. Enquanto nos Estados Unidos o exame começou ainda no século XIX, no Brasil começou, de forma embrionária e provisória, no final de século XX e de forma permanente no século XXI.

Jorge Eduardo Scarpin

Associate professor na Concordia College Moorhead, MN. Doutor em Contabilidade e Controladoria pela FEA-USP. Atua no ensino superior desde os anos 2000, com experiências na docência em cursos de graduação, especialização, mestrado e doutorado em instituições de ensino superior públicas e privadas no Brasil e nos EUA, tais como UEL, Unopar, PUC-PR, FURB e UFPR. Autor de diversos artigos publicados em periódicos nacionais e internacionais, bem como apresentação de artigos em eventos de grande porte.

E-mail: jscarpin@cord.edu

Adélia Marina de Campos Cursino

Doutora em Administração pela PUC-MG e doutoranda em Controladoria e Contabilidade pela UFMG. Docente dos cursos de Administração e Ciências Contábeis nas Faculdades Milton Campos e no Centro Universitário UNIFEMM.

E-mail: marinacursino18@hotmail.com

1. Introdução

As alterações na legislação comercial influenciaram a evolução da Contabilidade no Brasil e no mundo, tornando as práticas contábeis produto da sociedade atual (HEISSLER; VENDRUSCULO e SALLABERRY, 2018). A interação e integração de grande número de eventos, fatores históricos, com a participação de várias civilizações e vários povos, propiciaram o surgimento da Contabilidade como a conhecemos hoje (IUDÍCIBUS; MARTINS e CARVALHO, 2005).

Prova disso é que, em 1850, foi aprovado o Código Comercial, durante o segundo Império de D. Pedro II, tendo por base as legislações de países europeus. Considerada a primeira lei das sociedades por ações, a Lei n.º 1.083, foi promulgada em 1860. Essa lei possuía oito artigos e uma grande preocupação com o sistema financeiro, obrigando as entidades a terem autorização do governo para que pudessem funcionar (HEISSLER; VENDRUSCULO e SALLABERRY, 2018).

Em 1902, com seus ensinamentos voltados à filosofia italiana, foi criada a Escola de Comércio Armando Álvares Penteado, a primeira escola especializada no ensino de Contabilidade no Brasil (SACRAMENTO, 1998).

Os cursos profissionalizantes, ou de Ensino Técnico Comercial, foram instituídos pelo Decreto n.º 17.329, de 28 de maio de 1926, que aprovou o regulamento dos estabelecimentos de ensino para oferecerem o curso de formação geral de quatro anos, conferindo o diploma de contador e outro, superior, de três anos conferindo o título de graduado em Ciências Econômicas. A idade mínima, para ingresso no curso geral, era de treze anos e, no curso superior, dezessete anos. Esse Decreto estabele-

ceu ainda, as disciplinas oferecidas para ambos os cursos, especificadas para cada ano de sua duração. Ao se analisar a grade do curso de formação geral observa-se a oferta das disciplinas Contabilidade, Contabilidade Mercantil, Contabilidade Agrícola e Industrial e Contabilidade Pública (PELEIAS et al, 2007).

O Decreto n.º 20.158, assinado em 30 de junho de 1931, regulamentou a profissão de contador e reorganizou o ensino comercial (BACCI, 2002; PELEIAS et al, 2007). O decreto determinava o recebimento do diploma de bacharel em ciências econômicas para quem completasse o curso superior de administração e finanças com duração de três anos. O título de Guarda-Livros seria concedido àqueles que concluíssem o curso técnico de dois anos. O título de Perito-contador seria dado aos que finalizassem o curso técnico de três anos (BACCI, 2002). A análise da grade curricular do curso técnico demonstra que eram oferecidas disciplinas contábeis aplicadas aos negócios mercantis, industriais, agrícolas e bancários (PELEIAS et al, 2007).

O curso universitário de ciências contábeis e atuariais, foi consolidado pelo Decreto-lei n.º 7.988, de 1945 (CAMARGO, 1991). Com o decreto, o curso passou a ter duração de quatro anos, concedendo o título de Bacharel em Ciências Contábeis aos seus concluintes. A grade curricular do curso, em sua primeira edição, tinha como disciplinas específicas: Contabilidade Geral, Organização e Contabilidade Industrial e Agrícola, Organização e Contabilidade Bancária, Organização e Contabilidade de Segu-

ros, Contabilidade Pública e Revisões e Perícia Contábil. Em 1946, o Governo do Estado de São Paulo instituiu, com o Decreto-Lei n.º 15.601, de 1946, a Faculdade de Ciências Econômicas e Administrativas, instalada como dependência da Universidade de São Paulo. A FEA/USP foi pioneira ao instituir, nos anos 1970, a pós-graduação *stricto sensu* em Controladoria e Contabilidade, com sua notável contribuição para o ensino e a pesquisa contábil no Brasil (PELEIAS et al., 2007).

No ano de 1946, por meio do Decreto-Lei n.º 9.295, de 27 de maio de 1946 (alterado pela Lei n.º 12.249/2010), surgiu o Conselho Federal de Contabilidade (CFC). Este decreto-lei que criou o Conselho Federal de Contabilidade também definiu as atribuições do contador, do técnico em contabilidade e do guarda-livros (BRASIL, 1946).



“Por mais que os primeiros livros contábeis tenham sido publicados no começo do século XIX, o primeiro curso superior de comércio foi implantado apenas em 1881, na Universidade da Pensilvânia, com o primeiro curso superior de Contabilidade implantado na mesma instituição em 1883.”

Na busca por normatizar procedimentos contábeis e por disciplinar as companhias abertas, em 1976, foi implementada a Lei n.º 6.404, a nova Lei das Sociedades Anônimas, um marco para a Contabilidade brasileira (HEISSLER; VENDRUSCULO e SALLABERRY, 2018). A Contabilidade foi se transformando aos poucos, passando de um sistema de escrituração e demonstrações contábeis simplificadas para um complexo sistema de informação e avaliação (IUDÍCIBUS; MARTINS e CARVALHO, 2005). Nesse contexto, a globalização, a presença de multinacionais e investimentos internacionais ressaltaram a necessidade de demonstrações contábeis mais transparentes, elaboradas em uma linguagem universal, com a finalidade de melhor representar a realidade econômica das instituições (BOSCOV e CARVALHO, 2017). Esse complexo sistema com características científicas, institucionais e sociais possui como objetivo central suprir a necessidade informacional de seus usuários internos e externos (IUDÍCIBUS, MARTINS e CARVALHO, 2005).

Por outro lado, nos Estados Unidos, a tradição contábil remonta a tempos mais antigos. Os principais cursos de Ciências Contábeis, já dissociados dos cursos de Comércio, começaram no início dos anos 1880

(KING; CASE; e SENECKER, 2017; VAN WYHE, 2007). Entretanto, a contabilidade nos Estados Unidos começou no final do século XVIII, quando contadores britânicos visitaram os Estados Unidos para realizar contabilidade e auditoria das nascentes indústrias americanas (LANGENDERFER, 1987). Por mais que os primeiros livros contábeis tenham sido publicados no começo do século XIX, o primeiro curso superior de comércio foi implantado apenas em 1881, na Universidade da Pensilvânia, com o primeiro curso superior de Contabilidade implantado na mesma instituição em 1883.

A criação da primeira entidade de classe americana, chamada de *American Association of Public Accountants (AAPA)*, se deu em 1887, quatro anos após a criação do primeiro curso superior de Ciências Contábeis. O objetivo principal da associação foi de elevar o padrão profissional dos contadores, e isso passava por criar um currículo mínimo para o curso de Ciências Contábeis. Esse currículo surgiu

em 1892, ainda combinando contabilidade com o curso tradicional de comércio (LANGENDERFER, 1987; AHADIAT e AHADIAT, 2021).

Diante da importância de se discutir a evolução do curso de Ciências Contábeis e o seu papel para a formação do profissional da contabilidade, este estudo objetiva comparar a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis das instituições de ensino superior do Brasil e EUA.

Para tanto, buscou-se, na literatura e na legislação dos países em estudo, a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis e do Exame de Suficiência, em busca de subsídios para a análise, bem como uma comparação da estrutura curricular entre IES do Brasil e dos Estados Unidos.

Como contribuição do presente estudo, destaca-se que, ao realizar tal comparativo a partir das estruturas curriculares e dos modelos de exame de suficiência dos dois países, é possível observar a evolução da formação contábil, além, é claro, de se compreender o profissional que está sendo colocado à disposição do mercado de trabalho nos países em estudo.



2. Estrutura dos cursos de Ciências Contábeis

Levando-se em conta as demandas do mercado, organismos internacionais expõem suas preocupações com a formação do profissional da contabilidade, emitindo documentos em que apontam o perfil desejado deste profissional. Esse perfil deve estar alicerçado em conhecimentos e habilidades (OTTI e PIRES, 2010), que são desenvolvidos durante a formação.

A Organização das Nações Unidas (ONU) propõe um currículo mundial como forma de indicar diretrizes mínimas de formação profissional, funcionando como referência básica. A padronização dos currículos busca convergir o ensino da Contabilidade, reduzindo as diferenças entre as práticas contábeis existentes, com o intuito de formar profissionais capazes de desempenhar sua função em qualquer país (ERFURTH e DOMINGUES, 2013).

No Brasil, a Resolução CNE/CES 10/2004 instituiu as Diretrizes Curriculares Nacionais para o curso de graduação em Ciências Contábeis. As diretrizes devem constar no Projeto Pedagógico do Curso (PPC) de cada instituição e, entre outros aspectos, descrevem o perfil profissional esperado para o formando, em termos de competências e habilidades (BRASIL, 2004).

A CNE/CES 10/2004 define que, ao organizarem seus currículos, as IES devem estabelecer conteúdos de formação básica (estudos relacionados com outras áreas do conhecimento, em especial Administração, Economia, Direito, Métodos Quantitativos, Matemática e Estatística), formação profissional (estudos específicos alusivos às teorias da Contabilidade, de auditorias, perícias, arbitragens e controladoria, com suas aplica-

ções inerentes ao setor público e privado) e formação teórico-prática, que engloba o estágio curricular supervisionado, as atividades complementares, os estudos independentes, os conteúdos optativos e a prática em laboratório de informática. No que tange ao estágio supervisionado, a IES deverá emitir regulamentação própria. As atividades complementares devem abranger a prática de estudos e atividades especialmente relacionadas ao mundo do trabalho e com ações de extensão na comunidade. O trabalho de conclusão de curso é um componente opcional e poderá ser desenvolvido nos formatos monografia, projeto de iniciação científica ou projetos de atividades centrados em áreas teórico-práticas e de formação profissional (BRASIL, 2004).

A Lei n.º 9.394, de 20 de dezembro de 1996, estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. No art. 47 fica definido o mínimo de duzentos dias de trabalho acadêmico efetivo na educação superior, sendo excluído o tempo reservado aos exames finais, quando houver.

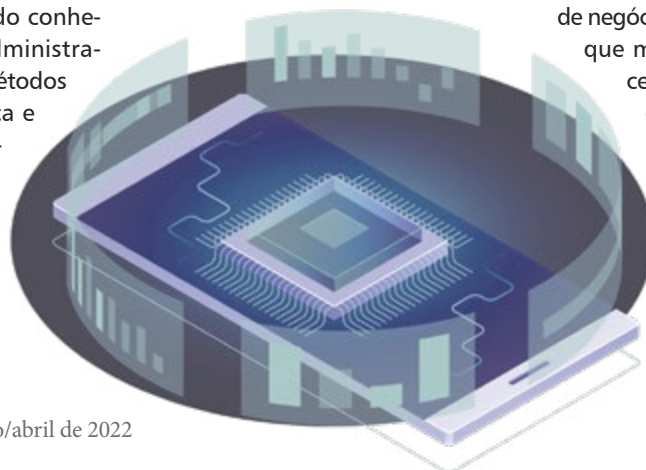
Ao desenhar um curso orientado para o mercado, a IES pode criar um diferencial competitivo para si, para os seus egressos e, ainda, para os usuários dos serviços realizados pelos profissionais da contabilidade. As IES que se preocupam em formar profissionais competentes e competitivos estão atentas às exigências do mercado, ou seja, levam em consideração o ambiente no qual o futuro contador irá desempenhar suas ati-

vidades. Assim sendo, impõe-se o conhecimento do mercado de trabalho na elaboração do projeto pedagógico e da estrutura curricular do curso (OTTI e PIRES, 2010).

Nos Estados Unidos, remonta ao final do século XIX o início da educação contábil. O primeiro curso de Contabilidade foi oferecido na Universidade da Pensilvânia, em 1883. Na sequência, um grande marco na história da educação contábil foi o surgimento do Certified Public Accountant (CPA), sendo o estado de Nova York o primeiro a aprovar uma lei para o estabelecimento do CPA, em 1896 (LANGENDERFER, 1987). O título de Contador Público Certificado (CPA) foi criado pela Associação Americana de Contadores Públicos (AAPA) – antecessora do Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA). A associação foi formada em 1887 em Nova York para promover a contabilidade pública como profissão. A organização imediatamente se interessou pelo ensino superior para Contabilidade, uma vez que toda profissão exige ensino superior (VAN WYHE, 2007).

Nova York se tornou o primeiro estado a estabelecer e proteger legalmente o título de Contador Público Certificado (CPA), exigindo que qualquer contador certificado pelo estado passasse por um exame de qualificação (o exame CPA). Outros estados rapidamente seguiram o exemplo de Nova York (VAN WYHE, 2007).

Logo após o estabelecimento da designação CPA, em 1900, a Universidade de Nova York abriu a sua escola de negócios. Não demorou muito até que muitas universidades acrescentassem ao seu currículo o ensino de Contabilidade. Em 1910, 52 universidades tinham um curso de Contabilidade. Durante a década seguinte, este número tinha mais do que duplicado (LANGENDERFER, 1987).



“Em 1999, o Conselho Federal de Contabilidade no Brasil passou a exigir, por meio da Resolução CFC n.º 853 (CFC, 1999), o exame de licenciamento profissional, conhecido como Exame de Suficiência do Conselho Federal de Contabilidade (CFC).”

O CPA influenciou os primeiros currículos de Contabilidade oferecidos nas faculdades e universidades americanas. O currículo dos cursos incluía princípios contábeis, contabilidade de custos, e contabilidade avançada. Mais tarde, a legislação do imposto de renda fez crescer a procura por tributação e auditoria (AHADIAT e AHADIAT, 2021).

Nos EUA, de acordo com o American Institute of Certified Accountants (AICPA), as disciplinas do curso de Ciências Contábeis são divididas em educação geral, que engloba ética, comunicação, ciência do comportamento, economia, computação, contabilidade elementar, matemática, estatística, psicologia, história, línguas e artes. Já a divisão administração e negócios, contempla sistema monetário e teoria, aspectos legal e social dos negócios, legislação dos negócios, marketing, finanças, organização e comportamento, aplicações quantitativas e negócios, habilidades de comunicação, ética administrativa. Por fim, houve a divisão da Contabilidade, com teoria e aplicação de problemas na contabilidade intermediária e avançada, contabilidade de custos e gerencial, impostos, auditoria, sistemas de informação, responsabilidade e ética profissional.

O AICPA criou em 1999 o modelo de competências-chave (*Core Competency Framework for Entry into the Accounting Profession*), que devem ser apresentadas pelos contadores ingressantes no mercado de trabalho e elaboradas a partir da opinião de mais de três mil profissionais da contabilidade (BOLT-LEE e FOSTER, 2003). As competências definidas pelo AICPA são divididas em funcionais, que correspondem às competências técnicas; competências pessoais, que dizem respeito aos comportamentos e atitudes que podem melhorar a forma como os indivíduos se relacionam com os demais e facilitar o aprendizado individual; e, competências de negócios, que se referem à compreensão dos ambientes interno e externo de negócios. Segundo o AICPA (1999), o modelo de competências proposto pode ser utilizado pelos educadores no processo de desenvolvimento e/ou reforma dos cursos de Ciências Contábeis (AICPA, 1999).

3. Estrutura do Exame de Suficiência

A avaliação do ensino superior no Brasil vem transcendendo as barreiras do Ministério da Educação (MEC) e sendo realizada inclusive pelos órgãos de classe. Além

dos sistemas formais de avaliação, alguns conselhos profissionais desenvolveram maneiras de avaliar os alunos graduados, condicionando a atuação profissional à aprovação em exames, como é o caso dos alunos graduados em Ciências Contábeis (MIRANDA; ARAÚJO e MIRANDA, 2017).

Em 1999, o Conselho Federal de Contabilidade no Brasil passou a exigir, por meio da Resolução CFC n.º 853 (CFC, 1999), o exame de licenciamento profissional, conhecido como Exame de Suficiência do Conselho Federal de Contabilidade (CFC). A aprovação no exame constitui-se como uma condição necessária para o exercício da profissão. Em 2005, o exame foi suspenso, por intermédio do Ministério Público, sob a alegação de que a exigência não possuía respaldo legal. Com a suspensão, os bacharéis passaram a solicitar o registro sem a necessidade do exame. Porém em 2010, o CFC conseguiu a volta do licenciamento profissional por meio da Lei n.º 12.429 (2010), retornando com a obrigatoriedade da aprovação do bacharel em Ciências Contábeis no Exame de Suficiência para a obtenção de registro e, assim, poder exercer a profissão de contador (SILVA et al., 2020).

O objetivo do exame, segundo o CFC (2002), é comprovar a obtenção de conhecimentos médios, consoante aos conteúdos programáticos desenvolvidos no curso de bacharelado em Ciências Contábeis. Pelo exame é possível verificar se o egresso possui os conhecimentos mínimos necessários para desempenhar, de maneira qualificada, suas atribuições profissionais (MARTINS et al., 2013). Para Madeira, Mendonça e Abreu (2003), o exame de licenciamento, além de ser requisito para a obtenção de registro e habilitação profissional, serve ainda como instrumento de apoio aos cursos de graduação em Ciências Contábeis em seu processo de avaliação e acompanhamento, permitindo comparar o conteúdo exigido com aqueles ministrados em sala de aula.

Segundo Martins et al. (2003), com a realização do exame, o CFC visa melhorar a qualidade dos serviços prestados e garantir que o perfil do profissional acompanhará as exigências das organizações, assegurando que a Contabilidade não somente atenda às normas legais, como também tenha papel preponderante no processo de tomada de decisões.

De acordo com a Resolução CFC n.º 853 (CFC, 1999), a prova abrange as seguintes áreas: Contabilidade Geral; Contabilidade de Custos; Contabilidade Pública; Contabilidade Gerencial; Noções de Direito Público e Privado; Matemática Financeira; Teoria de Contabilidade;

Legislação e Ética Profissional; Princípios Fundamentais de Contabilidade e Normas Brasileiras de Contabilidade; Auditoria Contábil; Perícia Contábil; Português; Conhecimentos sociais, econômicos e políticos do País. O exame é realizado duas vezes ao ano, de maneira simultânea em todo o território nacional, com data e horário prefixados e divulgados com antecedência mínima de 90 dias.

Já o Exame de Suficiência norte-americano, chamado de CPA Exam, é mantido, administrado e divulgado pelo *American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA). Conforme já mencionado na seção anterior, qualquer contador deve passar pelo exame de qualificação (o exame CPA) (VAN WYHE, 2007). As questões do exame são elaboradas pela *National Association of State Boards of Accountancy* (Nasba). As duas entidades em conjunto desenvolvem os tópicos a serem abordados.

Além dos programas de certificação oferecidos em diferentes áreas, o AICPA adicionou, recentemente, mais quatro credenciais. Cada uma delas com suas próprias necessidades de educação e exame. Nenhum deles afetou o programa de educação contábil para o CPA dos EUA: *Certified in Financial Forensics*, *Certified in Entity and Intangible Valuations*, *Certified in the Valuation of Financial Instruments* e *Chartered Global Management Accountant*. Além disso, um projeto conjunto da Nasba e do AICPA, criou o CPA Evolution, com uma expectativa de mudança e transformação do modelo de licencia-

mento CPA nos EUA. A licença CPA possui três requisitos principais: Educação, Exame e Experiência. O CPA Evolution transformará o requisito de exame a partir de janeiro de 2024, criando uma abordagem em duas etapas para o exame. A primeira etapa testa o conhecimento dos candidatos nas áreas básicas de contabilidade, auditoria, impostos e tecnologia da informação. Para a segunda etapa, os candidatos escolherão uma das três disciplinas: Relatório e Análise de Negócios, Sistemas e Controles de Informação, Conformidade e Planejamento Tributário. Ao final das duas etapas, o candidato terá o CPA (PEKDEMIR e SÜER, 2021).

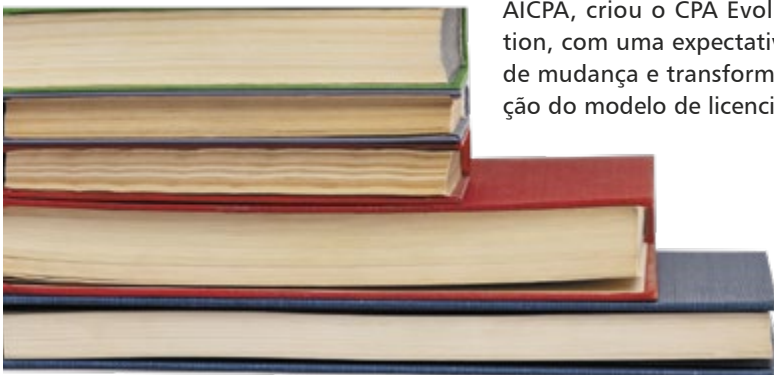
4. Coleta de Dados

Este estudo possui natureza qualitativa e característica documental. O objeto de pesquisa foi a grade do curso de Ciências Contábeis de IES localizadas no Brasil e EUA. Pesquisou-se uma IES pública e outra particular nos países analisados.

Os dados foram obtidos via acesso on-line aos sites das IES, em seguida organizados em planilha eletrônica com informações relativas às disciplinas por período, componentes não disciplinares e carga horária.

Foram utilizadas quatro instituições de ensino superior: duas no Brasil e duas nos Estados Unidos. Também foram escolhidas instituições de porte parecido, sendo uma universidade pública de grande porte e uma privada de menor porte.

Foi necessária uma padronização no quesito tempo de duração de disciplinas. No Brasil, o padrão é carga horária e, nos Estados Unidos, o padrão é crédito. Considerando que, nos Estados Unidos, um crédito é o equivalente a, em média, quinze horas (WOLANIN, 2003), os dados das instituições americanas foram convertidos para horas.



“Dado que o objetivo do estudo é comparar a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis das instituições de ensino superior do Brasil e EUA, inicialmente, serão discutidas as estruturas curriculares das instituições analisadas.”

Uma segunda padronização foi em relação ao nome das disciplinas. Muitas vezes, as disciplinas possuem nomes diferentes, mas conteúdos similares. Dessa forma, foram utilizadas adaptações nos nomes e não apenas uma cópia ou tradução literal delas. Como exemplo, temos a disciplina Contabilidade Introdutória, que é chamada de Contabilidade Comercial, Contabilidade Básica, Princípios de Contabilidade Financeira ou Introdução a Reportes Financeiros. Como as ementas são similares, foram todas agregadas como Contabilidade Introdutória.

Considerando que o objetivo deste artigo não é de avaliação curricular de instituições de ensino superior de maneira individual, os nomes das instituições foram omitidos e serão assim chamados:

- Instituição de grande porte pública brasileira: PUBBR
- Instituição de menor porte privada brasileira: PRIBR
- Instituição de grande porte pública americana: PUBUS
- Instituição de menor porte privada americana: PRIUS

Este arranjo não prejudicará as conclusões deste artigo, visto que as estruturas curriculares seguem

um padrão nacional. Finalmente, a maior limitação deste artigo é o fato de terem sido comparadas apenas quatro IES. Desta forma, as conclusões não podem ser extrapoladas para 100% dos cursos superiores de ciências contábeis nos dois países.

5. Análise

Dado que o objetivo do estudo é comparar a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis das instituições de ensino superior do Brasil e EUA, inicialmente, serão discutidas as estruturas curriculares das instituições analisadas. A carga horária média das instituições brasileiras analisadas é de 3.000 horas. Já nos Estados Unidos, um curso regular de graduação possui entre 1.800 e 1900 horas. Entretanto, para o graduado poder fazer o Exame de Suficiência, a carga horária mínima exigida é de 2.250. A diferença de horas pode ser feita tanto na graduação, quanto em pós-graduação. Para as duas universidades americanas, foi considerado o currículo de 2.250 horas na graduação. Desta forma, chega-se à primeira constatação: o ensino de contabilidade no Brasil demanda mais horas do que o ensino de Contabilidade nos Estados Unidos.

Além da diferença de horas, há também a diferença no número de semestres. Pode soar paradoxal, mas, nos Estados Unidos, as 2.250 são completadas em cinco anos, ao contrário do Brasil onde o curso possui uma duração média de 4 anos. Isso se deve ao fato de a legislação referente aos dias letivos ser diferente. No Brasil, segundo o art. 47 da Lei n.º 9.394/1996, “Na educação superior, o ano letivo regular, independente do ano civil, tem, no mínimo, duzentos dias de trabalho acadêmico efetivo, excluído o tempo reservado aos exames finais, quando houver.” Já nos Estados Unidos, o número de semanas letivas é de, normalmente, quinze semanas por semestre, ou trinta semanas anuais, excluído o tempo reservado aos exames finais (WOLANIN, 2003). Considerando que os dias letivos são de segunda a sexta-feira nos Estados Unidos, obtém-se um total de 150 dias letivos por ano. Assim, em quatro anos, a diferença é de exatos 200 dias letivos, ou mais de um ano letivo norte-americano. Desta forma, compreende-se o motivo de, mesmo com menos horas totais, o curso nos Estados Unidos compreender um ano letivo a mais.

Quando à análise curricular, a avaliação dar-se-á apenas em relação às disciplinas específicas de Contabilidade, visto ser este o objetivo central deste artigo. Considera-se também que as disciplinas de outras áreas de conhecimento diferem muito de instituição para instituição. No Brasil, há uma lista oficial de disciplinas ou tópicos obrigatórios para serem abordados no curso, sendo compiladas na Resolução CNE/CES 10/2004, que institui as Diretrizes Curriculares Nacionais para o curso de graduação em Ciências Contábeis. Já o Exame de Suficiência do CRC é um guia secundário para a estrutura curricular brasileira. Nos Estados Unidos não há uma diretriz curricular oficial, logo o CPA Exam é o balizador extraoficial da estrutura curricular norte-americana.

A análise será feita em duas etapas, sendo analisado primeiramente os aspectos comuns e depois os aspectos divergentes entre as instituições. Para efeitos de análise, foram consideradas disciplinas comuns aquelas que existem em, pelo menos, três das quatro IES pesquisadas. Os aspectos comuns à estrutura curricular das IES encontram-se na Tabela 1.

Pode-se observar que as disciplinas básicas do curso estão presentes tanto no Brasil quanto nos Estados Unidos. Entretanto, apenas a disciplina Contabilidade Intermediária possui uma carga horária maior nos Estados Unidos do que no Brasil. Isto se deve a uma diferença de conteúdo. Nos Estados Unidos, a disciplina são dois semestres e os livros-textos, tais como Spiceland, Nelson e Thomas (2022), entre outros se assemelham mais ao livro Manual de Contabilidade Societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC de Gelbcke, Santos, Iudíbus e Martins (2018), e, não, com

os livros-textos de contabilidade intermediária no Brasil. Tirando essa exceção, as disciplinas brasileiras possuem, em média, uma carga horária superior à carga horária norte-americana.

A próxima etapa da análise é verificar as disciplinas específicas de cada país. Dessa forma, o procedimento de análise é verificar quais disciplinas aparecem apenas nas duas IES de um dos países. Nos Estados Unidos, a única disciplina que aparece nas duas IES e que não aparece no Brasil é a de Auditoria II. Isso se deve ao fato de que Auditoria é um grande item no CPA Exam e apenas uma disciplina não é suficiente

para cobrir todo o conteúdo. Já o inverso, o repertório é mais vasto. As disciplinas existentes nas duas IES brasileiras, sem similar nas IES americanas, estão na Tabela 2.

Quando olhamos para as disciplinas exclusivamente brasileiras e, principalmente de caráter obrigatório, vemos disciplinas mais técnicas, como laboratório contábil e orçamento empresarial. Também há o caso da Teoria da Contabilidade, que não é uma disciplina nos Estados Unidos, mas seu conteúdo está dentro de Contabilidade Intermediária, o que também explica o fato de Contabilidade Intermediária, nos Estados Unidos, ter uma carga horária maior.

Tabela 1 - Disciplinas comuns Brasil e Estados Unidos

	PUBBR		PRIBR		PUBUS		PRIUS	
	Horas	Tipo	Horas	Tipo	Horas	Tipo	Horas	Tipo
Análise das Demonstrações Financeiras	60	obrigatória	70	obrigatória	30	eletiva		
Auditoria I	60	obrigatória	35	obrigatória	60	obrigatória	45	obrigatória
Contabilidade Avançada	60	obrigatória	70	obrigatória	30	eletiva	45	eletiva
Contabilidade de Custos	60	obrigatória	70	obrigatória	45	obrigatória	60	obrigatória
Contabilidade Gerencial	60	obrigatória	70	obrigatória	30	obrigatória	45	obrigatória
Contabilidade Intermediária	60	obrigatória	70	obrigatória	120	obrigatória	90	obrigatória
Contabilidade Internacional	30	obrigatória	70	obrigatória	30	eletiva	45	eletiva
Contabilidade Introdutória	60	obrigatória	70	obrigatória	60	obrigatória	60	obrigatória
Contabilidade Pública	30	obrigatória	35	obrigatória			45	eletiva
Contabilidade Tributária I	60	obrigatória	35	obrigatória	60	obrigatória	45	obrigatória
Sistemas de Informações Contábeis	60	obrigatória	35	eletiva	30	obrigatória	45	obrigatória

Fonte: dados da pesquisa

Tabela 2 - Disciplinas específicas do Brasil

	PUBBR		PRIBR	
	Horas	Tipo	Horas	Tipo
Contabilidade das Instituições Financeiras	60	eletiva	35	eletiva
Contabilidade do Terceiro Setor	30	eletiva	35	eletiva
Laboratório Contábil	60	obrigatória	35	obrigatória
Orçamento Empresarial	60	obrigatória	35	obrigatória
Teoria Normativa da Contabilidade	60	obrigatória	35	obrigatória

Fonte: dados da pesquisa

Finalmente, a última análise mostra as disciplinas agrupadas por áreas de conhecimento contábil. Foram criados seis *clusters* de conhecimento, baseados tanto nas Diretrizes Curriculares Nacionais, bem como na estrutura padrão dos cursos de Ciências Contábeis no Brasil e nos Estados Unidos. São elas: Auditoria, Contabilidade Financeira ou Societária, Contabilidade Gerencial e de Custos, Contabilidade Pública, Contabilidade Tributária e Tecnologia, que inclui também Sistemas de Informações Contábeis. (tabela 3)

Ao analisar as disciplinas de maneira agrupada, pode-se observar a diferença entre os cursos de Ciências Contábeis no Brasil e nos Estados Unidos. Em todos os *clusters*, o número de horas de ensino no Brasil é mais alto do que nos Estados Unidos. Quando são verificadas as médias horárias das disciplinas obrigatórias, a diferença fica mais fácil de ser enxergada, como mostra a Tabela 4.

Pode-se verificar como a diferença é acentuada em algumas áreas, especialmente Contabilidade Financeira, onde no Brasil o total de horas é mais de 200% maior do que nos Estados Unidos. Contabilidade Gerencial e Tributária seguem praticamente o mesmo padrão. Um dos motivos pode ser que no Brasil o ensino esteja focado na parte técnica, no “como as coisas devem ser feitas”. Já nos Estados Unidos, por haver menos horas, o foco seria na parte teórica no “por que as coisas devem ser feitas”.

6. Considerações finais

Este estudo teve como objetivo comparar a estrutura dos cursos de Ciências Contábeis das instituições de ensino superior do Brasil e EUA. As diferenças começam na própria criação do curso, com os Estados Unidos criando o primeiro curso superior décadas antes do Brasil. Entretanto, mesmo com essa anti-

Tabela 3 - Disciplinas agregadas por área contábil

Classificação das Disciplinas de Contábeis (em horas)	PUBBR		PRIBR		PUBUS		PRIUS	
	Obrigatórias	Eletivas	Obrigatórias	Eletivas	Obrigatórias	Eletivas	Obrigatórias	Eletivas
Auditoria	60	30	105		60	30	45	45
Contabilidade Financeira	480	285	525	210	180	90	150	90
Contabilidade Gerencial	240		280	70	75	0	105	0
Contabilidade Pública	30		70		0	0	0	45
Contabilidade Tributária	120		140		60	30	45	45
Tecnologia	120		35	35	30	30	45	0

Fonte: dados da pesquisa.

Tabela 4 - Média de horas de disciplinas obrigatórias.

Média em horas das Disciplinas obrigatórias	Brasil	EUA	Varição
Auditoria	82,5	52,5	57,14%
Contabilidade Financeira	502,5	165,0	204,55%
Contabilidade Gerencial	260,0	90,0	188,89%
Contabilidade Pública	50,0	0,0	
Contabilidade Tributária	130,0	52,5	147,62%
Tecnologia	77,5	37,5	106,67%
TOTAL	1102,5	397,5	177,36%

Fonte: dados da pesquisa

guidade, o curso não teve sua federalização até os dias de hoje. Desta forma, os cursos brasileiros são muito mais fortemente regulados.

Uma das maiores diferenças sob o ponto de vista histórico, é o Exame de Suficiência. Enquanto nos Estados Unidos o exame começou ainda no século XIX, no Brasil começou, de forma embrionária e provisória, no final de século XX e de forma permanente no século XXI. Isso faz com que o exame norte-americano seja mais consolidado e atue, de maneira informal, como o grande normalizador dos cursos superiores nos Estados Unidos.

Na questão normativa dos cursos de graduação em geral e de graduação em ciências Contábeis em particular, as maiores se referem à carga horária mínima do curso. No Brasil, a exigência legal é de 200 dias letivos por ano e de 3.000 horas para o curso De Ciências Contábeis. Já nos Estados Unidos, o ano letivo é composto de, aproximadamente, 150 a 160 dias e 2.250 horas para o curso de Ciências Contábeis. Isso faz

com que o ensino seja mais longo no Brasil, mesmo com um curso de duração de quatro anos, em vez de cinco anos no Brasil. Por outro lado, isso pode causar uma maior pressão em cima dos docentes. Entretanto, este tema não foi objeto deste estudo, podendo ser aproveitado para futuras pesquisas.

Finalmente, pode-se constatar que há um núcleo de disciplinas comuns e algumas disciplinas específicas para cada um dos países. Entretanto, a carga horária no Brasil é muito maior, em alguns casos chegando a mais de 200%, em média. Um dos fatores pode ser o foco excessivo em temas técnicos no Brasil, com a questão do “saber fazer” e da “prática” sendo muito fortes. Já nos Estados Unidos, a prática é algo mais observada nos estágios, sendo as disciplinas acadêmicas com um enfoque mais teórico e em princípios, no “por que as coisas são feitas”. Entretanto, esta é uma conclusão incidental, com um forte viés dos pesquisadores. Pesquisas adicionais sobre este tema podem ser conduzidas no futuro.

Referências

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS. The AICPA Core Competency Framework for Entry into the Accounting Profession. New York: AICPA, 1999.

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS. (2010). Mapping of the Core Competency Framework to the Skills Tested on the CPA Exam. New York: AICPA, 2010.

AHADIAT, N.; AHADIAT, S. An Investigation of Developments in Accounting Education in the United States During 1975–2017. *Journal of Higher Education Theory & Practice*, 21(6), 2021.

BACCI, J. Estudo Exploratório sobre o Desenvolvimento Contábil Brasileiro - uma Contribuição ao Registro de sua Evolução Histórica. 2002. 175p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica) –Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo.

BOLT-LEE, C.; FOSTER, S. D. The Core Competence Framework: a new element in the accounting call for accounting education change in the United States. *Accounting Education*, v. 12, n. 1, mar., p. 33-47, 2017. doi:10.1080/0963928031000074486

BOSCOV, C. P.; CARVALHO, L. N. G. Mudanças Organizacionais Observadas Durante o Processo de Implementação das Normas Contábeis Internacionais. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 14, n. 33, p. 3-32, 2017. DOI: <http://dx.doi.org/10.5007/2175-8069.2017v14n33p3>.

BRASIL. Decreto Lei 9.295 de 27 de maio de 1946. Cria o Conselho Federal de Contabilidade, define as atribuições do Contador e do Guarda-livros, e dá outras providências. Planalto. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del9295.htm

BRASIL. Lei no. 9.324, de 20 de novembro de 1996. Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional (LDB). Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. In: Senado Federal. *Legislação Republicana Brasileira*. Brasília, 1996. Disponível em: <http://www6.senado.gov.br/sicon/Pagina Documentos.action>.

BRASIL. Resolução CNE/CES 10, de 16 de dezembro de 2004. Disponível: http://portal.mec.gov.br/cne/arquivos/pdf/rces10_04.pdf. Acesso:

BRASIL. Resolução CNE/CES 02, de 18 de junho de 2007. Disponível: http://portal.mec.gov.br/cne/arquivos/pdf/2007/rces002_07.pdf. Acesso:

BUGARIM, M., PINHO, J., RODRIGUES, L., e MACHADO, D. Ações do Conselho Federal de Contabilidade no Desenvolvimento da Contabilidade Brasileira. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 5(2), 2013. doi:<http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v5i2.31505>, <https://revistas.ufpr.br/rcc/article/view/31505/21249>

CAMARGO, Y. A. O ensino da contabilidade e o futuro da profissão. *Revista CRCRS, Porto Alegre*, v. 20, n. 66, p. 39-46, 1991.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC n. 1486. Regulamenta o Exame de Suficiência como requisito para obtenção de Registro Profissional em Conselho Regional de Contabilidade (CRC). Brasília: CFC, 2015.

ERFURTH, A.E.; DOMINGUES, M.J.C.de S. Currículo Mundial e o Ensino de Contabilidade: Estudo dos Cursos de Graduação em Ciências Contábeis em IES Brasileiras e Argentinas. *Contexto*, 13(23), 47–60, 2013. Recuperado: <https://seer.ufrgs.br/Contexto/article/view/30444/pdf>

FLESHER, D. L.; MIRANTI, P. J.; PREVITS, G. J. The first century of the CPA. *Journal of Accountancy*, 182(4), 51, 1996.

GELBCKE, E. R.; Santos, A. D.; IUDÍCIBUS, S. D.; MARTINS, E. Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades: de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo, SP: Atlas, 2018.

HERMES, G. O bacharel em ciências contábeis. Brasília: Senado Federal. Centro Gráfico, 1986.

IUDÍCIBUS, S. de, MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7-19, 2005. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002>

HEISSLER, I.; VENDRUSCOLO, M. I. ; SALLABERRY, J. A evolução da contabilidade ao longo da história do Brasil. *Revista de Administração e Contabilidade, Santo Ângelo*, v. 17, n. 34, p. 04-25, 2018.

KING, D. L.; CASE, C. J.; SENECKER, K. M. Accounting history in perspective: Uniform CPA exam turns 100. *Journal of Business & Behavioral Sciences*, 29(2), 70-84, 2017.

LANGENDERFER, H. Q. Accounting Education's History--A 100-Year Search for Identity. *Journal of Accountancy*, 163(5), 302, 1987.

MADEIRA, G. J.; MENDONÇA, K. F. C.; ABREU, S. M. A disciplina teoria da contabilidade nos exames de suficiência e provão. *Contabilidade Vista & Revista*, 14, 103-122, 2003.

MARTINS, C. M. F.; da SILVA, C. B. A.; BERNARDO, D. C. dos R.; Madeira, G. J. O Desempenho do estado de Minas Gerais no Sétimo Exame de Suficiência do CFC - Março 2003. *Contabilidade Vista & Revista*, 81-102, 2009. Recuperado de <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/234>

MIRANDA, C. de S.; ARAÚJO, A. M. P. de; MIRANDA, R. A. de M. O exame de suficiência em contabilidade: uma avaliação sob a perspectiva dos pesquisadores. *Revista ambiente contábil - Universidade Federal Do Rio Grande Do Norte - ISSN 2176-9036*, 9(2), 158-178, 2017. <https://doi.org/10.21680/2176-9036.2017v9n2ID10760>

OTT, E.; PIRES, C. B. Estrutura curricular do curso de ciências contábeis no Brasil versus estruturas curriculares propostas por organismos internacionais: uma análise comparativa. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 28-45, 2010. doi:10.4270/ruc.20106

PEKDEMIR, R.; SÜER, A. Z. History of Specialization in the US Public Accountancy and the CPA Evolution Project. *Journal of Accounting & Finance (2158-3625)*, 21(2), 2021.

PELEIAS, I. R.; SEGRETI, J. B.; SILVA, G. P. da; CHIROTTO, A. R. Evolução do ensino da contabilidade no Brasil: uma análise histórica. *Revista Contabilidade & Finanças. Edição 30 Anos de Doutorado*, p. 19 – 32, Junho, 2007.

POLIMENI, R. S.; BURKE, J. A. Integrating Emerging Accounting Digital Technologies and Analytics into an Undergraduate Accounting Curriculum—A Case Study. *Journal of Emerging Technologies in Accounting*, 18(1), 159-173, 2021.

SACRAMENTO, C. O. de J. O Ensino de Teoria da Contabilidade no Brasil. *Caderno de Estudos, São Paulo, FIPECAFI*, v.10, n.18, maio/agosto, 1998.

SILVA, J. V. da; DURIGON, A. R.; MATTIELLO DA SILVA, J. V. V., & Santos, R. dos. O Exame de Suficiência na percepção dos alunos de Ciências Contábeis. *Revista Catarinense Da Ciência Contábil*, 19, 2020. <https://doi.org/10.16930/2237-766220202952>

SPICELAND, J. D.; NELSON, M. W.; THOMAS, W. *Intermediate accounting*. New York, NY: McGraw-Hill Education, 2022.

VAN WYHE, G. A history of US higher education in accounting, Part I: Situating accounting within the academy. *Issues in Accounting Education*, 22(2), 165, 2007.

WOLANIN, T. R. The student credit hour: An international exploration. *New Directions for Higher Education*, 2003(122), 99-117, 2003.



Os Desafios da Captação de Recursos por *Crowdfunding*: um Estudo da Regulação da Modalidade de Investimento

O objetivo desta pesquisa é analisar a regulação do mercado de *Crowdfunding* de investimento no Brasil quanto ao alinhamento do interesse público. O estudo se inspirou na técnica de análise de conteúdo e foram utilizadas categorias *a priori* de fatores que influenciam o sucesso das campanhas de *Crowdfunding*, procurando verificar a observância desses fatores na Instrução CVM n.º 588/2017. Ao se utilizar como subsídio teórico das teorias da Agência e da Regulação Contábil, verificou-se que a regulação do setor tem atendido ao interesse público. Essa conclusão se baseia no fato de a norma abranger a maior parte dos fatores que influenciam o sucesso das campanhas, ao trazer maior segurança ao investidor pela presença de atributos que podem evitar falhas de mercado e ao diminuir o conflito entre os agentes, por reduzir a assimetria informacional e favorecer a comunicação entre investidores e a empresa. Apesar disso, verificam-se limitações na norma, como na categoria de “Liquidez”, visto que ainda não se tem um mercado secundário regulamentado para se negociarem os valores mobiliários de investimentos por *Crowdfunding*, sendo isso um fator negativo para os investidores. Esta verificação prática permitiria observar se estão respeitando a referida norma e se as denúncias de irregularidades feitas à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) estão sendo atendidas, devidamente investigadas e, se for o caso, punidas.

Teófilo Menezes Macedo

Graduado em Ciências Contábeis –
Universidade de Brasília.
E-mail: teomacedo47@gmail.com

Ducineli Régis Botelho

Doutora em Ciências Contábeis –
Universidade de Brasília e Professora Associa-
da do Departamento de Ciências Contábeis e
Atuariais - CCA.
E-mail: ducineli@unb.br

Abimael de Jesus Barros Costa

Pós-doutor em Contabilidade Pública - Univer-
sidade de Valência (Espanha) e Professor Ad-
junto do Departamento de Ciências Contábeis
e Atuariais - CCA.
E-mail: acostaa@unb.br

1. Introdução

O *Crowdfunding*, ou vaquinhas virtuais, têm ganhado muito espaço entre os importantes meios de captação de recursos, seja nas modalidades de doação, de recompensa, de empréstimo ou de investimento. Monteiro (2014) afirma que, no Brasil, a principal motivação das pessoas ao investirem em campanhas de financiamento coletivo é “ajudar os outros”, seguida de “ajudar uma causa”. Infere-se, então, que as pessoas investem nesse tipo de ação com o intuito de melhorar a sociedade em que vivem. Porém, esse tipo de campanha envolve muitos riscos, os quais alguns devem ser conhecidos e mitigados, a fim de que não percam potenciais investidores.

Os investidores dos projetos enfrentam três principais desincentivos, como: incompetência do criador, fraude e riscos do projeto. Todos esses fatores se potencializam diante de uma assimetria de informações associada quando o *Crowdfunding* de investimento estiver dentro de um ambiente com mínima regulamentação e supervisão do mercado, pois, em decorrência disso, financiadores têm menos informações do que os criadores (AGRAWAL; CATALINI; GOLDFARB, 2014).

A regulação do setor aliada aos estudos, os quais levam em consideração as especificidades do Brasil, faz-se necessária para que esse mecanismo de financiamento prospere no país. Diante disso, foi instituída a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 588/2017, para disciplinar o *Crowdfunding* na modalidade de investimentos, visto que quaisquer aplicações que envolvam o mercado mobiliário devem ter o controle e regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Ao considerar, então, os riscos e a própria regulação do setor, faz-se necessário um intermediador entre quem capta e quem financia. Essa figura é representada pelas plataformas eletrônicas de investimento participativo, as quais têm a importância de diminuir a assimetria informacional, pois, segundo Siqueira e Diniz (2017), essas podem gerar um canal de comunicação eficiente e transparente entre empreendedores e investidores, ao facilitar a formação de sindicatos e líderes de sindicatos, que resulta na melhora da qualidade das informações recebidas por parte de novos investidores.

Entre as informações divulgadas pelos empreendedores nas plataformas, têm-se os relatórios contábeis, que são importantes para os usuários verificarem como se dá a composição patrimonial da empresa.

Siqueira e Diniz (2017), ao analisarem o perfil de indivíduos que não possuem afinidade com investimentos do tipo *Equity Crowdfunding*, verificaram que esses são aqueles com menos experiência. Logo, os que têm o perfil de investir no *Crowdfunding* de investimento, geralmente, possuem maior *expertise* e renda fami-

liar acima de R\$17.600,00 – um fator que, segundo os autores, parece colocar o perfil de alta renda como principal investidor desse modelo.

A regulamentação estabelecida pela CVM tem o intuito de desenvolver o mercado no Brasil e trazer maior segurança aos usuários. Por ser uma regulamentação relativamente nova (iniciou-se em 2017), é necessário, então, que se avalie se o modelo estabelecido tem atendido ao ensejo da sociedade para as tomadas de decisões fundamentadas sobre esses investimentos.

O *Crowdfunding*, apesar de ser um meio criativo de captação de recurso e com grande potencial de crescimento no Brasil, deve ser analisado com cautela, pois é necessário que se tomem precauções antes de se investir nesse meio.

Para algumas pessoas, o *Crowdfunding* de investimento se torna mais atrativo, pois, além de ajudar uma empresa ou um projeto no qual se identifiquem, ainda tem a possibilidade de auferir renda sobre os lucros e ter parte acionária do negócio, diferentemente dos modelos de doação e recompensa, os quais não há possibilidade alguma de retorno sobre o capital.



“A pesquisa foi delimitada na análise da Instrução da CVM n.º 588/2017. A partir das informações produzidas, utilizou-se a teoria da Agência para averiguar como o regulador (pela normatização e fiscalização) tem atuado na redução do conflito entre os investidores e captadores de recurso, principalmente, com relação à assimetria informacional entre eles.”

Diante disso, considerando a importância de expandir o mercado de *Crowdfunding* de investimento no Brasil, como alternativa às fontes tradicionais de captação de recursos pelas empresas e, concomitante, de garantir também a presença de investidores interessados em diversificar suas carteiras de investimento e contribuir para a formação de empresas inovadoras e para o desenvolvimento social, essa pesquisa pretende responder, então, ao seguinte problema: **Como a regulação do setor de *Crowdfunding* de investimento no Brasil atende ao interesse público e favorece o desenvolvimento do mercado?**

O objetivo geral do trabalho é analisar a regulação do mercado de *Crowdfunding* de investimento no Brasil quanto ao alinhamento do interesse público.

A pesquisa foi delimitada na análise da Instrução da CVM n.º 588/2017. A partir das informações produzidas, utilizou-se a teoria da Agência para averiguar como o regulador (pela normatização e fiscalização) tem atuado na redução do conflito entre os investidores e captadores de recurso, principalmente, com relação à assimetria informacional entre eles.

Isso é importante, pois pode haver um conflito de interesses entre

o financiador, que busca investir em projetos que sejam rentáveis e ao mesmo tempo gere impacto social positivo, e o captador, que busca a concretização do projeto e a maximização de sua riqueza. Assim, é preciso conhecer os fatores que influenciam os investidores a dispendem recursos em projetos de *Crowdfunding*.

Concomitante a isso, foi utilizada também a teoria da Regulação como forma de analisar a atuação do regulador pela Instrução CVM n.º 588/2017, que disciplina sobre o funcionamento do *Crowdfunding* de investimento. A teoria da Regulação contribui para responder ao problema de pesquisa, pois foi possível observar como a regulação atua frente ao combate das falhas de mercado e no desenvolvimento do setor.

A oportunidade da pesquisa se dá em razão da regulamentação da CVM, a qual trouxe uma perspectiva maior de crescimento do negócio no país, por fornecer maior segurança jurídica. A norma é recente e, assim, é pertinente que se estudem seus reflexos na sociedade, a fim de possibilitar que sejam verificados fatores para melhorar, como a transparência dos dados divulgados e a responsabilização dos usuários por eventuais fraudes.



Outrossim, a possibilidade do estudo se fez ao levar em consideração: a literatura internacional, a qual em alguns países se encontra bem avançada por já terem leis mais complexas e específicas sobre o tema, como no artigo de Mollick (2014), ao contribuir para a conceituação e entendimento do *Crowdfunding*.

Também pela literatura nacional em que autores, como Coelho (2018), estudaram o histórico do *Crowdfunding* no Brasil, comparando com o processo de regulação nos Estados Unidos da América para entender a natureza do regime jurídico. Siqueira e Diniz (2017), que estudaram o perfil do investidor e as características do *Equity Crowdfunding* no Brasil, e Pazini (2020), que buscou estudar os *stakeholders* do *Crowdfunding* de investimento, quais os fatores mais influenciavam o sucesso ou o fracasso das campanhas.

Este estudo se justifica em razão da importância do *Crowdfunding* de investimento, já que é uma forma de diminuir as desigualdades sociais e de contribuir para o desenvolvimento econômico do país. De acordo com Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014), essa forma de captação permite aos empreendedores que não conseguem empréstimos pelos meios tradicionais conseguirem por meio da somatória de pequenos valores da “multidão”, que resultam no montante almejado, o qual, pelos meios tradicionais, seria difícil, visto que necessitaria lidar com investidores mais sofisticados, exigindo garantias que o empreendedor muitas vezes não consegue fornecer. Isso é reforçado pela CVM (2019), a qual coloca que o *Crowdfunding* atingiu enorme importância como instrumento de arrecadação para *Startups*, já que pode diminuir a dependência de investidores-anjo e fundos de *venture capital* e *private equity*.

Esse trabalho de pesquisa é inovador e pertinente, pois acrescenta ao entendimento de como o *Crowdfunding* do tipo investimento é regulado no Brasil; busca também resultar em propostas de melhoria para o ordenamento jurídico.

2. Revisão de Literatura

2.1 *Crowdfunding* e suas características

O *Crowdfunding* pode ser trazido como financiamento por multidão, ou coletivo, e tem origem na derivação do termo *Crowdsourcing*, que, segundo Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014), é a utilização da sabedoria coletiva na produção de ideias, *feedback* e apoio no desenvolvimento de soluções e atividades.

Belleflamme, Lambert e Schwienbacher (2014) conceitua *Crowdfunding* como sendo um financiamento coletivo que envolve uma chamada pública, principalmente pela internet, para disponibilização de recursos financeiros em forma de doação, pela troca de um produto futuro, de recompensa ou de apoio a iniciativas para fins específicos.

Mollick (2014) traz uma definição mais restrita, colocando que pode ser conceituado como os esforços de um ou mais indivíduos para financiar seus empreendimentos a partir da somatória de pequenas quantias de um grande grupo de financiadores que usam a internet sem um intermediário financeiro. Ou seja, esses empreendedores buscam através da plataforma digital divulgar seus projetos com intuito de angariar fundos para a execução, sejam esses projetos culturais, beneficentes ou, até mesmo, com fins lucrativos.

Algumas abordagens que se podem ter desse mecanismo de financiamento, segundo Mollick (2014), são: (i) Projetos de artes ou humanitários: os financiadores atuam como patrocinadores da atividade com finalidade filantrópica, sem esperar nenhum retorno direto; (ii) Empréstimos: o apoio financeiro é retribuído com a devolução do capital mais uma taxa de retorno, porém, em muitos casos, os financiadores podem estar mais interessados no bem social do que no retorno do capital; (iii) Recom-

pensa: os financiadores recebem uma recompensa por apoiarem o projeto, a qual, muitas vezes, se caracteriza como uma oportunidade de testar o produto que será fornecido pelo empreendedor; e (iv) Investimentos: os financiadores podem receber como contrapartida parte nas ações da empresa ou participação nos lucros e entre outros benefícios.

A modalidade de investimentos é o enfoque dessa pesquisa. De acordo com a CVM (2017), em sua Instrução n.º 588/2017, art. 2º, o *Crowdfunding* de investimento é definido como:

I – *Crowdfunding* de investimento: captação de recursos por meio de oferta pública de distribuição de valores mobiliários dispensada de registro, realizada por emissores considerados sociedades empresárias de pequeno porte nos termos desta Instrução, e distribuída exclusivamente por meio de plataforma eletrônica de investimento participativo, sendo os destinatários da oferta uma pluralidade de investidores que fornecem financiamento nos limites previstos nesta Instrução.



É possível perceber pela definição que a norma, ao considerar como *Crowdfunding* de investimento somente quando realizado pelas sociedades empresárias de pequeno porte, estabelece uma limitação quanto aos projetos que poderão se beneficiar desse mecanismo de financiamento.

Independente da abordagem e da definição utilizada, o objetivo central é a captação de recursos, sendo que o grande diferencial do *Crowdfunding*, frente a outras modalidades de financiamentos, é de que, além de o empreendedor obter o capital requisitado, ele pode obter *feedbacks* dos clientes e analisar a aceitabilidade do produto no mercado durante o processo de captação por meio da divulgação da campanha.

2.1.1 *Crowdfunding* de investimento: características e as motivações dos investidores

O *Crowdfunding* de investimento se diferencia das demais modalidades de financiamento coletivo, pois envolve a oferta de valores mobiliários. Segundo Coelho (2018), esse modelo é o mais complexo dentre os existentes, pois geralmente cada país têm

regras próprias sobre como valores mobiliários são negociados em seu território. Por ser mais complexo, tende também a ser mais bem estruturado do que os demais, já que a comercialização de valores mobiliários necessita da regulamentação e fiscalização especializada de um órgão competente. No caso do Brasil, esse órgão é a CVM, e o regulamento é a Instrução CVM n.º 588, de 13 de julho de 2017.

O *Crowdfunding* de investimento pode ter como contrapartida ao investidor desde a oferta de ações do empreendimento (*Equity*) ou a participação nos lucros (COELHO, 2018).

Diferentemente de outros modelos, no *Crowdfunding* de investimento, a *due diligence* não é feita por uma rede de amigos e familiares, que geralmente são os investidores iniciais. No caso desse modelo, é feita pelo investidor líder ou pelo sindicato de investidores (SIQUEIRA; DINIZ, 2017). Isso cria um alerta ainda maior para o cuidado que se deve ter com esse tipo de investimento, diferente de um *Crowdfunding* padrão, em que a campanha é divul-



gada nas redes sociais, e uma parte dos investidores é conhecida do empreendedor (possibilitando uma *due diligence* melhor entre os agentes, que se encontram próximos ao captador). No *Crowdfunding* de investimento, essa aproximação fica mais condicionada ao canal de comunicação pela plataforma intermediadora e averiguação pela contratação de um investidor líder e a formação de um sindicato.

Segundo Siqueira e Diniz (2017), o *Crowdfunding* de investimento possui vários riscos, e grande parte deles decorre dos fatores de: seleção adversa, risco moral e ação coletiva. Logo, os autores colocam que, em decorrência disso, a forma como o investidor se informa está associada à propensão de investir, ou não, nesse tipo de negócio, tendo em vista a baixa capacidade de *due diligence*. Diante dessa questão, os autores argumentam que esse tipo de investimento não pode deixar de ter a plataforma com um intermediador, um órgão regulador e um investidor líder, em razão do alto risco e da assimetria de informação presente nesse mercado.

“É possível perceber pela definição que a norma, ao considerar como *Crowdfunding* de investimento somente quando realizado pelas sociedades empresárias de pequeno porte, estabelece uma limitação quanto aos projetos que poderão se beneficiar desse mecanismo de financiamento.”

Diante dos riscos já elencados nesse artigo, é importante averiguar quais motivações e incentivos oferecidos pelos captadores resultam no sucesso das campanhas de *Crowdfunding*, quando ofertadas nas plataformas eletrônicas.

Felipe e Ferreira (2020), ao estudarem os determinantes do sucesso em campanhas de *Equity Crowdfunding*, verificaram que a chances de sucesso das campanhas de *Crowdfunding* tendem a ser maiores quando: i) as metas de financiamento são mais elevadas, atingindo inclusive mais rápido o capital ofertado: os autores discutem que talvez isso se dê, pois, campanhas maiores tendem a ofertar maior participação financeira sobre o investimento; ii) empreendimentos em que o negócio é relacionado ao desenvolvimento de produtos; e, iii) participação de investidor qualificado contribuindo para o êxito da captação.

Pazini (2020), ao estudar a dinâmica das relações entre os *stakeholders* (empresa, intermediadores e investidores) do *Equity Crowdfunding* (EC), testou importantes fatores que influenciam a dinâmica das campanhas. O pesquisador analisou, por meio de entrevistas com investidores, intermediários e empresas, a presença de fatores de influência que determinam o sucesso das campanhas de *Equity Crowdfunding*. Logo, Pazini (2020) definiu esses fatores como categorias, sendo essas descritas pelo autor como: Fatores do Ambiente; Fatores Financeiros e de Performance; Fatores Operacionais; e, Fatores Associados à Gestão e ao Negócio.

Ao estudar esses fatores, Pazini (2020) concluiu que eles atuam como forças no contexto das campanhas de *Equity Crowdfunding*, influenciando o desempenho do mercado. Mediante a isso, esses fatores são importantes para essa

pesquisa, pois podem ajudar a entender se o regulador (CVM) os tem levado em consideração ao regular o funcionamento desse setor.

2.1.2 Regulação do *Crowdfunding* de investimentos

Pazini (2020) argumenta que a regulamentação é um fator importante ao *Equity Crowdfunding* e pode agregar bastante quando consegue fornecer segurança aos usuários, porém, pode ser prejudicial em relação à burocracia.

Felipe (2017) coloca que, diante de sua complexidade, o *Crowdfunding* de investimento foi uma das modalidades mais demoradas a ser regulamentada. Pontua que, nos Estados Unidos da América, o funcionamento dessa modalidade exigia a aprovação da *Securities and Exchange Commission* (SEC), o equivalente à CVM no Brasil, já que envolvia a transação de valores mobiliários. Diante disso, o que permitiu a expansão do *Crowdfunding* de investimento naquele país foi a criação e implementação da lei americana *JOBS Act*, em 2012.

A regulação no Brasil veio por meio da Comissão de Valores Mobiliários ao criar a Instrução CVM n.º 588/2017. Segundo a CVM (2019), a regulação no caso dos contratos de investimentos coletivos é muito importante, pois, como esses não eram regulados até o ano 2000, muitos acabaram sendo utilizados de forma maliciosa ao enganar investidores com promessas de contrapartida de lucros que no fundo eram empreendimento fraudulentos que não se concretizavam.

Assim, conforme Brasil (2001), foi a partir da Lei

n.º 10.303/2001, pela inclusão do inciso IX no art. 2.º da Lei n.º 6.385/1976, que os contratos desse tipo foram inseridos sobre a esfera de regulação dos mercados de capitais. Logo, a partir do momento em que as campanhas de *Crowdfunding* de investimentos são realizadas com a contrapartida de ofertas de títulos que conferem aos investidores direitos de crédito ou de participação no negócio (*Equity*), isso se enquadra como valores mobiliários, devendo se submeter à regulamentação e à fiscalização da CVM (CVM, 2019).

A Instrução CVM n.º 588/2017 facilitou o desenvolvimento das plataformas e das campanhas de *Crowdfunding* de investimento, pois, além de fornecer mais segurança jurídica, dispensou de forma automática a necessidade de registro da oferta e do emissor na CVM desde que atendidos certos critérios. Estabeleceram-se limites para o perfil das empresas e investidores participantes desse modelo de financiamento e colocou-se a obrigatoriedade do registro das plataformas na CVM.



“Ao observar a estrutura desses capítulos, é possível perceber a preocupação que o regulador teve em fornecer credibilidade ao *Crowdfunding* de Investimento (CI), e as limitações que impôs aos investidores e as empresas, a fim de evitar grandes perdas diante dos elevados riscos dessa modalidade de investimento.”

A Instrução CVM n.º 588/2017 é estruturada em 9 capítulos – esses definem e disciplinam o funcionamento do *Crowdfunding* de investimento. Ao observar a estrutura desses capítulos, é possível perceber a preocupação que o regulador teve em fornecer credibilidade ao *Crowdfunding* de Investimento (CI), e as limitações que impôs aos investidores e as empresas, a fim de evitar grandes perdas diante dos elevados riscos dessa modalidade de investimento.

Primeiramente, restringiu o CI com dispensa de registro das ofertas na CVM apenas às sociedades empresárias de pequeno porte (com receita bruta anual de até R\$10.000.000,00), provavelmente para evitar que grandes corporações e indivíduos utilizem o meio como forma de movimentar grandes somas de capital sem ter os trâmites burocráticos com a CVM, uma vez que elevaria ainda mais os riscos desse investimento, podendo provocar grandes externalidades negativas.

Algumas outras limitações a se destacar são: valor máximo de captação de R\$5.000.000,00, com prazo não superior a 180 dias; valor máximo que cada investidor pode investir limitado a R\$10.000,00 por ano (com algu-

mas exceções como no caso de ser investidor líder ou qualificado); a oferta deve ser registrada somente em uma das plataformas registradas na CVM; o valor captado só deve ser liberado à empresa quando atingir o valor mínimo estipulado na oferta; e os investidores só podem adquirir a oferta após assinar um termo de adesão e ciência dos riscos.

Contudo, essas limitações já começam bem antes da oferta propriamente dita, quando a CVM restringiu, por meio de pré-requisito, as condições para as plataformas eletrônicas poderem atuar de maneira legal (registradas na CVM). De acordo com a Instrução CVM n.º 588/2017, para registrar na CVM, é necessário que a plataforma: tenha capital social acima de R\$100.000,00; ofereça um sistema de tecnologia adequado e seguro às operações que são necessárias realizar; o capital dos investimentos captados não devem se misturar com o patrimônio da plataforma, devendo ser assim segregado; elaboração de um código de conduta aos seus funcionários para evitar conflitos de interesse; e os administradores da plataforma devem residir no Brasil, ter reputação ilibada, não ter

sido condenado por crimes, como falimentar, prevaricação, suborno, lavagem de dinheiro, entre outros.

Após todas essas condições, a solicitação de registro será analisada pela Superintendência de Relações com o Mercado Intermediário (SMI) da CVM, podendo o pedido ser indeferido, caso, por exemplo, não fique claro ao regulador que a plataforma tenha capacidade financeira e condições técnicas e operacionais (inciso III do art. 16). Ou seja, a CVM, já faz uma grande filtragem dos requerentes, interessando em intermediar o *Crowdfunding*, selecionando os melhores e diminuindo as chances da entrada de plataformas com intuítos ilícitos ou sem capacidade suficiente para garantir a segurança e operação das campanhas realizadas.





Outro fator de preocupação do regulador é quanto à *due diligence*. Consegue-se observar isso diante da formação do investidor líder e dos sindicatos, visto que, como são muitos os investidores e esses não participam da gestão da empresa, é crucial que se tenha um investidor com qualificação técnica e experiência para analisar o investimento e poder orientar os demais.

Mais um elemento que contribuiu para o monitoramento das empresas é a CVM ter colocado na Instrução CVM n.º588/2017 a obrigatoriedade de as empresas manterem atualizadas, no mínimo semestralmente, as informações essenciais dispostas no Anexo 8 dessa Instrução, compartilhando com a plataforma e essa com os investidores. Essas informações incluem dados financeiros, sobre o plano de negócios, jurídicos, identificação dos principais executivos e controladores, sobre a realização da oferta de captação, sobre sindicato de investimento participativo, entre outras informações.



2.2 *Crowdfunding* de investimento e as teorias da agência, regulação e contabilidade

2.2.1 Teoria da Agência

A teoria da Agência pode contribuir para identificar quem são os agentes que se relacionam na modalidade de *Crowdfunding*, quais os seus interesses, os incentivos de cada um e os conflitos que são gerados nessa relação. Aplicar essa teoria pode ser importante para mitigar os riscos envolvidos e fornecer mais legitimidade ao negócio.

Isso é possível de se observar em relação ao *Crowdfunding* de investimento, pois os gestores da empresa terão os incentivos de aplicarem os rendimentos da empresa no crescimento da companhia, e os funcionários, no aumento de suas remunerações e benefícios. Esses incentivos podem ser contrários aos dos investidores da empresa que desejam receber o quanto antes o retorno sobre o seu capital, seja pelo recebimento de dividendos e pela valorização de suas ações.

No *Crowdfunding* de investimento, os investidores podem contratar um investidor líder, a

fim de monitorar a atuação da empresa, além de formar sindicatos e analisar as informações que são periodicamente prestadas pelas empresas.

Mediante isso, essa teoria contribui como instrumento dessa pesquisa, pois, ao conseguir averiguar quais os conflitos entre os agentes envolvidos no *Crowdfunding* de investimento, é possível analisar como as plataformas eletrônicas, o órgão regulador e o empreendedor estão agindo para fazer com que o compromisso estabelecido com o investidor (Principal) seja atendido.

Ao teorizar sobre o conflito da agência no *Crowdfunding* de investimento, Lopes (2018) discute que a incerteza (um grande risco ao investidor dessa modalidade) pode ser agravada com a falta de gestão das empresas captadoras de recurso. Junto a isso, há o desinteresse de muitos investidores, que pode estar associado ao se confrontarem com um negócio que exige retorno em longo prazo e com o capital muito diluído. Este desinteresse, como discutido por Lopes (2018), pode fazer com que os investidores não realizem a *due-diligence* independente.

“No *Crowdfunding* de investimento, os investidores podem contratar um investidor líder, a fim de monitorar a atuação da empresa, além de formar sindicatos e analisar as informações que são periodicamente prestadas pelas empresas.”

2.2.2 Teoria da Regulação Contábil

A teoria da Regulação Contábil expõe que a regulação parte da necessidade dos usuários de uma estrutura que permita a eles acessarem informações relevantes e confiáveis diante da existência de falhas de mercado (ALMEIDA; FRANÇA, 2021).

De acordo com Almeida e França (2021), algumas das falhas de mercado que justificam a regulação como forma de mitigá-las podem ser: assimetria informacional; seleção adversa; gerenciamento de resultados (risco moral); subprodução da informação.

Diante dessas falhas de mercado, pode-se inferir que foi importante a regulação do *Crowdfunding* de investimento, ainda mais considerando que o regulador trouxe a possibilidade de as ofertas públicas nesse mercado serem dispensadas do registro na CVM. Visualizam-se com isso a presença de uma desburocratização e maior flexibilidade dada pela CVM às empresas interessadas em angariar capital por esse meio. Apesar disso, observa-se que a CVM tomou a precaução de colocar várias exigências sobre as plataformas eletrônicas, as empresas e os investidores, para que possam atuar nesse mercado.

Ainda, segundo Almeida e França (2021), a literatura analisa a teoria da Regulação sobre três aspectos: teoria do Interesse Público (TIP); teoria da Captura; e teoria Econômica.

A teoria da Regulação é importante neste artigo, pois contribuiu para entender, de acordo com a regulamentação pela Instrução CVM n.º 588/2017, como o regulador atende ao interesse público como defendido na TIP ou se é possível visualizar a presença de fatores que tendem a favorecer um grupo em detrimento de outro como preconizado pela teoria Econômica.

3. Metodologia

3.1 Perfil de amostra

A amostra é composta da Instrução CVM n.º 588/2017, que é estruturada em 9 capítulos. A análise da norma foi realizada com base no estudo de Pazini (2020), que levantou os principais fatores de influência para o sucesso ou fracasso das campanhas de *Equity Crowdfunding*, descritos no Quadro 1.

3.2 Procedimentos de análise

A execução da pesquisa foi pelo estudo da Instrução CVM n.º 588/2017, analisando como a instrução atende ao interesse público. A partir do modo como os fatores de influência e determinantes do sucesso das campanhas de *Crowdfunding* de investimento, tratados no estudo de Pazini (2020), estão sendo considerados na estrutura normativa criada pelo regulador (no caso a CVM).

Assim, espera-se, a partir dessa metodologia, compreender a regulamentação do *Crowdfunding* de investimento no Brasil e como ela busca atuar para cum-

prir o objetivo de combater as falhas de mercado, de acordo com a teoria da Regulação e sua mitigação de conflito entre o Agente e o Principal, segundo destaca a teoria da Agência.

O instrumento metodológico de pesquisa foi o de análise de conteúdo. A partir da execução da metodologia, pode-se conhecer melhor a Instrução CVM n.º 588/2017 em detalhes, assim como também a atuação da CVM como regulador do mercado de *Crowdfunding* de investimento.



Quadro 1 – Fatores que influenciam os *stakeholders*

Fatores do ambiente	Democratização do acesso
	Legislação
	Cultura de investimento
Fatores Financeiros e de Performance	Liquidez
	Monitoramento de indicadores
	Relação de risco e retorno financeiro
	Valuation
Fatores Associados à Gestão e ao Negócio	Governança corporativa
	Time de gestão
	Compreensão e Engajamento com o Negócio e com o Mercado de Atuação
Fatores Operacionais	Pitch Deck
	Atuação da plataforma na campanha de <i>Equity Crowdfunding</i>
	Comunicação entre os <i>stakeholders</i>
	Due Diligence
	Percepção da Qualidade das plataformas

Fonte: elaboração própria, adaptada de Pazini (2020).

4. Análise de Dados e Discussão

4.1 Análise da Instrução CVM n.º 588/2017

A partir da análise de conteúdo da Instrução CVM n.º 588/2017, foi feito o quantitativo dos artigos que tinham relação com as categorias de influência definidas, como disposto na coluna “Frequência” no Quadro 2. Ao analisar o Quadro 2, é possível verificar o quanto a norma atendeu ao interesse público ao abordar alguns determinantes de sucesso para o crescimento do mercado de *Equity Crowdfunding*, garantindo que o mercado funcione de maneira segura.

Diante da extração das informações do Quadro 2, é possível visualizar que a frequência dos fatores “Ambiente”, “Operacionais”, “Financeiros e de Performance” é tratada de maneira similar em quantitativo na norma. Já a categoria “Fatores Associados à Gestão e ao Negócio” é a que tem a menor frequência.

4.1.1 Fatores Associados à Gestão e ao Negócio

Os fatores Associados à Gestão e ao Negócio, apesar de aparecerem com menor frequência na norma, não estão totalmente ausentes, pois o regulador procurou delegar uma série de responsabilidades às plataformas, já que as ofertas são dispensadas de registro na CVM. Assim, coube às plataformas fazerem a triagem, verificando a gestão e os fatores relacionados ao negócio.

Isso é percebido no art. 19, quando a CVM coloca que as plataformas devem tomar todas as cautelas necessárias para assegurar que a sociedade empresária de pequeno porte (ou seja a empresa captadora) seja regularmente constituída e atenda aos requisitos da Instrução,

Quadro 2 – Fatores de influência do *Crowdfunding* na Instrução CVM n.º 588/2017

Dimensão	Categorias	Subcategorias	SIM	NÃO	Frequência
Perspectiva	Fatores do Ambiente	Democratização do acesso: a Instrução 588 contribui para o ampliar o acesso ao pequeno investidor ou a captação por empresas com dificuldade em conseguir financiamento pelos meios tradicionais?	X		2
		Legislação: a Instrução 588 traz mais segurança e confiança aos usuários no mercado de <i>Crowdfunding</i> de investimento?	X		52
		Cultura de Investimento: a Instrução 588 contribui para promover uma cultura de investimento nesse setor?	X		1
	Fatores Financeiros e de Performance	Liquidez: a Instrução 588 influencia na liquidez do mercado?	X		3
		Monitoramento de Indicadores: a Instrução 588 influencia na divulgação periódica de informação e indicadores que devem ser compartilhados aos investidores?	X		6
		Relação Risco e Retorno Financeiro: a Instrução 588 influencia nos fatores de risco e retorno das ofertas públicas de <i>Crowdfunding</i> ?	X		24
		Valuation: a Instrução 588 influencia na forma como o valor das empresas é avaliado ou na percepção desse pelos investidores?	X		1
	Fatores Operacionais	<i>Pitch Deck</i> : a Instrução 588 influencia na forma com a oferta pública deve ser apresentada aos usuários?	X		1
		Atuação da Plataforma de EC na Campanha: a Instrução 588 influencia na atuação da plataforma durante a campanha de <i>Crowdfunding</i> ?	X		9
		Comunicação entre <i>Stakeholders</i> : a Instrução 588 influencia na comunicação entre os <i>stakeholders</i> ?	X		7
		<i>Due Diligence</i> : a Instrução 588 favorece a <i>due diligence</i> sobre a empresa captadora e a campanha de <i>crowdfunding</i> ?	X		20
		Qualidade da Plataforma: a Instrução 588 influencia na qualidade das plataformas de investimento participativo?	X		11
	Fatores Associados à Gestão e ao Negócio	Governança Corporativa: a Instrução 588 influencia na melhora da governança corporativa da empresa captadora?	X		3
		Time de Gestão: a Instrução 588 influencia nas características do time de gestão das empresas captadoras?	X		3
		Compreensão e Engajamento com o Negócio e com o Mercado de Atuação: a Instrução 588 influencia na compreensão e engajamento dos investidores com as campanhas de <i>Crowdfunding</i> ?		X	0



“A proteção fornecida aos investidores é perceptível em praticamente toda a norma, pois o regulador adotou diversas estratégias para assegurar isso, como no art. 3º, o qual garante ao investidor o direito, no prazo de 7 dias, de desistir do investimento, evitando que o adquira por impulso sem ponderar melhor os riscos e retorno da oferta.”

além de que apresente informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes visando possibilitar aos investidores uma tomada de decisão fundamentada.

Cabe destacar, porém, que a subcategoria “Compreensão e Engajamento com o Negócio e com o Mercado de Atuação” não foi observada dentro da norma, sendo algo que poderia adequadamente ser explorado pelo regulador, a fim de incentivar que as plataformas e as empresas atraiam pessoas que conheçam bem sobre o produto ou o serviço do mercado que a empresa atua. Isso favoreceria uma troca de experiências melhor entre os investidores e a empresa.

4.1.2 Fatores do Ambiente

Os Fatores do Ambiente são o que têm maior frequência e isso se explica pela presença nele da subcategoria de “Legislação”, em que há por enfoque analisar fatores com características regulatórias, os quais visam trazer mais confiança e segurança ao investidor, cuja presença dessa categoria é possível visualizar em praticamente todos os artigos da Instrução, a começar pelo art. 1º, quando coloca que a Instrução tem por fim assegurar a proteção dos investidores.

A proteção fornecida aos investidores é perceptível em praticamente toda a norma, pois o regulador adotou diversas estratégias para assegurar isso, como no art. 3º, o qual garante ao investidor o direito, no prazo de 7 dias, de desistir do investimento, evitando que o adquira por impulso sem ponderar melhor os riscos e retorno da oferta. É observada, também no art. 4º, ao colocar um limite de valor que cada investidor pode aplicar nesse mercado, sendo a regra limitada a R\$10.000,00 por investidor dentro do ano-calendário, com algumas exceções em relação: ao investidor líder, investidor qualificado ou com renda bruta ou montante de investimentos superior a R\$100.000,00. Essa estratégia pode se entender como uma forma de diminuir o impacto sobre o patrimônio do investidor em caso da perda total ou parcial do capital investido, e a exceção colocada ao investidor qualificado incentiva a presença desses usuários no mercado o que é algo positivo, pois corrobora o estudo de Felipe e Ferreira (2020), ao concluir que as chances de sucesso das campanhas de *Equity Crowdfunding* aumentam com a participação do investidor qualificado. Outra questão é quando o regulador exige no art. 5º que cada investidor firme o ter-

mo de ciência de risco, em que, por si só, isso é algo bom, pois faz com que ele tome, obrigatoriamente, consciência desses riscos.

As subcategorias de “Democratização de Acesso” e “Cultura de Investimento” foram umas das menos percebidas na Instrução. Ao se analisar sobre a “Democratização de Acesso”, nota-se que a legislação, por não traçar um capital elevado de investimento mínimo por investidor e não exigir que esse tenha certas características técnicas (com exceção para os que desejem investir acima de R\$10.000,00 no ano), sinaliza um caráter democratizador, incentivando que toda a população que tenha o capital necessário possa aplicar e ter acesso a esse mercado. Um exemplo que reforça esse caráter é pelo art. 18, quando coloca que as informações devem ser divulgadas a todos os destinatários da oferta de forma equitativa. Logo, isso faz com que não se tenham grupos privilegiados e democratize-se o acesso à informação.



A parte de “Cultura de Investimento” foi pouco tratada dentro da norma, porém o regulador fez questão de no art. 25 abordar sobre esse tema ao colocar como um dos deveres da plataforma de elaborar um material didático, explicando sobre como ofertas funcionam; os procedimentos a serem adotados; sobre o direito de desistência do investidor; sobre os termos técnicos contidos no contrato da oferta; os riscos do investimento; orientação no sentido de frisar a importância de se diversificar o portfólio de investimentos; a taxa de mortalidade de microempresas e empresas de pequeno porte; a dificuldade de avaliação do valor da empresa, entre outros fatores. Ou seja, observa-se que a obrigatoriedade da criação desse material sobre a plataforma indica que o regulador se preocupou em fornecer as ferramentas necessárias aos investidores menos experientes para se instruírem sobre esse tipo de investimento.

4.1.3 Fatores Financeiros e de Performance

A subcategoria que mais se destacou nessa categoria foi a de “Relação Risco e Retorno Financeiro”,

especialmente na questão do Risco. A CVM teve a preocupação, como já apresentado nos tópicos anteriores, de fazer com que os investidores tenham noção dos riscos das campanhas, e, mais do que isso, a norma traz diversos fatores em que interferem justamente para mitigar os principais riscos envolvidos, quando, por exemplo, no inciso V do art. 3º, destaca que os recursos captados não podem ser usados para aquisição de participação em outras sociedades, concessão de créditos a outras sociedades. Ou seja, isso demonstra uma interferência do regulador para que os recursos arrecadados não sejam utilizados para fins diversos aos divulgados na campanha do projeto, evitando que a empresa capte o recurso e utilize para outros fins que não dizem respeito às operações da empresa, o que elevaria ainda mais o risco do investidor; e no art. 5º, quando afirma que as ofertas devem ser realizadas por somente uma plataforma registrada pela CVM; isso melhora o controle sobre a oferta e pode evitar que terceiros a copiem e ofereçam em outras plataformas, passando-se pela empresa.

Outro fator importante na norma é o quesito “Monitoramento de Indicadores”, o qual é muito importante para que os investidores con-

sigam acesso às informações necessárias para que dimensionem o crescimento das empresas que estão investindo e se estão agindo conforme acordado. É perceptível a importância que a CVM deu a esse fator ao colocar no art. 20 que a relação contratual entre a plataforma e a empresa captadora deve conter cláusula estipulando o dever da empresa em enviar com periodicidade mínima semestral as informações essenciais da oferta, de acordo com o Anexo 8 da Instrução CVM n.º 588/2017. Entre as várias informações solicitadas no Anexo 8, estão, por exemplo, as Demonstrações Contábeis da empresa, o que permite aos investidores obterem alguns indicadores para acompanhar o crescimento do negócio.



“A CVM teve a preocupação, como já apresentado nos tópicos anteriores, de fazer com que os investidores tenham noção dos riscos das campanhas, e, mais do que isso, a norma traz diversos fatores em que interferem justamente para mitigar os principais riscos envolvidos.”

Já com relação às subcategorias “Liquidez” e “Valuation”, não foi encontrada grande influência positiva do regulador nesses tópicos. Em relação à liquidez, interpreta-se que a própria criação da norma já é um fator que melhorou a liquidez desse investimento, pois trouxe maior segurança jurídica aos investidores, favorecendo o crescimento do mercado. Contudo, a CVM proibiu, pelo art. 28, a realização de atividades de intermediação secundária desses valores mobiliários. Assim, não há a existência de mercado secundário regulamentado para o *Crowdfunding* de investimento no Brasil, trazendo, por consequência, uma diminuição da liquidez do investimento, sendo um ponto negativo para os investidores.

No quesito “Valuation”, a influência encontrada é que o regulador pontua a obrigatoriedade, pelo art. 25, de a plataforma informar aos investidores sobre a dificuldade em avaliar o valor da empresa durante a oferta e sobre a dificuldade em estimar o preço do valor do mobiliário após a oferta. Assim, a atuação da CVM foi mais no sentido de alertar que esse tipo de investimento é de difícil mensuração.

4.1.4 Fatores Operacionais

É uma das categorias mais presentes na norma, principalmente em relação à subcategoria “*Due Diligence*”, o que faz sentido, visto que uma das preocupações do regulador, como já discutido, é fornecer proteção ao investidor. Diante disso, garantir que esses possam realizar a *due diligence* sobre os investimentos é uma forma de se conseguir essa proteção. Um dos artigos que se refere a isso é o art. 3º, em que, no parágrafo 5º do inciso V, destaca que a empresa que não estiver prestando as informações essenciais da oferta, periodicamente, fica impedida de realizar uma nova oferta pública; e o art. 35, o qual admite a participação de investidor líder, o que é um ponto importante, pois é algo positivo ter um investidor experiente para fazer a *due diligence* do investimento e auxiliar na tomada de decisão dos outros investidores.

A subcategoria “Qualidade da Plataforma” está presente também na Instrução. A CVM afirma, por exemplo, no art. 16, que, caso a plataforma não demonstre capacidade financeira, técnica e operacional, terá o pedido de autorização indeferido para operar como plataforma eletrônica de investimento participativo.

O quesito “Atuação da Plataforma de EC na Campanha” é um dos mais marcantes na norma, pois o regulador atribuiu diversas responsabilidades à plataforma durante, e posteriormente, a oferta pública. Essas obrigações são percebidas ao se analisar o art. 19, o qual afirma que a plataforma tem o dever de agir com diligência, garantindo, no contrato entre os investidores e as empresas, que todos os direitos acordados estejam presentes no documento; manter guardado o registro da participação de cada investidor na oferta; e manter um serviço de atendimento ao investidor.

Além disso, a CVM procurou restringir a atuação da plataforma, pelo art. 28 na condução de suas atividades. A plataforma não pode utilizar material publicitário para divulgar a oferta fora do ambiente eletrônico da plataforma (inciso IV), prometer rendimento predeterminado aos investidores (inciso V), fazer recomendações personalizadas aos investidores (inciso VII), entre outros fatores. Isso mostra que o regulador tomou uma preocupação em restringir a atuação publicitária e persuasiva da plataforma sobre os investidores, possivelmente a fim de mitigar o risco de serem confundidos com uma sobrecarga de informações em diversos meios que dificultam a fiscalização da CVM.

A “Comunicação entre os *Stakeholders*” é muito presente na norma também. No caso, a CVM exige que a plataforma, pelo inciso VI do art. 19, mantenha um fórum de comunicação restrito aos investidores para cada oferta, o qual seja possível tirar dúvidas e interagir com os outros investidores.

O “*Pitch Deck*”, com exceção de algumas limitações já discutidas, é um fator pouco abordado pelo regulador, o que é até compreensivo visto que a estratégia que cada empresa se utilizará para convencer os investidores, desde que utilizando



recursos legais, é particular de cada uma. Contudo, cabe destacar novamente o art. 25, em que o regulador obriga a plataforma a produzir um “material didático”, informando assuntos relevantes sobre como funciona o mercado. Isso poderia ser considerado uma influência no “Pitch Deck” a ser elaborado pela empresa, entretanto, talvez não de forma que sempre a favoreça, pois coloca a obrigatoriedade de informar alguns pontos negativos do *Crowdfunding* de investimento. Apesar disso, traz mais segurança aos investidores e ao mercado como um todo.

4.2 A teoria da Regulação e o conflito de agência

Diante dos dados analisados, é possível perceber que, pela ótica da teoria da Regulação, a Instrução CVM n.º 588/2017 mitigou algumas falhas de mercado como:

- i) Assimetria informacional: em vários pontos da norma, foi possível observar fatores cujo regulador colocou no intuito de diminuir a assimetria informacional, como a questão de todas as informações serem distribuídas equitativamente; a obrigatoriedade de a empresa prestar informações periódicas aos investidores (no mínimo semestralmente); a presença de investidor líder e sindicatos de investimentos, entre outros fatores;
- ii) Seleção adversa: pode-se observar que a CVM tomou várias precauções a fim de evitar uma desconfiança por parte dos investidores no mercado e correm risco de não tomarem decisões fundamentadas. Uma das formas diminuir esse problema foi a de colocar a obrigatoriedade de a plataforma preparar um material didático explicando

cada detalhe de como funciona a oferta pública de *Crowdfunding* de investimento e quais os principais riscos envolvidos; e aplicou uma barreira para evitar que plataformas cujos gestores tenham histórico de má conduta não tenham permissão de atuarem nesse mercado. Provavelmente, isso e mais alguns outros mecanismos colocados na norma favoreçam o aumento da credibilidade do mercado e, por sua vez, o crescimento do setor em longo prazo.

- iii) Gerenciamento de resultados (risco moral): essa é uma falha complicada de acabar, pois o regulador não colocou a obrigatoriedade de serem feitas auditorias independentes nas empresas e de estas prestarem informações diretamente à CVM. Todavia, isso é compressível, visto que essa obrigatoriedade elevaria muito os custos de produção da informação e considerando que, no *Crowdfunding* de investimento, as empresas são geralmente pequenas e não possuem ainda um faturamento alto. Essa exigência poderia inviabilizar o mercado. Contudo, o regulador não deixou de contemplar esse tópico, colocando a possibilidade da contratação de investidor líder e de sindicatos de investimento, sendo possível assim a realização mais acurada da *due diligence*.
- iv) Subprodução da informação: a CVM deixou explícito na norma quais informações essenciais são obrigatórias divulgar, periodicamente, às plataformas e aos investidores e as punições, caso não sejam prestadas. Logo, isso evita que empresas que participem do mercado consigam o financiamento e não prestem as devidas informações com o argumento de que o custo da informação é alto ou que podem ser usadas por ter-

ceiros que não contribuam para a empresa, pois, caso não quisesse se indispor em divulgar as informações, seria algo que as empresas deveriam ter ponderado antes de fazer a oferta pública.

Mediante a isso, o conflito de agência também é mitigado na norma seja pelo combate à assimetria informacional, como já citado, e principalmente com relação ao favorecimento da comunicação entre os agentes. Como já destacada pelo inciso VI do art. 19, a plataforma deve manter um fórum de comunicação entre os investidores em que seja possível fazer solicitações à empresa, tirar dúvidas e comunicar com os investidores. E toda essa comunicação, conforme o Art. 29, não pode ser deletada com o intuito de apagar comentários que discordem das premissas de desempenho futuro, a não ser pelo moderador, quando se têm comunicações de ódio, de cunho discriminatório e de linguagem ofensiva. Logo, esse canal, juntamente com os registros de comunicação, constituem um mecanismo muito poderoso de aproximar os investidores da empresa, além de fazer com que suas solicitações de informações sejam atendidas e viabilizem a fiscalização da CVM em caso de ilegalidades. Concomitante a isso, o regulador deixa ainda a possibilidade da constituição de um investidor líder, que, como apresentado no art. 35, visa reduzir a assimetria informacional entre emissores e investidores.



“O fórum de comunicação é algo muito positivo, pois atende ao preconizado por Siqueira e Diniz (2017), quando afirma que a forma com que o investidor se informa tem relação com a sua propensão em investir no mercado de *Crowdfunding*.”

O fórum de comunicação é algo muito positivo, pois atende ao preconizado por Siqueira e Diniz (2017), quando afirma que a forma com que o investidor se informa tem relação com a sua propensão em investir no mercado de *Crowdfunding*.

Diante disso, é possível observar que a regulação, ao combater essas importantes falhas de mercado e diminuir o conflito entre os agentes, atua positivamente e corrobora o estudo de Pazini (2020) ao colocar que os fatores “do ambiente”, “operacionais”, “financeiros e de Performance”, “associados a Gestão e ao Negócio” atuam como forças no contexto das campanhas de *Crowdfunding*.

5. Considerações Finais

O *Crowdfunding* é um mecanismo que tem enorme potencial de crescimento no Brasil, pois é de fato conhecido que o país tem juros altos em relação ao crédito bancário e é de difícil acesso ao empreendedor quando está começando o negócio e não tem tantas garantias a oferecer. Logo, o *Crowdfunding* vem se tornando uma ferramenta importante de financiamento para os pequenos empreendedores, quaisquer

que sejam os meios adotados, sejam por doação, recompensa, empréstimo e investimento.

Essa pesquisa teve por enfoque o *Crowdfunding* de investimento, que, como visto, é uma modalidade muito atrativa, pois, além de poder ajudar empresas a conseguirem créditos, pode gerar benefícios econômicos a quem está investindo.

O objetivo do trabalho foi o de analisar a regulação do mercado de *Crowdfunding* de investimento no Brasil quanto ao alinhamento do interesse público. Logo, os resultados permitiram atender a esse objetivo, pois foi verificado que a Instrução CVM n.º 588/2017 atende ao interesse público, visto que mitiga as principais falhas de mercado que a regulação visa combater; diminui o conflito de agência por trazer vários mecanismos de favorecimento à comunicação entre os agentes; e propicia o compartilhamento de informações essenciais para monitorar a empresa e tomar decisões fundamentadas.

Assim, como resposta à pergunta dessa pesquisa, pode-se inferir que regulação pela Instrução CVM n.º 588/2017 atende ao interesse público pelo combate as falhas de mercado, como assimetria informacional; seleção adversa; gerenciamento de resultados (risco

moral); e subprodução da informação. Além disso, favorece o desenvolvimento do mercado ao diminuir o conflito entre os agentes e contemplar importantes fatores que influenciam os *stakeholders* e assim aumentam as chances de sucesso das campanhas.

Apesar dos vários riscos e incertezas, é possível observar que um cenário com a regulação contribuiu para o crescimento do mercado e trouxe mais segurança aos usuários. Antes, muitas pessoas emprestavam dinheiro a outros com o intuito de ajudar, seja um amigo, parente ou até mesmo um desconhecido, com a finalidade desses poderem realizar seus projetos. Porém, a pessoa que emprestava não tinha nenhuma garantia e, caso o dinheiro fosse usado para outro fim, era muito difícil conseguir reaver o dinheiro. Com a regulação, essa prática toma outra dimensão, pois cada oferta pública passa por filtros, a começar pela própria plataforma ao tentar solicitar o registro na CVM, tendo que comprovar capacidade técnica, financeira e operacional. Outra filtragem é quando a empresa tenta contratar a plataforma, que deve (plataforma) fazer toda a averiguação da legalidade da empresa que solicita e tomar todas as precauções necessárias para que essa não haja

de má fé. Por último, têm-se as limitações impostas aos próprios investidores, devendo o valor de sua compra respeitar o limite anual estabelecido pelo regulador, a fim de que não comprometa muito de seu patrimônio com um investimento tão arriscado.

Contudo, nota-se, com esta pesquisa, uma complexidade regulatória, que, apesar de ser essencial para garantir a segurança do mercado, pode restringir esse investimento às classes mais ricas da sociedade, corroborando os resultados de pesquisa de Siqueira e Diniz (2017), que verificaram que o perfil de quem geralmente investe no *Crowdfunding* de investimento são os que possuem maior expertise e renda familiar acima de R\$17.600,00.

Não obstante, com o intuito de sugerir melhorias no aperfeiçoamento da regulamentação, sugere-se a criação de um mercado secundário seguro a fim de melhorar a liquidez sobre o investimento. Também deve-se atuar mais no fator "Cultura de Investimento", tornando o *Crowdfunding* mais conhecido pela sociedade, principalmente dentro das classes mais populares. Além disso, deve-se incentivar na norma a questão de "Compreensão e Engajamento

com o Negócio e com o Mercado de Atuação", pois isso poderia incentivar a presença de investidores que conheçam bem o produto ou serviço produzidos pelas empresas diante das especificidades de cada negócio. Isso favoreceria decisões mais fundamentadas entre os investidores e a melhora de sua comunicação com a empresa. Entretanto, esses avanços devem passar pela ponderação do custo oportunidade entre as vantagens da interferência do regulador e o custo pela perda da autonomia de criatividade e ação dos agentes.

As limitações de pesquisa foram a carga de subjetividade ao quantificar a presença das categoriais e indicadores na norma. Outra limitação é em relação à parte prática, com o fim de verificar se a atuação das plataformas eletrônicas de investimento participativo das empresas captadoras e dos investidores estão condizentes com as diretrizes estabelecidas pela CVM. Essa verificação prática permitiria observar se estão respeitando a Instrução e, no outro lado, se as denúncias de irregularidades feitas à CVM estão sendo atendidas, devidamente investigadas e, se for o caso,

punidas. Com isso, seria possível ter uma ideia melhor se a atuação do regulador está efetivamente atendendo ao interesse público.

A regulamentação, por ser recente, necessita de críticas bem fundamentadas, a fim de verificar a adequação de sua finalidade e aspectos de melhoria para o desenvolvimento desse mercado no Brasil. Logo, esse trabalho contribui com essa demanda. Como sugestões de pesquisa, sugere-se que sejam feitos estudos sobre as plataformas de investimento participativo, levantando o perfil de cada uma e verificando a performance dos investimentos concluídos, a fim de se ter uma noção de como o mercado vem crescendo no Brasil após a regulação.



“A regulamentação, por ser recente, necessita de críticas bem fundamentadas, a fim de verificar a adequação de sua finalidade e aspectos de melhoria para o desenvolvimento desse mercado no Brasil. Logo, esse trabalho contribui com essa demanda.”

Referências

AGRAWAL, Ajay; CATALINI, Christian; GOLDFARB, Avi. Some simple economics of crowdfunding. *National Bureau of Economic Research*, University of Chicago Press, v. 14, p. 63–97, 2014.

ALMEIDA, Karla Katiúscia Nóbrega de; FRANÇA, Robério Dantas de (org.). *Teorias aplicadas à pesquisa em contabilidade: uma introdução às teorias econômicas, organizacionais e comportamentais*. João Pessoa, PB: Editora UFPB, 2021.

BELLEFLAMME, Paul; LAMBERT, Thomas; SCHWIENBACHER, Armin. Crowdfunding: Tapping the right crowd. *Journal of Business Venturing*, v. 29, n. 5, p. 585-609, 2014.

BRASIL. Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976. *Coleção de Leis do Brasil*, Brasília, DF, v. 7, p. 70, dez. 1976. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1970-1979/lei-6385-7-dezembro-1976-357234-publicacaooriginal-1-pl.html>. Acesso em: 3 fev. 2022.

BRASIL. Lei n.º 10.303, de 31 de outubro de 2001. *Diário Oficial da União*. Poder Executivo, Brasília, DF, 01 nov. 2001. c. 1, p. 4. Disponível em: <http://legis.senado.leg.br/norma/552179>. Acesso em: 3 fev. 2022.

COELHO, Caio Sasaki Godeguez. *Crowdfunding: Natureza do Regime Jurídico*. São Paulo: Grupo Almedina (Portugal), 2018. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584933150/>. Acesso em: 3 fev. 2022.

CVM. *Caderno 12: Crowdfunding de investimento / Comissão de Valores Mobiliários*. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. 42p. (Cadernos CVM, 12) Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-12.pdf>. Acesso em: 22 fev. 2022.

CVM. *Instrução CVM no 588, de 13 de julho de 2017: com as alterações introduzidas pela Instrução CVM no 609/19*. Rio de Janeiro: CVM, 2017. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst588.html>. Acesso em: 3 fev. 2022.

FELIPE, Israel José dos Santos; FERREIRA, Bruno César Franca. Determinantes do sucesso de campanhas de Equity Crowdfunding. *Revista Contabilidade & Finanças*, São Paulo, v. 31, n. 84, p. 560-573, 2020.

FELIPE, Israel José dos Santos. *Determinantes do sucesso de campanhas de Equity e de Reward Crowdfunding*. 2017. Tese (Doutorado) - Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2017. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/19018/Tese%20Israel%20Felipe.pdf>. Acesso em: 3 fev. 2022.

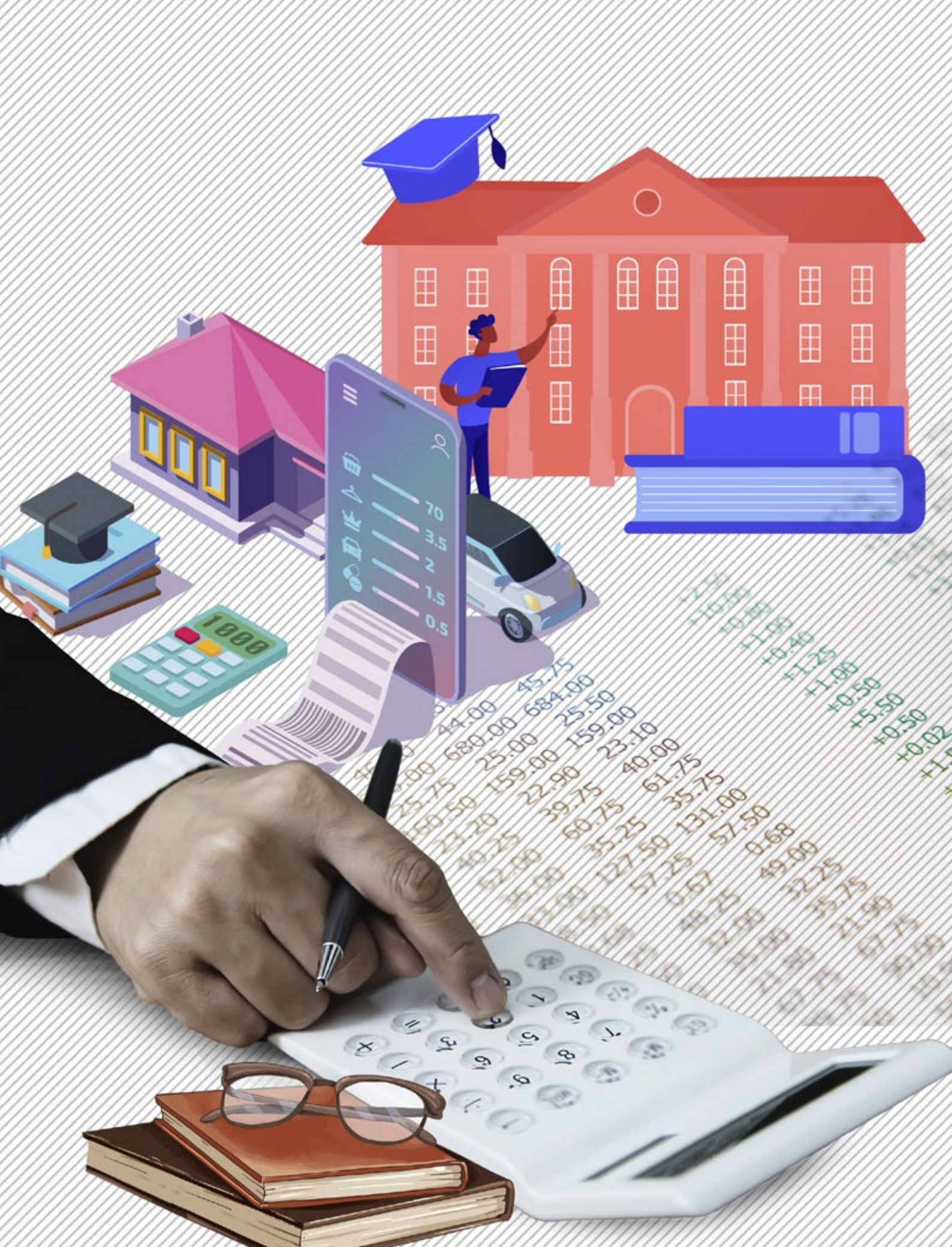
LOPES, Inês Sofia Dias. *Equity crowdfunding: a governação da sociedade financiada*. 2018. Dissertação (Mestrado em Direito e Gestão) – Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2018.

MOLLICK, Ethan. The dynamics of crowdfunding: an exploratory study. *Journal of business venturing*, v. 29, n. 1, p. 1-16, 2014.

MONTEIRO, Mônica de Carvalho Penido. *Crowdfunding no Brasil: uma análise sobre as motivações de quem participa*. 2014. Dissertação (Mestrado) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13384/Dissertacao%20-%20Monica%20Penido%20Monteiro%20-%20Versao%20Final_aprovada.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 3 fev. 2022.

PAZINI, Gustavo André. *Fatores de influência na captação de recursos financeiros para startups em campanhas de Equity Crowdfunding*. 2020. Dissertação (Mestrado em Administração) - Universidade de Caxias do Sul, Caxias do Sul, 2020.

SIQUEIRA, Érica Souza; DINIZ, Eduardo Henrique. Equity Crowdfunding no Brasil: características dessa modalidade de investimentos, novos aspectos regulatórios e o perfil do investidor. In: SEMINÁRIO DE ADMINISTRAÇÃO - SEMEAD, 20., 2017, São Paulo, *Anais* [...]. São Paulo: SEMEAD, 2017.



Decisões de finanças pessoais de docentes de uma universidade do Rio Grande do Sul

Este estudo teve por objetivo analisar o perfil das decisões financeiras adotadas por docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma Universidade Federal do Rio Grande do Sul (RS). Para tanto, realizou-se uma pesquisa quantitativa, descritiva, operacionalizada por meio de uma survey. A amostra foi composta de 53,7% de docentes do sexo masculino e de 46,3% do sexo feminino, grande parte com: idade média entre 41 e 50 anos; com doutorado; renda bruta mensal de sete a dez salários-mínimos; renda bruta mensal familiar de mais de 18 salários-mínimos e média de um a dois dependentes financeiros. Os resultados evidenciaram que a maior parcela dos docentes pesquisados investe, principalmente, em fundos de renda fixa, títulos públicos, fundos de depósito interbancário (DI) e fundos de crédito privado. Identificou-se que a maioria dos respondentes costuma manter uma reserva financeira; tem como objetivo a obtenção de ganhos superiores à inflação em seus investimentos; e prefere um baixo nível de risco, sendo evidenciado, prioritariamente, o perfil conservador e moderado. Tendo em vista a carência de publicações relacionadas à Educação Financeira, os achados deste estudo contribuem para potencializar a importância da gestão de finanças pessoais entre docentes, promover esta prática entre os estudantes, demonstrar a necessidade desta pauta no contexto de formação profissional e fortalecer o mapeamento de habilidades e conhecimentos voltados ao tema.

Luana da Costa Marques

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).
E-mail: luana._dacosta@hotmail.com

Ângela Rozane Leal de Souza

Professora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na graduação em Ciências Contábeis, na pós-graduação em Agronegócios da UFRGS e no PPGCONT-UFRGS mestrado acadêmico em Controladoria e Contabilidade. Possui doutorado em Agronegócios pela UFRGS e mestrado em Ciências Contábeis (Unisinos).
E-mail: angela.rsl@gmail.com

Wendy Beatriz Witt Haddad Carraro

Professora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na Graduação em Ciências Contábeis, na pós-graduação no PPGCONT-UFRGS mestrado acadêmico em Controladoria e Contabilidade. Possui doutorado em Economia do Desenvolvimento pela UFRGS e pós-doutorado em Empreendedorismo e Inovação pela Universidade do Porto.
E-mail: wendy.carraro@ufrgs.br

Letícia de Oliveira

Professora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) na Graduação em Ciências Econômicas, na pós-graduação em Agronegócios da UFRGS. Possui doutorado em Agronegócios pela UFRGS e mestrado em graduação em Administração pela Ufla.
E-mail: leoliveira13@gmail.com

1. Introdução

O estudo das finanças vai muito além do uso nas empresas, uma vez que essa área abrange tanto a administração de negócios quanto a administração de recursos pessoais. As finanças estão presentes na vida diária das pessoas (LEAL; NASCIMENTO, 2011). Nesse sentido, Nun0es (2006, p. 59) relata que “segundo os historiadores, a Contabilidade, nos seus primórdios, apoiou-se fortemente no controle das finanças pessoais”, e acrescenta que, neste período inicial, as entradas e saídas de bens eram controladas, tendo como base as trocas feitas entre as pessoas.

Atualmente, os padrões que norteiam as entradas e saídas de bens têm relação direta com os métodos de gestão que as famílias adotam e variam conforme: (a) o nível de escolaridade; (b) a renda; e (c) o padrão de vida, e levam a diferentes graus de economia familiar. A Educação Financeira é disseminada de várias maneiras, não se restringindo a um único conceito entre os autores. A capacidade dos indivíduos de gerenciar o dinheiro para que consigam tomar boas decisões acerca dos seus recursos, em geral, é a conotação que perpassa por todos (REMUND, 2010).

As finanças pessoais, na visão de Lucena e Marinho (2013), estão relacionadas com a preocupação que se tem com o planejamento da renda pessoal, determinando quanto deve ser destinado às despesas, qual a parcela que precisa ser poupada para alguma eventualidade ou situação de crise e quais os investimentos que podem ser concretizados, visando obter um retorno e, assim, realizar os sonhos materiais. Em outras palavras, as finanças pessoais contemplam as decisões econômicas dos indivíduos e das famílias e têm como objetivo maximizar a riqueza por meio de decisões de investimen-

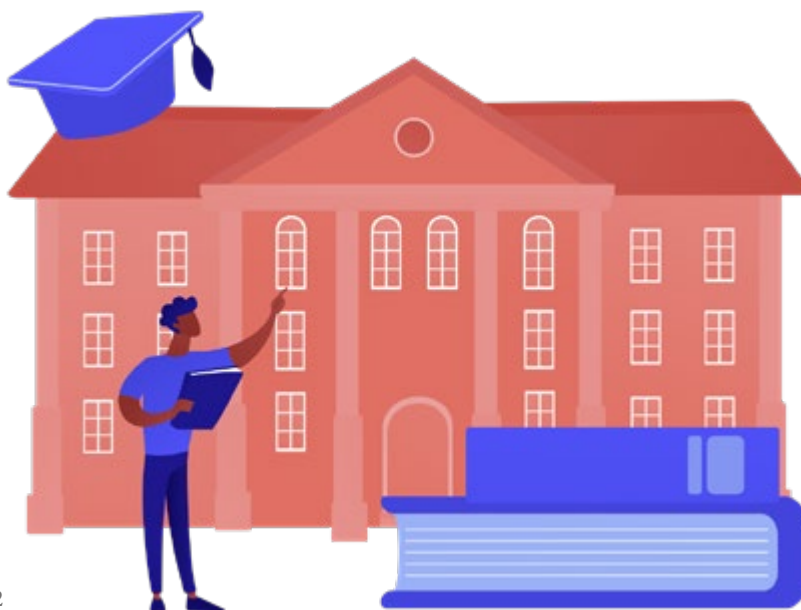
tos, financiamento e consumo, alinhados aos objetivos pessoais (SALTO, 2007).

O tema “finanças pessoais” é atual e aborda o comportamento e conceitos financeiros das pessoas físicas ao lidarem com dinheiro e planejamento financeiro. Nesse cenário, surge a importância da capacitação dos professores sobre seus conhecimentos de finanças pessoais. O Governo Federal, por meio do Ministério da Educação (MEC, 2021), em parceria com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2010), lançou o Programa Educação Financeira nas Escolas, com o objetivo de oferecer aos professores cursos gratuitos de formação em Educação Financeira, para que o tema esteja presente nas salas de aula. Renato Brito, diretor de Formação Docente e Valorização dos Profissionais da Educação, em nota do MEC (2021), afirma: “Muitas vezes nós queremos colocar a Educação Financeira em pauta dentro das escolas, mas nos esquecemos de possibilitar a segurança do professor sobre o tema. Um professor seguro do que será desenvolvido potencializa o reflexo nos estudantes”.

Nesse contexto, pode-se mencionar a iniciativa da Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul

(UFRGS), que promoveu o Projeto Educação Financeira em tempos de Covid-19 (CARRARO; PEREIRA; SOSTER, 2021). Este faz parte do Programa Educação Financeira para Todos e para Toda Vida, e tem como objetivo melhorar a vida das pessoas por intermédio da Educação Financeira. A ação conta com o auxílio de alunos e egressos voluntários de diferentes cursos, além de pessoas externas à UFRGS.

Segundo Leal e Melo (2007), atuar acadêmica ou profissionalmente nas áreas financeiras não elimina a possibilidade de o indivíduo não conseguir lidar com questões relacionadas às suas finanças. Sendo assim, ações que estimulem e proporcionem o contato com a educação financeira devem ser adotadas nas diversas classes sociais e faixas etárias. Pires (2006, p. 12) acredita que “tratar as finanças pessoais como uma área de conhecimento sistêmico e transmissível, no âmbito da ciência econômica, é uma necessidade contemporânea”. No Brasil, a busca por melhor compreensão das questões financeiras pessoais, em todas as áreas, no contexto do conhecimento financeiro, vem ganhando maior destaque, principalmente ao relacionar populações específicas de áreas acadêmicas e profissionais das finanças (ASSAF NETO; LIMA, 2009).



“Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2018), 42% dos brasileiros não tinham dinheiro guardado e apenas 9% aplicaram em produtos. Um dos principais motivos para as pessoas não investirem é a falta de dinheiro.”

Perante o exposto, esta pesquisa visa responder à seguinte questão: **Qual o perfil das decisões financeiras dos docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma Universidade Federal do Rio Grande do Sul?** Para respondê-la, tem-se por objetivo geral identificar o perfil das decisões financeiras adotadas pelos docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma Universidade do Rio Grande do Sul (RS).

Deste modo, tendo em vista a carência de publicações e políticas públicas mais efetivas em relação à educação financeira da população (BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB, 2017), este estudo apresenta algumas contribuições. A primeira é sobre a potencialidade que a administração de finanças pessoais apresenta ao se tornar uma atividade de gestão do patrimônio de pessoas físicas, inserindo-se no âmbito de educadores. A segunda está relacionada ao estímulo direcionado aos educadores para a realização de planejamento financeiro tanto pessoal quanto para a promoção dessa prática para outras pessoas físicas, transcendendo a sala de aula (CORDEIRO; COSTA; SILVA, 2018). Também contribui ao demonstrar a necessidade de inserção da pauta de Educação Financeira no contexto da formação

profissional, uma vez que as instituições de ensino têm um papel importante na formação e na conscientização do que é oferecido pelo sistema financeiro aos indivíduos (SAVOIA; SAITO; SANTANA, 2007). Por fim, fortalece o mapeamento de habilidades e conhecimentos que dizem respeito à Educação Financeira, que integrem políticas públicas, recursos educacionais e pesquisas acadêmicas (MARIUZZO, 2010).

2. Fundamentação Teórica

2.1 Planejamento Financeiro Pessoal

Segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA, 2018), 42% dos brasileiros não tinham dinheiro guardado e apenas 9% aplicaram em produtos. Um dos principais motivos para as pessoas não investirem é a falta de dinheiro. Apenas 32% da população conseguiu economizar no ano passado e, deste universo, menos da metade (42%) aplicou em produtos financeiros. O restante utilizou o dinheiro de forma bastante pulverizada: comprou casa ou carro, reformou o apartamento, viajou, focou nos estudos, pagou dívidas, entre outros.

É neste contexto que se percebe a necessidade de um planejamento financeiro pessoal, que é definido por Frankenberg (1999, p. 31) como sendo: “estabelecer e seguir uma estratégia precisa, deliberada e dirigida para a acumulação de bens e valores que irão formar o patrimônio de uma pessoa e de sua família. Essa estratégia pode estar voltada para curto, médio ou longo prazo, e não é tarefa simples”. Em contrapartida, Cherobim e Espejo (2010) consideram que o planejamento financeiro pessoal é a explicitação das formas de como os recursos necessários serão viabilizados para atingir os objetivos individuais.

Esse planejamento envolve escolhas de créditos, opções de investimento, ponderação de gastos e controle do fluxo de caixa pessoal, para que se conquiste o padrão de vida desejado (EID JUNIOR; GARCIA, 2001). O planejamento financeiro independe da renda do indivíduo, sendo este o procedimento adotado para gerenciar seu dinheiro, com o intuito de atingir a satisfação pessoal, o que confere condições ao sujeito para controlar a situação financeira, atender suas necessidades e alcançar seus objetivos no decorrer da vida (MACEDO JUNIOR, 2007).

Segundo Wohleberg, Braum e Rojo (2011), planejamento financeiro não consiste apenas na definição de onde e como gastar o dinheiro, mas em analisar opções de investimento de recursos financeiros, ponderar se um novo emprego ofertado será mais viável, escolher utilizar crédito apenas quando for vantajoso e muitos outros fatores com os quais as pessoas se deparam no cotidiano. Cerbasi (2004) destaca que planejar não é unicamente evitar saldos bancários negativos, já que sua principal importância é alcançar um nível de vida e mantê-lo.

2.2 Importância da Educação Financeira

Segundo Macedo Junior (2007), uma em cada seis pessoas no Brasil tem poupança e um em cada três brasileiros não possui dívidas, excluindo dessa lista as dívidas com o pagamento da casa própria. Esse autor, em pesquisa publicada pela revista *Money*, argumenta que 25% dos norte-americanos poupam para a aposentadoria, e, no Brasil, uma em cada seis pessoas tem o hábito de poupar, independentemente do objetivo.

Diante desse contexto, surge a importância da alfabetização financeira. Messy e Monticone (2016) afirmam que a alfabetização fi-

nanceira é uma competência crítica para os indivíduos no século 21, sendo necessários esforços para o seu aprimoramento, a fim de apoiar o crescimento econômico em qualquer economia mundial. Despertar e fomentar a cultura de educação financeira no país amplia a consciência do cidadão e o ajuda a administrar corretamente seus recursos, contribuindo para a eficiência e solidez do mercado e do sistema financeiros (BCB, 2013).

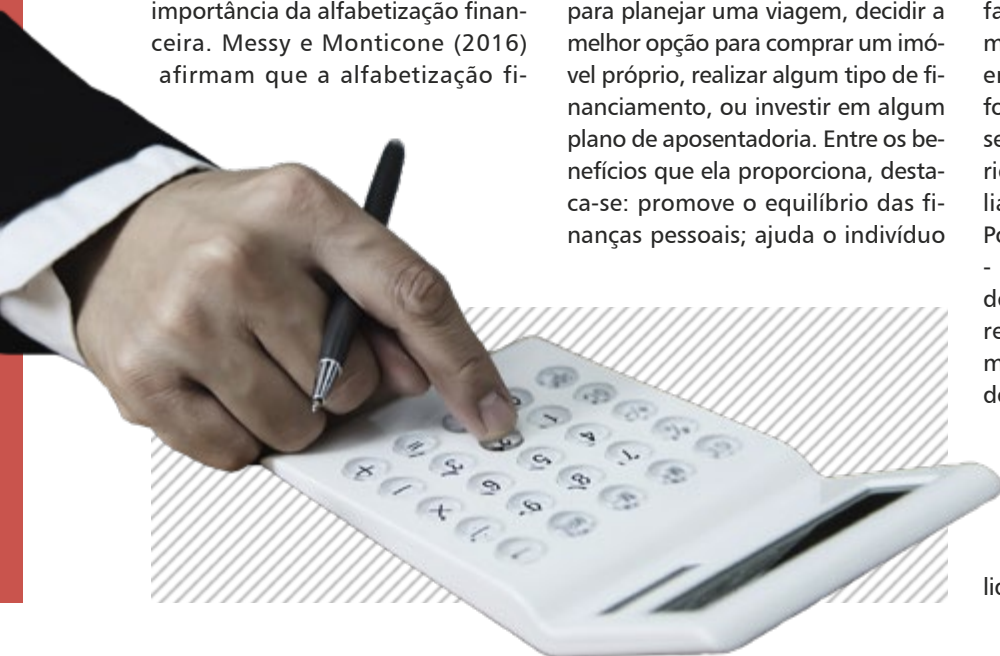
Há evidências crescentes de que as pessoas com índices mais elevados de alfabetização financeira são mais capazes de gerir o seu dinheiro, participar do mercado de ações e possuir um melhor desempenho em seus investimentos (HILGERT; HOGARTH; BEVERLY, 2003). A Estratégia Nacional de Educação Financeira (Enef) determina que a Educação Financeira permite que indivíduos e sociedades melhorem a sua relação com o dinheiro, permitindo que tomem melhores decisões para seu bem-estar, comprometendo-se para o futuro (BRASIL, 2010).

A educação financeira é necessária na vida das pessoas, já que constantemente elas se deparam com situações que, de alguma forma, exigem conhecimentos financeiros, seja para planejar uma viagem, decidir a melhor opção para comprar um imóvel próprio, realizar algum tipo de financiamento, ou investir em algum plano de aposentadoria. Entre os benefícios que ela proporciona, destaca-se: promove o equilíbrio das finanças pessoais; ajuda o indivíduo

a encarar eventuais imprevistos financeiros; e alerta o indivíduo sobre questões de fraudes (BCB, 2013). Pode-se descrevê-la como o processo de transmissão de conhecimento que permite o aprimoramento da capacidade financeira dos indivíduos, de modo que estes possam tomar decisões fundamentadas e seguras, tornando-se mais integrados à sociedade, com uma postura mais atuante no âmbito financeiro, ampliando o seu bem-estar (SAITO, 2007).

2.3 Perfil dos Investidores Brasileiros

Quanto ao perfil dos investidores brasileiros, seguindo o estabelecido na pesquisa realizada pela Anbima (2020), a poupança se mantém como o produto preferido dos investidores, na sequência, aparecem os fundos de investimento (6%), seguidos dos títulos privados (5%), planos de previdência (5%), títulos públicos (4%) e ações (3%). O perfil do brasileiro que investe na caderneta de poupança está proporcionalmente dividido entre homens e mulheres (50% em cada gênero), da classe C (65%), com ensino médio completo (48%) e renda familiar mensal de cerca de R\$4,4 mil. Já os brasileiros que investem em outros produtos, a maioria é formada de homens (63%) das classes A ou B (72%), com ensino superior completo (60%) e renda familiar mensal de cerca de R\$9,4 mil. Por sua vez, a Brasil, Bolsa, Balcão - B3 S.A. (B3) fechou, em outubro de 2020, com 3.174.090 investidores pessoas físicas. Desse total, as mulheres tiveram uma participação de 25,47%. Esse resultado pode ser justificado pelo fato de as mulheres terem conquistado a independência financeira depois dos homens, por isso, pode ser que tenham mais dificuldade em lidar com dinheiro (ANBIMA, 2020).



“Os dados apurados na plataforma da Monis – empresa de poupança por assinatura via cartão de crédito do país –, na reportagem de Santos (2021) para o Portal R7, mostram que as mulheres têm maior presença na plataforma, mas são os homens que guardam os maiores valores.”

Rivas (2020), na mesma linha de raciocínio, expõe que, além de o processo histórico fazer parte dessa desigualdade, os padrões culturais que colocaram os homens sob a figura de provedores, podem ter deixado a relação deles com as finanças muito mais natural, enquanto, para as mulheres, além de ser tudo muito novo, há ainda outras influências na hora de tratar das finanças: as características comportamentais que podem atrapalhar os investimentos.

Nesse contexto, de acordo com um estudo desenvolvido pela ANBIMA (2020), 4,9% dos homens afirmaram comprar papéis de empresas na bolsa, sendo que apenas 1,5% das mulheres afirmaram investir nessa modalidade. Esses números são explicados, já que, provavelmente, as mulheres têm menos educação financeira do que os homens e, para a Anbima (2020), é preciso diminuir esse grau de desconhecimento com cursos e treinamentos.

Apesar do aumento considerável e acelerado de mulheres na B3, a participação do gênero feminino na aplicação de produtos de renda variável negociados na bolsa de valores (ações, *Exchange Traded Funds* - ETFs, Fundos de Investimento Imobiliário - FII e Bra-

zilian Depositary Receipts - BDRs) se movimentou pouco nos últimos anos: por volta de 5%. Em junho de 2020, o público feminino ainda representava 29% do total de investidores em ações e outros produtos, apesar de corresponder a 51,8% da população brasileira. Do mesmo modo, em relação ao percentual de investimentos das mulheres em criptomoedas, constata-se que estas investem cerca de 4,7% menos que os homens. Os resultados apresentados convergem com o atual cenário brasileiro no mercado financeiro.

A B3 (2020) relata que os jovens têm optado cada vez mais por exposição a investimentos fora do Brasil e ligados à tecnologia. Atualmente, no Brasil, mais de 42% dos usuários da plataforma possuem entre 18 e 25 anos (GUSSON, 2021). Corroborando esses achados, tem-se o estudo realizado pela Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV EESP, 2021), que demonstra que os jovens de até 29 anos são os que mais têm conhecimento sobre criptoativos. Igualmente, eles fazem parte do público mais propenso a tolerar riscos nos investimentos.

Os dados apurados na plataforma da Monis – empresa de poupança por assinatura via cartão de crédito do país –, na reportagem de Santos (2021) para o Portal R7, mostram que as mulheres têm maior presença na plataforma, mas são os homens que guardam os maiores valores. Os resultados indicam que a renda média de quem poupa varia, principalmente, entre as classes A e B: a maior parte ganha entre R\$5.000,00 e R\$15.000,00 por mês e guarda por volta de 5% a 10% desse valor. Em relação à faixa etária, as pessoas entre 25 e 35 anos são as que mais estão poupando. Essa faixa etária se diferencia da apurada em pesquisas mais amplas como o Raio X do Investidor, da Anbima (2020), que aponta a idade média de 43 anos para investidores.



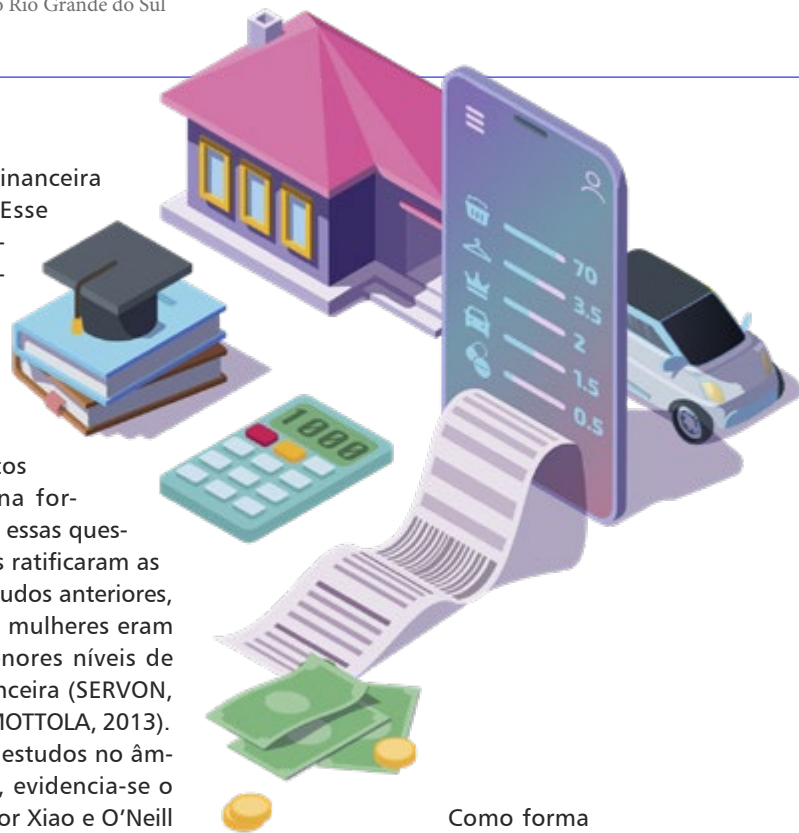
2.4 Estudos Relacionados às Finanças Pessoais

Primeiramente, cita-se um estudo de caso no âmbito internacional, desenvolvido na Universidade de Padjadjaran (NIDAR; BESTARI, 2012), que teve como objetivo obter uma descrição da educação e da alfabetização financeiras dos alunos da Universidade e analisar os fatores que as influenciam. Os autores utilizaram técnicas de amostragem aleatória estratificada, aplicando 400 questionários aos alunos ativos da Universidade. Os dados coletados foram analisados por meio de regressão logística. Esse estudo evidenciou que os níveis de alfabetização de finanças pessoais dos alunos na Universidade Padjadjaran foram classificados na categoria baixa, e, portanto, precisam ser melhorados, especialmente para as áreas de investimento, crédito e seguro. Os autores observaram que o nível de educação, corpo docente, renda pessoal, conhecimento dos pais, renda dos pais e propriedade de seguro têm impacto significativo na Educação Financeira dos estudantes da Universidade de Padjadjaran.

No cenário nacional, Potrich, Vieira e Kirch (2015), propuseram desenvolver um modelo que explicasse o nível de alfabetização financeira dos indivíduos, tendo como base as variáveis socioeconômicas e demográficas. A amostra consistiu em 1.400 indivíduos residentes no RS, e a análise dos dados foi realizada por meio de estatísticas descritivas e técnicas de análise multivariada. Os autores constataram que os indivíduos do gênero masculino, que não possuem dependentes e têm maiores níveis de escolaridade e de renda própria e familiar, são os que apresentam maior propensão a pertencer ao grupo com alto nível de alfabetização financeira. Além disso, constatou-se que mulheres geralmente apresentam menores níveis

de alfabetização financeira do que homens. Esse achado foi consistente com a hipótese de que há diferenças na forma como homens e mulheres são educados em relação aos aspectos financeiros e/ou na forma como encaram essas questões. Os resultados ratificaram as expectativas de estudos anteriores, apontando que as mulheres eram detentoras de menores níveis de alfabetização financeira (SERVON, KAESTNER, 2008; MOTTOLA, 2013).

Retomando os estudos no âmbito internacional, evidencia-se o estudo realizado por Xiao e O'Neill (2016), que objetivou explorar os potenciais efeitos da educação financeira sobre a capacidade financeira dos consumidores americanos (alunos que receberam, ou não, educação financeira na escola). Dados do estudo de Capacidade Financeira Nacional de 2012 foram usados para testar a hipótese de que a educação financeira está positivamente associada à capacidade financeira. Quatro variáveis de alfabetização financeira e comportamento foram usadas para formar um índice de capacidade. Os resultados da regressão linear multivariada mostraram que, após controlar para variáveis demográficas e financeiras, os entrevistados que já receberam educação financeira tiveram pontuações mais altas em todos os indicadores de capacidade financeira (literatura financeira objetiva, subjetiva alfabetização financeira, comportamento financeiro desejável, capacidade financeira percebida e índice de capacidade). Além disso, as variáveis de ensino médio, faculdade e educação financeira no local de trabalho mostraram associações positivas com esses indicadores.



Como forma de aperfeiçoamento dessa temática no contexto nacional, destaca-se o estudo de Freitas e Souza (2017), que teve como objetivo discutir a percepção de professores sobre o tema de finanças pessoais. A pesquisa caracterizou-se como quali-quantitativa, de caráter exploratório-descritivo-conclusivo, sob a ótica das finanças comportamentais. Os autores utilizaram um questionário estruturado adaptado do trabalho de Potrich, Vieira e Kirch (2015), e avaliaram quatro variáveis: Atitude Financeira, Comportamento Financeiro, Competência Financeira e Visão sobre Políticas Públicas. Eles concluíram que os professores possuem conhecimentos sobre finanças pessoais e que a atitude financeira e o comportamento financeiro, assim como a competência financeira e a visão sobre as políticas públicas estão totalmente correlacionadas; observaram, igualmente, que a atitude financeira *versus* a competência financeira, assim como o comportamento financeiro *versus* a competência financeira e o comportamento financeiro *versus* a visão sobre as políticas públicas possuem total interdependência uns dos outros.

“A pesquisa classifica-se como quantitativa em relação à abordagem do problema, tratando-se de uma investigação descritiva. Acerca dos procedimentos técnicos, empregou-se um levantamento ou *survey*.”

3. Metodologia

A pesquisa classifica-se como quantitativa em relação à abordagem do problema, tratando-se de uma investigação descritiva. Acerca dos procedimentos técnicos, empregou-se um levantamento ou *survey*. A amostra entendida como uma parcela representativa da população é do tipo probabilística por conveniência (HAIR JUNIOR et al., 2005).

O instrumento de coleta de dados empregado consistiu em um questionário, que abrangeu questões concernentes à análise do perfil de investidor, e foi aplicado em docentes dos cursos de Administração, Ciências Atuárias, Ciências Contábeis, Ciências Econômicas e Relações Internacionais em uma Instituição de Ensino Superior localizada no RS. O questionário foi respondido voluntariamente pelos docentes dos cursos mencionados, tendo sido explicitamente esclarecido que não havia respostas corretas, uma vez que as escolhas dependiam de preferências e experiências individuais. A amostra final foi composta de 54 docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração. Para cálculo da amostra mínima válida, considerou-se um nível de confian-

ça de 95%, erro amostral de 5% e heterogeneidade de 95% sobre a população de 179 professores dos cursos citados anteriormente. Destaca-se que a aplicação do questionário ocorreu por meio eletrônico entre os dias 25 de setembro e 6 de outubro de 2021, através da ferramenta *Google Forms*.

Para a análise do perfil das decisões financeiras dos docentes, o questionário foi explorado de duas formas distintas, possibilitando comparar os resultados por gênero e por idade dos respondentes. Essa escolha foi definida com base em Servon e Kaestner (2008); Mottola, (2013); Potrich, Vieira, Kirch (2015); e B3 (2021). Esses autores destacaram a necessidade de melhores níveis de alfabetização financeira das mulheres, embora a B3, no ano de 2021, tenha observado um crescimento significativo de participação delas (25%) no mercado de ações. Porém, a B3 observa que ainda há a necessidade de programas de Educação Financeira para o gênero feminino. Quanto à escolha das características da idade, Quesada (2021) salienta que, embora a participação dos investidores na Bolsa tenha crescido mais de 20% de janeiro a setembro de 2021, a maioria dos



novos investidores têm entre 25 e 39 anos. Para organização dos dados e operacionalização dos testes, utilizou-se o *software SPSS* (versão 16.1) e o programa *Microsoft Excel*, que possibilitou tanto a tabulação quanto a elaboração de tabelas e representações gráficas.

4. Síntese dos Resultados

4.1 Perfil dos Respondentes

A primeira seção do questionário contemplava aspectos relacionados à identificação do perfil dos respondentes, contendo as variáveis: gênero, curso no qual leciona, faixa etária, grau de formação, renda bruta mensal (individual e familiar) e dependentes financeiros. A Tabela 1 exhibe suas frequências relativas e absolutas.

A Tabela 1 permitiu avaliar o perfil dos respondentes quanto aos dados sociodemográficos, constata-se que predominaram as seguintes características: sexo masculino, com 53,7%; em relação ao curso que leciona, 37,1% dos respondentes são professores do curso de Ciências Econômicas; no que tange à faixa de idade, 31,5% têm entre 41 a 50 anos; quanto ao grau de formação, 68,5% têm doutorado; sobre a faixa de renda bruta mensal individual, 40,7% têm renda de sete a dez salários-mínimos; no que concerne à faixa de renda bruta mensal familiar, 37% têm renda superior a 18 salários-mínimos; e no que toca ao número de dependentes financeiros, 61,1% dos respondentes têm de um a dois dependentes financeiros.

4.2 Análise do Perfil de Investidor dos Docentes

Ao analisar o perfil de investidor dos docentes, identificou-se e se observou que, do total dos respondentes, uma média aritmética de 2% declarou nunca possuir reserva financeira; 5,7%, quase nunca; 3,7%, às vezes; 18,9%, quase sempre; e 69,6%, sempre. Constatou-se que os professores do gênero masculino tendem a poupar mais, de acordo com a amostra. Esse resultado pode sugerir o relatado na pesquisa dentro da plataforma de Monis (SANTOS, 2021), na qual as características predominantes do público que mais guarda dinheiro são: homens, entre 25 e 35 anos, das classes A e B, a maior parte ganhando entre R\$5.000,00 e R\$15.000,00 por mês e guardando por volta de 5% a 10% desse valor.

Em relação ao histórico como investidor, uma média aritmética de 9,1% declarou não o possuir; 11,4% relataram realizar investimentos entre um e 24 meses; 15,7%, entre 25

Tabela 1 - Perfil dos respondentes		
Perfil	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Gênero		
Feminino	25	46,3%
Masculino	29	53,7%
Professor de qual curso da UFRGS		
Administração	13	24,1%
Ciências Atuariais	1	1,8%
Ciências Contábeis	18	33,3%
Ciências Econômicas	20	37,1%
Relações Internacionais	2	3,7%
Faixa etária		
Até 30 anos	3	5,5%
De 31 a 40 anos	11	20,4%
De 41 a 50 anos	17	31,5%
De 51 a 60 anos	15	27,8%
Mais de 60 anos	8	14,8%
Grau de formação		
Graduação	0	0,0%
Especialização	1	1,8%
Mestrado	5	9,3%
Doutorado	37	68,5%
Pós-doutorado	11	20,4%
Renda bruta individual mensal		
Até 6 salário-mínimo	1	1,8%
De 7 a 10 salários-mínimos	22	40,7%
De 11 a 14 salários-mínimos	14	26,0%
De 15 a 18 salários-mínimos	10	18,5%
Mais de 18 salários-mínimos	7	13,0%
Renda bruta familiar mensal		
Até 6 salário-mínimo	0	0,0%
De 7 a 10 salários-mínimos	10	18,5%
De 11 a 14 salários-mínimos	13	24,1%
De 15 a 18 salários-mínimos	11	20,4%
Mais de 18 salários-mínimos	20	37,0%
Dependentes Financeiros		
Nenhum	17	31,5%
De 1 a 2 dependentes financeiros	33	61,1%
De 3 a 4 dependentes financeiros	4	7,4%
De 5 a 6 dependentes financeiros	0	0,0%
Mais de 6 dependentes financeiros	0	0,0%

Fonte: elaborada a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

e 48 meses; 11,1%, entre 49 e 72 meses; e 52,4%, mais de 72 meses. Neste ponto, verificou-se que os homens entrevistados realizam investimentos há muito mais tempo do que as mulheres. Este resultado, pode-se ser justificado por comportamentos históricos. Segundo a B3 (2020), as mulheres conquistaram a independência financeira depois que os homens e, conseqüentemente, teriam mais dificuldade em lidar com o dinheiro.



“Verificou-se que os homens investem mais que as mulheres na Bolsa de Valores, o que pode indicar o relatado na pesquisa da Anbima (2020), em que apenas 1,5% das mulheres afirmaram comprar papéis de empresas na bolsa, enquanto 4,9% dos homens afirmaram investir nessa modalidade.”

Em relação à frequência que os professores realizam investimentos, uma média aritmética de 29,5% declarou fazer investimentos em intervalos de até 60 dias; 8,9%, em intervalos de 61 a 121 dias; 9,1%, em intervalos de 122 a 182 dias; e 5,7%, em intervalos superiores a 182 dias. O percentual significativo de 46,7% relatou não ter uma periodicidade definida para realizar investimentos, tendo sido verificado o prazo que os respondentes pretendem manter seus recursos investidos. No total dos respondentes, uma média aritmética de 8,0% mantém seus recursos investidos por até um ano; 46,1%, de dois a dez anos; 13,4%, de 11 a 19 anos; 12,6%, de 20 a 28 anos; e 19,8%, por mais de 28 anos.

A queda máxima do capital investido, sem resgate do investimento, foi apontada pelos respondentes, considerando a média aritmética entre os gêneros de que 18,6% não admite queda; 33,5%, até 5%; 28,6%, entre 6% a 20%; 8,6%, entre 21% a 50%; e 10,6%, acima de 50%. A média obtida sobre o total do capital aplicado em bancos e corretoras foi de 45% até R\$100.000,00; 11,1%, entre R\$100.001,00

e 200.000,00; 6,9%, entre R\$200.001,00 e 300.001,00; 5,1%, entre R\$300.001,00 e 400.000,00; e 31,8%, acima de R\$400.000,00. Quanto à realização de investimentos na bolsa de valores, ao se calcular a média aritmética entre os gêneros, esta foi de 29% de respondentes que realizam investimentos, enquanto 71% não realizam.

Verificou-se que os homens investem mais que as mulheres na Bolsa de Valores, o que pode indicar o relatado na pesquisa da Anbima (2020), em que apenas 1,5% das mulheres afirmaram comprar papéis de empresas na bolsa, enquanto 4,9% dos homens afirmaram investir nessa modalidade. A explicação desse estudo é que,

presumivelmente, as mulheres têm menos educação financeira do que os homens. Em relação aos professores que responderam investir na Bolsa de Valores, um total de 62,50% alegou que, quando ocorre a queda da bolsa, eles analisam com tranquilidade, pois esse cenário pode apresentar risco.

Quanto à realização de investimentos em criptomoedas, uma média aritmética de 18,3% realiza investimentos, enquanto 81,6% não realiza. Em relação ao percentual desse tipo de investimento, constata-se que elas investem cerca de 4,7% menos que eles. Os resultados apresentados convergem com o atual cenário brasileiro no mercado financeiro. De acordo com um levantamento realizado pela B3 (2020), o número de investidoras pessoa física cresceu 118%, atingindo 847 mil, mas as mulheres são apenas 26% do total de investimentos brutos.

Nota-se que as mulheres brasileiras tendem a seguir um perfil menos arriscado de investimentos. Em relação aos que responderam investir em criptomoedas, um total de 60% alegou que o motivo é devido à valorização de mercado.



Conforme artigo da Foxbit (QUAIS SÃO ..., 2019), as criptomoedas têm a mesma aplicação que as moedas digitais, uma vez que podem ser usadas para realizar transações *on-line*, do mesmo modo que acontece quando se compra com cartões de crédito, *Paypal* ou outros meios de pagamento semelhantes. A vantagem das criptomoedas em relação a esses meios de pagamentos é que há isenção de impostos, mais agilidade nas transações a distância e maior segurança, pois as operações guardam informações como data, hora, quem pagou, quem recebeu e são permanentes, ou seja, não ocorrendo alteração desses dados (CRIPTOMOEDAS: ..., 2020). A pesquisa evidenciou dados sobre o comportamento do investidor. A média aritmética calculada daqueles que possuem um perfil conservador foi de 45,2%; 44,4% consideram ter um perfil moderado; 10,3%, arrojado; e 0%, agressivo.

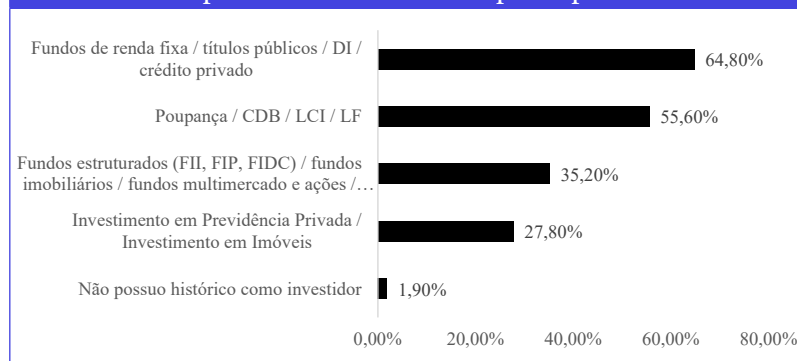
Quando analisado o comportamento do investidor por gênero, observou-se um comportamento mais conservador nas mulheres (56%) em comparação aos homens (34%). Esse resultado pode sugerir o salientado pela B3 (2021) quanto à necessidade

de que programas de Educação Financeira tenham como foco o aumento da autoconfiança das mulheres. Além disso, a B3 (2021) recomenda que, no plano das políticas públicas, a perspectiva de gênero seja incorporada às estratégias nacionais de Educação Financeira dos diversos países latino-americanos. Destaca-se que o estudo de Potrich, Vieira e Kirch (2015) já havia constatado que mulheres geralmente apresentam menores níveis de alfabetização financeira do que os homens. Esse estudo evidencia que há diferenças na forma como homens e mulheres são educados em re-

lação aos aspectos financeiros e/ou na forma como encaram essas questões. Os achados de Potrich, Vieira e Kirch (2015) ratificaram as expectativas de estudos anteriores, apontando que as mulheres eram detentoras de menores níveis de alfabetização financeira (SERVON; KAESTNER, 2008; MOTTOLA, 2013).

Exibe-se, no Gráfico 1, os tipos de investimentos realizados pelos docentes, evidenciando-se que um total de 64,80% faz investimentos em fundos de renda fixa, títulos públicos, fundos de depósito interbancário (DI) e fundos de crédito privado.

Gráfico 1 - Tipos de investimentos dos participantes do estudo



Nota: DI: investimento atrelado à Selic ou em títulos privados de baixo risco; CDB: Certificado de Depósito Bancário; LCI: Letra de Câmbio Imobiliário; LF: Letra financeira; FII: Fundos de Investimento Imobiliário; FIP: Fundos em Participações de Infraestrutura; e FIDC: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

Fonte: elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

“Além disso, a B3 (2021) recomenda que, no plano das políticas públicas, a perspectiva de gênero seja incorporada às estratégias nacionais de Educação Financeira dos diversos países latino-americanos.”

De acordo com a pesquisa realizada pela Anbima (2020), a poupança se mantém como o produto preferido dos investidores brasileiros, seguida dos fundos de investimento e dos títulos privados. Esses dados não coincidem com o resultado obtido no Gráfico 1. Entretanto, isso se explica pelo perfil socioeconômico dos professores. Segundo dados da Anbima (2020), o público que investe na caderneta de poupança está proporcionalmente dividido entre homens e mulheres (50% em cada gênero), são da classe C (65%), têm ensino médio completo (48%) e renda familiar mensal de cerca de R\$4,4 mil. Já aqueles que investem em outros produtos, a maioria formada de homens (63%), das classes A ou B (72%), têm ensino superior completo (60%) e renda familiar mensal de cerca de R\$9,4 mil. No que se refere aos objetivos dos investimentos, de acordo com os respondentes, 37,03% tendem a ser para obter ganhos superiores à inflação, com baixo nível de risco, conforme exposto no Gráfico 2.

O Gráfico 3 delinea que a maioria dos professores (77,70%), ao receber um recurso extra, reserva alguma parte, mantendo a estratégia de investimento.

O Gráfico 3 apresenta o percentual total dos respondentes, entretanto, ao analisar as decisões destes perante o recebimento de um recurso extra, de acordo com o gênero, verificou-se que, entre os docentes do sexo masculino, 86,2% optam por reservar alguma parte, mantendo a estratégia de investimentos, 10,3% acertam suas vidas financeiras, e 3,5% antecipam dívidas futuras.

No que concerne às investidoras, 68,0% responderam que reservam alguma parte, mantendo a estratégia de investimentos, 16,0% acertam suas vidas financeira, 8,0% aproveitaram para aplicar uma parte em opções mais arrojadas, 4,0% anteci-

pam dívidas futuras, e 4,0% gastam a maior parte com experiências que dão prazer e investem o restante.

É possível verificar, no Gráfico 4, o percentual de docentes com menos idade que são adeptos aos investimentos em criptomoedas, enquanto os docentes com mais idade não o fazem. Já entre as faixas etárias do meio (entre 31 e 59 anos), não há um padrão.



Gráfico 2 - Objetivos do investimento dos participantes do estudo



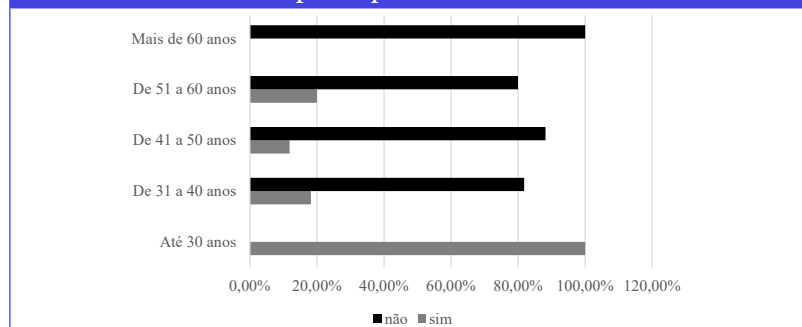
Fonte: elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Gráfico 3 - Primeira opção ao receber um recurso extra dos participantes do estudo



Fonte: elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).

Gráfico 4 - Investimento em criptomoedas x faixa etária dos participantes do estudo



Fonte: elaborado a partir dos dados obtidos na pesquisa (2021).



Os resultados do Gráfico 4 podem indicar o relatado na pesquisa da B3 (2020), a qual salienta que os jovens têm optado, cada vez mais, por exposição a investimentos ligados a tecnologia e criptomoedas, sendo mais de 42% dos usuários da plataforma jovens entre 18 e 25 anos. Por fim, destaca-se o principal achado deste estudo, com o qual foi possível identificar que, prioritariamente, os docentes que compõem a amostra apresentam o perfil conservador e moderado. Além disso, salienta-se a contribuição geral dos dados analisados para discussões acadêmicas futuras, voltadas à educação financeira pessoal, tão necessária em épocas de crises econômicas recorrentes no âmbito nacional e mundial.

5. Considerações Finais

O objetivo deste estudo foi identificar o perfil das decisões financeiras adotadas pelos docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Assim, nos resultados, foi possível verificar os percentuais mais elevados e significativos quanto ao perfil e às decisões financeiras dos do-

centes: 64,8% fazem investimentos em fundos de renda fixa, títulos públicos, fundos DI e fundos de crédito privado; 37% dos professores relataram que o principal objetivo dos investimentos é obter ganhos superiores à inflação, com baixo nível de risco; 86,2% dos respondentes homens e 68% das respondentes mulheres informaram que, ao receber um recurso extra, optam por reservar alguma parte, mantendo a estratégia de investimentos. Quanto à tolerância ao risco, 31% dos homens relataram aceitar até 5% da queda do investimento, sem realizar o resgate; no que se refere às mulheres, 40% aceitam uma queda de 6% a 20%, sem retirar os recursos das aplicações.

Foi possível observar resultados significativos, de acordo com a faixa etária dos professores, 100% dos educadores com até 30 anos realizam investimentos em criptomoedas. Em contrapartida, a pesquisa revelou que 100% dos educadores com mais de 60 anos não realizam investimentos nessas moedas. Em relação aos 18,52% dos docentes que declararam realizar investimentos em criptomoedas, 60% alegaram que o fazem por causa da valorização de mercado. Por sua vez, dos 29,6% professores que inves-

tem na bolsa de valores, 62,5% informaram que, quando ocorre a queda da bolsa, analisam com tranquilidade, já que é um cenário que pode apresentar risco. No que tange à classificação do perfil dos educadores, 56% dos respondentes do gênero feminino se consideram conservadores, e 44,8% da amostra do gênero masculino se caracterizam como moderados.

Os resultados desta pesquisa contribuem para que se discuta sobre o conhecimento econômico e financeiro e sobre o perfil traçado das decisões financeiras dos docentes. Este achado pode ser útil para auxiliar na elaboração de novos currículos acadêmicos, uma vez que a área de finanças pessoais no Brasil ainda é pouco estudada. Entretanto, destaca-se que este estudo se limita à amostra estudada, diante da acessibilidade de aplicação do questionário aos professores da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma universidade gaúcha. Recomenda-se, para estudos futuros, a diversificação do público amostral, bem como a introdução da variável comportamental que diz respeito às decisões financeiras relacionadas à amostra escolhida para o estudo.

“O objetivo deste estudo foi identificar o perfil das decisões financeiras adotadas pelos docentes da Faculdade de Ciências Econômicas e da Escola de Administração de uma Universidade Federal do Rio Grande do Sul.”

Referências

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. *Curso de administração financeira*. São Paulo: Atlas, 2009.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS - ANBIMA. *Raio x do Investidor Brasileiro*. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2020.htm. Acesso em: 12 set. 2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS - ANBIMA. *Menos da metade dos brasileiros têm dinheiro aplicado em produtos financeiros*. Rio de Janeiro, 16 ago. 2018. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/menos-da-metade-dos-brasileiros-tem-dinheiro-aplicado-em-produtos-financeiros.htm. Acesso em: 21 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. *Competências em educação financeira*: descrição de resultados da pesquisa da Rede Internacional de Educação Financeira adaptada e aplicada no Brasil. Brasília, n. 5, nov. 2017. Estudos sobre Educação, Proteção e Inclusão, Série Cidadania Financeira. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/serie_cidadania/serie_cidadania_financeira_pesquisa_infe_br_%200443_2017.pdf. Acesso em: 19 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL - BCB. *Cidadania Financeira*. Brasília, 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira/>. Acesso em: 13 out. 2021.

BRASIL. *Decreto nº 7.397, de 22 de dezembro de 2010*. Institui a Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF, dispõe sobre a sua gestão e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, dez. 2010. Disponível em: <http://www.vidaedinho.gov.br/o-programa/>. Acesso em: 08 out. 2021.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO – B3 S.A. - B3. *Total de investidor pessoa física cresce 43% no primeiro semestre, mostra estudo da B3*. Brasília, 11 ago. 2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/porcentagem-de-investidores-pessoa-fisica-cresce-na-b3.htm. Acesso em: 8 out. 2021.

BRASIL BOLSA BALCÃO - B3. *B3 divulga estudo sobre os 2 milhões de investidores que entraram na bolsa entre 2019 e 2020*. Brasília, 14 dez. 2020. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm. Acesso em: 22 out. 2021.

CARRARO, W.; PEREIRA, M.; SOSTER, M. *Dicas para manter sua educação financeira em alta*. Porto Alegre: UFRGS; Marca Visual, 2021. Projeto Educação Financeira em tempos de Covid-19. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/217579>. Acesso em: 2 out. 2021.

CERBASI, G. *Casais inteligentes enriquecem juntos*. 3. ed. São Paulo: Gente, 2004.

CHEROBIM, A.; ESPEJO, M. *Finanças pessoais: conhecer para enriquecer!* São Paulo: Atlas, 2010.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. *Instituída a Estratégia Nacional de Educação Financeira*. Rio de Janeiro, 24 dez. 2010. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/instituida-a-estrategia-nacional-de-educacao-financeira-6b74a1a52ae34f379c7c651e4fc6874f>. Acesso em: 4 set. 2021.

CORDEIRO, N.; COSTA, M.; SILVA, M. Educação financeira no Brasil: uma perspectiva panorâmica. *Ensino da Matemática em Debate*, v. 5, n. 1, p. 69-84, 2018.

CRIPTOMOEDAS: um guia para dar os primeiros passos com as moedas digitais, *Infomoney*, 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/criptomoedas/>. Acesso em: 06 out. 2021.

EID JUNIOR, W.; GARCIA, F. *Como fazer o orçamento familiar*. 2. ed. São Paulo: Publifolha, 2001.

ESCOLA DE ECONOMIA DE SÃO PAULO DA FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS – FGV EESP. *Pesquisa Cripto Hashdex Reports*. São Paulo, 2021. Disponível em: https://eesp.fgv.br/sites/eesp.fgv.br/files/fgv_report_-_2021_-_draft_final.pdf. Acesso em: 19 nov. 2021.

QUAIS SÃO as diferenças entre “criptomoeda” e “moeda digital”? *FOXBIT*, 14 nov. 2019. Disponível em: <https://foxbit.com.br/blog/quais-sao-as-diferencas-entre-criptomoeda-e-moeda-digital/>. Acesso em: 10 out. 2021.

FRANKENBERG, L. *Seu futuro financeiro*. 8. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

FREITAS, M.; SOUZA, A. A percepção de professores sobre Finanças Pessoais. *Revista Científica da AJES RCA*, v. 6, n. 12, p. 1-28, 2017.

GUSSON, C. Bitcoin aqui não: Pesquisas apontam que as mulheres são mais conservadoras que os homens nos investimentos. *Cointelegraph*, 04/09/2021. Disponível em: <https://cointelegraph.com.br/news/research-shows-that-women-are-more-conservative-than-men-in-investments>. Acesso em: 12 out. 2021.

HAIR JUNIOR, J.; BABIN, B., MONEY, A.; SAMOUEL, P. *Fundamentos de métodos de pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HILGERT, M.; HOGARTH, J.; BEVERLY, S. Household financial management: The connection between knowledge and behavior. *Federal Reserve Bulletin*, v. 89, p. 309-322, 2003.

LEAL, C.; NASCIMENTO, J. Planejamento financeiro pessoal. *Revista de Ciências Gerenciais*, v. 15, n. 22, p. 163-183, 2011.

LEAL, D.; MELO S. *A contribuição da educação financeira para a formação de investidores*. Semead, 2007. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/11semead/resultado/trabalhosPDF/42.pdf>. Acesso em: 26 out. 2021.

LUCENA, W.; MARINHO, R. Competências financeiras: uma análise das decisões financeiras dos discentes no tocante as finanças pessoais. In: SEMINÁRIOS EM ADMINISTRAÇÃO. 16., São Paulo, 2013. *Anais...* São Paulo: SEMEAD, 2013.

MACEDO JUNIOR, J. *A árvore do dinheiro: guia para cultivar a sua independência financeira*. 2. ed. Rio de Janeiro: Campos, 2007.

MARIUZZO, P. Olimpíadas científicas estimulam estudantes e valorizam a atuação de professores na pesquisa. *Ciência e Cultura*, São Paulo, v. 62, n. 2, p. 12-13, 2010. Disponível em: <http://cienciaecultura.bvs.br/pdf/cic/v62n2/a06v62n2.pdf>. Acesso em: 19 nov. 2021.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO - MEC. *MEC lança Programa Educação Financeira nas escolas*. Brasília, 17 ago. 2021. Disponível em: <https://www.gov.br/mec/pt-br/assuntos/noticias/mec-lanca-programa-educacao-financeira-nas-escolas>. Acesso em: 2 out. 2021.

MESSY, F.; MONTICONE, C. Financial education policies in Asia and the pacific. OECD working papers on finance, insurance and private pensions. *OECD Publishing*, Paris, n. 40, 2016.

MOTTOLA, G. In our best interest: women, financial literacy, and credit card behavior, *Numeracy*, v. 6, n. 2, 2013.

NIDAR, S.; BESTARI, S. Personal financial literacy among university students (case study at Padjadjaran University students, Bandung, Indonesia). *World Journal of Social Sciences*, v. 2, n. 4, p. 162-171, 2012.

NUNES, P. Utilização da contabilidade no planejamento e controle das finanças. *Revista Catarinense de Ciência Contábil*, v. 5, n. 15, p. 59-71, 2006.

PIRES, V. *Finanças pessoais: fundamentos e dicas*. Piracicaba: Equilíbrio, 2006.

POTRICH, A.; VIEIRA, K.; KIRCH, G. Determinantes da alfabetização financeira: análise da influência de variáveis socioeconômicas e demográficas. *Revista de Contabilidade e Finanças*, v. 26, n. 69, 2015. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/wM9hSthWFCztM3t8bbbqPSG/?lang=pt> <https://doi.org/10.11606/issn1982-3703/rcf.v26n69.2015.0001>. Acesso em: 3 nov. 2021.

QUESADA, B. Número de investidores na bolsa cresce 43% e se aproxima dos 4 milhões. *Revista Exame*, São Paulo, 11 ago. 2021. Disponível em: <https://invest.exame.com/me/numero-de-investidores-na-bolsa-cresce-43-e-se-aproxima-dos-4-milhoes>. Acesso em: 03 out. 2021.

REMUND, D. Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, v. 44, n. 2, p. 276-295, 2010. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>. Acesso em: 3 nov. 2021.

RIVAS, K. Porque as mulheres são apenas 24% dos investidores da Bolsa? *InvestNew\$*, 10 mar. 2020. Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/por-que-as-mulheres-sao-apenas-24-dos-investidores-da-bolsa/>. Acesso em: 05 nov. 2021.

SAITO, A. T. *Uma contribuição ao desenvolvimento da educação em finanças pessoais no Brasil*. 2007. 152f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-28012008-141149/pt-br.php>. Acesso em: 16 out. 2021.

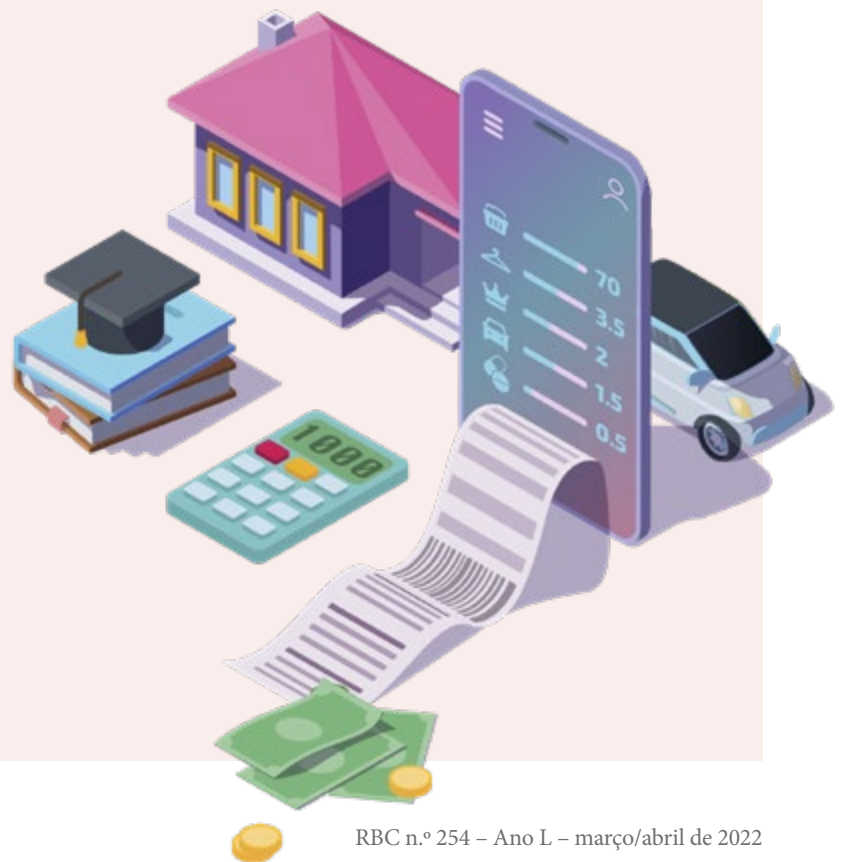
SANTOS, S. Perfil de quem mais poupa no Brasil tem faixa etária entre 25 e 35 anos, *Portal R7*, 23 maio 2021. Disponível em: <https://noticias.r7.com/brasil/perfil-de-quem-mais-poupa-no-brasil-tem-faixa-etaria-entre-25-e-35-anos-23052021>. Acesso em: 7 out. 2021.

SAVOIA, J.; SAITO, A.; SANTANA, F. Paradigmas da educação financeira no Brasil. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 41, n. 6, p. 1121-1141, 2007. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rap/article/view/6620/5204>. Acesso em: 19 nov. 2020.

SERVON, L.; KAESTNER, R. Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. *Journal of Consumer Affairs*, v. 42, n. 2, p. 271-305, 2008.

WOHLEMBERG, T.; BRAUM, L.; ROJO, C. Finanças pessoais: uma pesquisa com os acadêmicos da Unioeste campus de Marechal Cândido Rondon. *Ciências Sociais Aplicadas em Revista*, v. 11, n. 21., p. 133-152, 2011. Disponível em: <http://erevista.unioeste.br/index.php/csaemrevista/article/view/8544/6284>. Acesso em: 30 out. 2021.

XIAO, J.; O'NEILL, B. Consumer financial education and financial capability. *International Journal of Consumer Studies*, v. 40, p. 712-721, 2016.





Uma análise dos impactos da pandemia da Covid-19 na saúde mental dos contabilistas de João Pessoa

Considerando a saúde mental um fator importante na relação entre bem-estar e satisfação no ambiente profissional, e que a pandemia da Covid-19 fez muitos profissionais da contabilidade mudarem suas rotinas, esta pesquisa objetivou analisar quais os impactos causados pela pandemia da Covid-19 na saúde mental dos contadores na cidade de João Pessoa/PB. Para a coleta de dados, foi utilizado um questionário, formado por questões fechadas e abertas, baseado no Inventário de Saúde Mental (MHI) e nos questionários utilizados por Silva e Vasconcelos (2020) e Kal e Sippert (2021). A pesquisa contou com 44 respondentes. Entre os resultados, a maior parte dos profissionais trabalharam em *home office* e trabalharam mais horas do que o habitual. A maioria dos respondentes não percebeu alterações nas cobranças de seus chefes/gerentes e boa parte dos profissionais da contabilidade tiveram dificuldades para trabalhar na pandemia. Identificaram-se nervosismo, tensão e estresse, esgotamento físico e esgotamento mental, e o receio da contaminação com a Covid-19 como os principais sintomas nocivos à saúde mental. Esses resultados podem contribuir para reflexões sobre o quão sadio é o ambiente laboral e as atuais condições de trabalho, em especial em *home office*, dos profissionais da contabilidade.

Gilberto Pedro da Silva Junior

Bacharel em Administração pela UFPB, graduando em Bacharelado em Ciências Contábeis pela UNIFUTURO.

E-mail: gpsjunior2010@gmail.com

Geisa Cassiana Paulino da Silva

Doutoranda em Ciências pelo Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis (PPGCC-UFPB), Mestre em Ciências Contábeis pelo PPGCC-UFPB, foi professora de Contabilidade na Faculdade Unifuturo, atuou como analista de M&A da HOFA Capital. Foi professora substituta do Departamento de Finanças e Contabilidade (DFC) da UFPB, atuou como Gerente da Gerência Executiva no Empreender PB.

E-mail: geisapcont@gmail.com

1. Introdução

A pandemia da Covid-19 desencadeou uma crise econômica e sanitária, levando o mundo a um momento de medo e incertezas quanto ao futuro de suas vidas e carreiras. Muitas atividades econômicas tiveram que ser interrompidas para evitar a proliferação do coronavírus da síndrome respiratória aguda grave 2 (SARS-CoV-2) (FARO et al., 2021).

Nesta situação, segundo Almeida Junior, et al. (2020), em estudo de caso realizado durante a pandemia da Covid-19, alguns profissionais da contabilidade precisaram passar por mudanças na execução de suas atividades, sendo necessárias adaptações as rotinas de trabalho para manter o distanciamento social; em algumas situações, trabalhando em *home office*, lidando com novas adversidades e sobrecarga de trabalho, e sempre lutando contra o relógio para cumprir os prazos de entrega de suas obrigações. Nesse contexto, é possível que o ambiente de trabalho se torne prejudicial à saúde mental.

Considerando que profissões que englobam a contabilidade, segundo a Classificação Brasileira de Ocupações (CBO) do Ministério do Trabalho e Emprego (2021), por vezes trabalham sobre pressão, podendo gerar situações de estresse, além do senso de urgência para adaptação às mudanças. Dado o cenário criado pela pandemia da Covid-19, esta pesquisa busca responder à seguinte questão: **Quais os possíveis impactos causados pela pandemia da Covid-19 na saúde mental dos contabilistas na cidade de João Pessoa-PB?** O objetivo desta pesquisa foi analisar os possíveis impactos na saúde mental causados pela pandemia da Covid-19 dos profissionais da contabilidade na cidade de João Pessoa, Paraíba.

Esta pesquisa se justifica pela necessidade de debater a saúde mental

dos profissionais da contabilidade no contexto da pandemia da Covid-19, visto que é um tema preocupante, pois pode prejudicar tanto a vida profissional quanto pessoal, ao considerar, de acordo com O Instituto Ipsos (2021), que mais da metade da população brasileira afirmou que sua saúde mental piorou a partir do início da pandemia da Covid-19. Dessa forma, este estudo tem a intenção de servir de referência e auxiliar os profissionais da contabilidade a se autoanalisarem preventivamente, bem como seus colegas de trabalho e pessoas que tenham interesse no assunto a identificarem situações semelhantes em seu meio de convivência.

Em buscas realizadas nos Periódicos Scielo, Spell e no site de buscas Google Acadêmico, foi possível encontrar trabalhos recentes sobre a temática Saúde Mental e Saúde Emocional do Profissional Contábil, podendo fazer menção ao trabalho de Oliveira et. al (2015), Linn e Tretter (2017), Silva e Vasconcelos (2020) e Kal e Sippert (2021). No entanto, dessas pesquisas, apenas Kal e Sippert (2021) tratam da saúde mental dos profissionais da contabilidade no contexto da Pandemia da Covid-19,

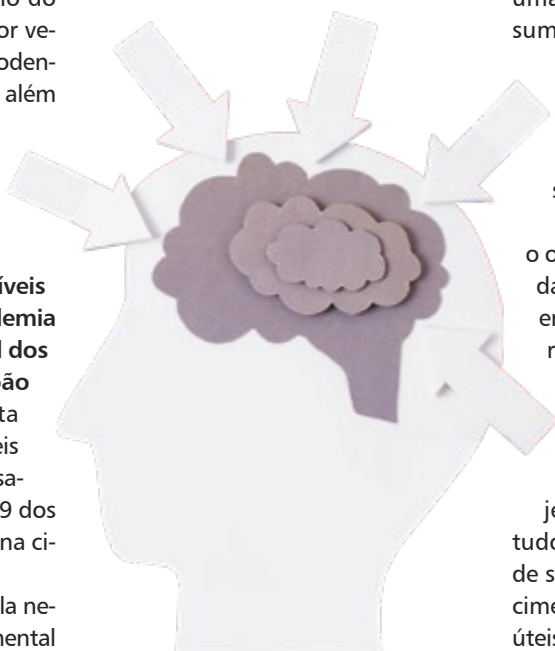
porém com enfoque na cidade de Panambi/RS, o que faz do resultado dessa pesquisa uma exploração adicional em um campo ainda muito carente de estudos, colaborando com a discussão sobre a temática da saúde mental no ambiente laboral.

2. Fundamentação Teórica

Para nortear e fundamentar a análise dos dados colhidos e construir as hipóteses, foi construído um aporte literário referente à temática abordada nesta pesquisa, necessárias para embasá-la e amparar cientificamente a descrição dos dados colhidos.

2.1 Profissional Contábil

A contabilidade é uma Ciência Social Aplicada e foi definida no Primeiro Congresso Brasileiro de Contabilistas (1924) como uma ciência que se dedica a examinar, como também realizar o controle, o registro e orientações relativas à administração econômica das entidades (RIBEIRO, 2017). Já Hendriksen e Breda (1999) interpretam como uma arte que registra, classifica e sumariza as transações e eventos, em termos monetários, que ao menos em parte, possuem características financeiras, para então apresentar os resultados de modo significativo. De acordo com Ribeiro (2017), o objetivo da Contabilidade é estudar e controlar o patrimônio das entidades e as suas variações durante os períodos, com o intuito de fornecer informações e relatórios. Corroborando esse pensamento, Ludícibus et al. (2017, p.4) afirma que o “Objetivo da Contabilidade é o estudo e o controle do patrimônio e de suas variações visando ao fornecimento de informações que sejam úteis para a tomada de decisões.”.



“A contabilidade é uma Ciência Social Aplicada e foi definida no Primeiro Congresso Brasileiro de Contabilistas (1924) como uma ciência que se dedica a examinar, como também realizar o controle, o registro e orientações relativas à administração econômica das entidades (RIBEIRO, 2017).”

No mercado de trabalho, a profissão contábil dispõe de muitas oportunidades, de acordo com Iudicibus et al. (2017), visto que existem 48 atribuições as quais o exercício é privado ao contador, na qual o capítulo I da Resolução CFC n.º 560, de 28 de outubro de 1983, as descreve. Pode-se destacar a escrituração contábil, elaboração de demonstrações contábeis, análise de balanços, conciliações de contas, auditorias e a consolidação dos balanços.

Ao encontro dessa tratativa, o Capítulo IV do Decreto-Lei n.º 9.295/1946 define que são competências profissionais do contador organizar e executar serviços de contabilidade em geral. A escrituração é tida como obrigatória de livros contábeis, assim como o levantamento de balanços e demonstrações, perícias revisões de balanços, perícias, entre outras.

De acordo com a CBO (2021), os contadores costumam trabalhar em escritórios de contabilidade e/ou em departamentos contábeis das empresas, que, para Ribeiro (2017), podem ser entidades com fins lucrativos, entidades com fins socioeconômicos ou entidades com fins sociais.

2.2 Saúde mental e a pandemia da Covid-19

A saúde mental está associada à qualidade de vida, relacionada à satisfação no trabalho, uma vivência com propósito, participação social e lazer (ALMEIDA FILHO et. al, 1999), que proporciona um estado de bem-estar no qual, através de seus próprios meios, a pessoa possa superar o estresse diário e colaborar com a comunidade a qual está inserida (ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DA SAÚDE - OMS, 2013).

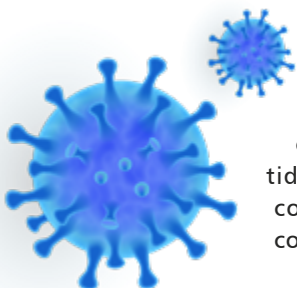
Pode-se dizer então que, para o exercício saudável de suas atividades profissionais, deve-se estar atento a sua saúde mental e saber identificar os sintomas dos problemas, sendo que isso pode ajudar no desenvolvimento das soluções (COMITÊ DE DADOS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL, 2020).

Visto que efeitos psicológicos da fragilização da saúde mental, como ansiedade, depressão, comportamentos compulsivos, fobias específicas, doenças psicossomáticas, abuso de álcool, drogas e substâncias psicoativas, transtorno obsessivo compulsivo (TOC), transtorno do estresse pós-traumático (TEPT) e suicídios, se apresentam como preocupante pelo aumento da frequência relatadas (QIU et al. 2020).

No contexto dos profissionais da contabilidade, de acordo com Kal e Sippert (2021), fatores que venham a prejudicar a saúde mental podem levar ao estresse, o qual se apresenta por meio de um conjunto de sintomas, como tensão muscular, aumento da frequência cardíaca, suor excessivo, que, em um grau elevado, pode levar o profissional a um esgotamento físico e mental e, em casos extremos, pode desencadear a síndrome de Burnout, na qual o trabalhador pode perder a capacidade de reação e a capacidade de trabalhar.

Quando não tratados, problemas com transtornos podem gerar consequências negativas à saúde mental; podem-se prolongar em médio e longo prazo, sendo os danos à saúde física do indivíduo leves ou graves, prejudicando a recuperação, e por consequência afetando a vida social e econômica (NOMURA, et al. 2016), ou seja, tanto o profissional quanto os gestores precisam estar alertas aos transtornos que originam o estresse (OLIVEIRA et. al ,2015).

Além dos desafios habituais do ambiente de trabalho dos profissionais da contabilidade, em 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) declarou o estado de pandemia devido à ampla disseminação geográfica da Covid-19 (AGÊNCIA BRASIL, 2020).



A Covid-19 é declarada como “uma infecção respiratória provocada pelo Coronavírus da Síndrome Respiratória Aguda Grave 2 (SARS-CoV-2)” (SCHUCHMANN et al., 2020, p. 3558) e várias medidas para conter a disseminação da Covid-19, ao redor do mundo, foram tomadas.

De acordo com Brooks et al. (2020), as medidas como o isolamento social durante a pandemia, acompanhadas da falta de interação social e ao tédio de estar no mesmo ambiente afetam o estado emocional do indivíduo. Esta situação, segundo o relatório do Comitê de dados do Estado do Rio Grande do Sul (2020), o qual evidencia que, além dos fatores relacionados ao contágio pela doença e medo de contrair ou disseminá-la, muitos indivíduos relatam o receio pela perenidade das medidas de isolamento e quarentena, e a possibilidade de perda de trabalho e renda, como as causas de estresse durante uma pandemia.

Em estudo de caso realizado por Almeida Junior (2020), os achados indicam que, durante a pandemia da Covid-19, houve aumento no volume de trabalho nas rotinas internas dos escritórios e nas orientações aos clientes, devido a atualizações e mudanças nas leis. Outra situação destacada foi a adoção de 21,4% dos contadores participantes da pesquisa ao trabalho em *home office*. Desse profissionais, a maioria relatou que se sentiam menos motivados, desorganizados e desconfortáveis com essa modalidade de trabalho.

2.3 Estudos relacionados a saúde mental do profissional contábil

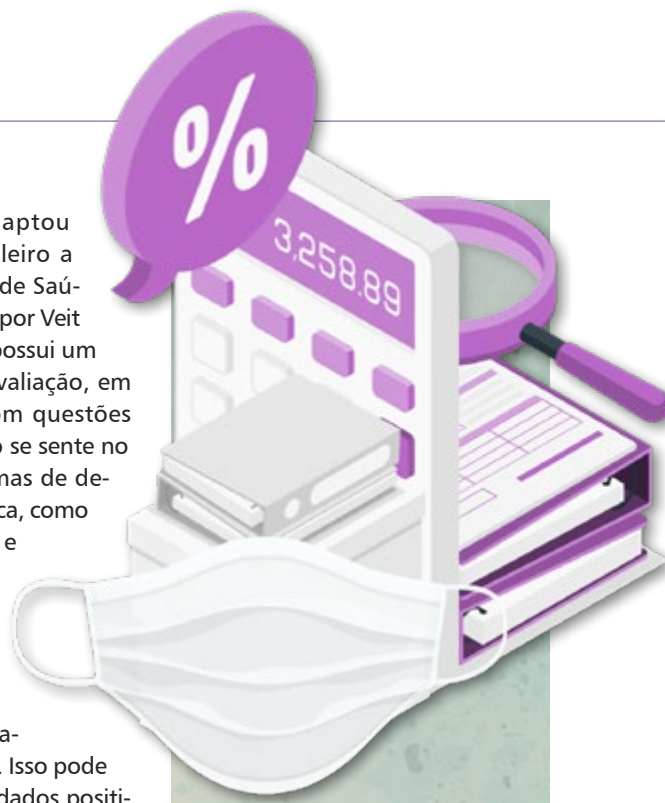
A temática da saúde mental do profissionais da contabilidade já foi abordada por outros autores, em contextos de tempo e espaço diferentes, dos quais o podemos destacar as suas principais contribuições.

Ribeiro (2011) adaptou para o contexto brasileiro a ferramenta Inventário de Saúde Mental (MHI) criado por Veit e Ware (1993), o qual possui um questionário de autoavaliação, em escala de variação, com questões sobre como o indivíduo se sente no dia a dia, desde sintomas de desordem emocional e física, como ansiedade, depressão, e cuidados com a saúde, somados a questões relacionadas à percepção de bem-estar psicológico e sensações, como satisfação, alegria e felicidade. Isso pode possibilitar a coleta de dados positivos e negativos sobre a saúde mental da população estudada.

Silva e Vasconcelos (2020), ao pesquisarem sobre os impactos do trabalho na saúde mental do profissional da contabilidade do Estado da Paraíba, averiguaram que as principais queixas sobre o estresse advêm da pressão imposta pelos superiores e a sobrecarga de trabalho em um ambiente desconfortável, as quais foram apontadas como possíveis causas de perda de produtividade e qualidade de vida.

Já no contexto da cidade de Ituiutaba/MG, o estudo de Oliveira et. al (2015) teve como objetivo analisar a existência do estresse ocupacional na atividade profissional do contador e seus principais fatores causadores. Os achados do referido estudo evidenciaram que as insatisfações, como falta de tempo e capacidade técnica para cumprir prazos, somados à discriminação e à não valorização do trabalho, resultaram em esgotamento físico e emocional.

Com o objetivo de analisar de que maneira as competências e responsabilidades as quais os contadores se submetem, em diferentes áreas de atuação, podem afetar sua saúde mental/emocional, Linn e Treter (2017) constataram que cada



área de trabalho da contabilidade possui agentes estressores distintos, devido a diferente rotina e responsabilidades, no entanto todos se queixavam dos sintomas: dor de cabeça e ansiedade.

Kal e Sippert (2021) realizaram um estudo sobre a ocorrência da síndrome de Burnout em profissionais da contabilidade na cidade de Panambi/RS durante a pandemia da Covid-19, a qual constatou que houve muitas mudanças na rotina de trabalho e medo pela possibilidade de contaminação pelo vírus, afetando negativamente o desempenho no trabalho, concluindo que é evidente a propensão de os profissionais da contabilidade adquirirem a síndrome de Burnout, pois apresentam os sintomas, durante o exercício de suas funções profissionais.

3. Metodologia

Os procedimentos metodológicos utilizados nesta pesquisa possuem fins exploratórios e foram estruturados por meio de uma abordagem quantitativa e qualitativa, usando levantamento por amostragem (GIL, 2002), por meios

“É importante frisar que o MHI foi utilizado, primordialmente, como referência teórica, ao passo que essa pesquisa teve o objetivo de realizar um levantamento, estilo survey, de possíveis sintomas que possam ter impactado a saúde mental do profissional da contabilidade da cidade de João Pessoa, durante a pandemia da Covid-19.”

de pesquisa de campo, considerando que o fenômeno estudado ocorre em um ambiente específico.

No que se refere ao ambiente de investigação, os sujeitos da pesquisa foram delimitados no conjunto dos contadores da cidade de João Pessoa registrados no Conselho Regional de Contabilidade da Paraíba (CRCPB), totalizando 3.119 (três mil cento e dezenove) (CFC, 2021). Sendo assim, dada a limitação de tempo e restrições devido ao distanciamento social, para viabilizar a pesquisa, foi aplicada a uma amostra da população total, sendo aplicada ao total de 44 respondentes.

Para a coleta de dados foi utilizado um questionário composto de um conjunto de questões estruturadas em três seções: a primeira seção, com 5 (cinco) questões fechadas, abordou variáveis socio-demográficas; a segunda seção contém 7 (sete) questões, sendo 1 (uma) aberta e 6 (seis) fechadas, abordando questionamentos referentes a mudanças de comportamento na rotina de trabalho e adaptações; já na terceira seção foram feitas 8 (oito) perguntas fechadas sobre a frequência de sintomas que prejudicam a saúde mental dos profissionais da contabilidade durante a pandemia da Covid-19, na qual o participante poderia se-

leccionar uma das 5 (cinco) opções de frequência (nunca, quase nunca, às vezes, quase sempre ou sempre).

O instrumento de pesquisa foi baseado no Inventário de saúde mental (MHI) adaptado por Ribeiro (2011), que possui um questionário de autoavaliação criado por Veit e Ware (1993) em escala de variação, com questões sobre como o indivíduo se sente no dia a dia, desde sintomas de desordem emocional e física, somados a questões relacionadas à percepção de bem-estar psicológico. O uso desse inventário como referência para a elaboração do instrumento de pesquisa adequado, já que ele possibilita a coleta de dados positivos e negativos sobre a saúde mental da população estudada. Também foram utilizados como referência os questionários utilizados por da Silva e Vasconcelos (2020) e Kal e Sippert (2021).

É importante frisar que o MHI foi utilizado, primordialmente, como referência teórica, ao passo que essa pesquisa teve o objetivo de realizar um levantamento, estilo *survey*, de possíveis sintomas que possam ter impactado a saúde mental do profissional da contabilidade da cidade de João Pessoa, durante a pandemia da Covid-19. Para a elaboração do questionário, foi utilizado o *software on-line Google Forms*, plataforma

que possibilita elaborar instrumentos de pesquisa, coletar informações e organizá-los, auxiliando no tratamento dos dados.

De forma a aprimorar o instrumento de pesquisa, foi realizado um pré-teste, em que o questionário, inicialmente, foi enviado, no dia 11 de outubro de 2021, para 5 (cinco) pessoas com o objetivo de verificar se as questões estavam de fácil entendimento e se havia a necessidade de incluir perguntas. Foram apontados erros ortográficos a serem corrigidos na questão quatro da seção um, bem como foram identificadas questões de coerência nas questões dois, cinco e sete da seção dois, e na pergunta sete da seção três.

Ainda, como sugestão acolhida dos respondentes do pré-teste, foi adicionado ao instrumento de pesquisa, como primeira assertiva, um campo para o respondente registrar o consentimento em participar da pesquisa; na seção dois, foi adicionada uma indagação sobre o nível de cobrança dos chefes sobre os entrevistados e também foi adicionada uma pergunta sobre a dificuldade de exercer as funções, apontando motivos físicos e/ou questões mentais. Como resultado do pré-teste, constata-se a sua importância para aprimoramento do instrumento de pesquisa.

Para aplicação do questionário devido às medidas restritivas de distanciamento social, o contato com os respondentes foi exclusivamente remoto, por e-mail, mensagem de texto e contato telefônico, no qual, após o aceite, o instrumento de pesquisa foi enviado por e-mail. O questionário foi enviado em 19 de novembro de 2021, ficando disponível para serem respondidos até 27 de novembro de 2021, totalizando 9 dias.

Após a devolutiva dos respondentes, os dados obtidos foram tabulados com o auxílio do software Microsoft Office Excel®, procedendo então com o tratamento quantitativo dos dados por meio de estatística descritiva.

Entende-se que, por ser uma pesquisa de campo específica e por possuir variáveis de investigação, como os contextos regionais, visto que foi aplicada em apenas uma cidade, além de que ao usar um questionário semifechado, os resultados aqui apresentados possuem limitações e devem ser interpretados no contexto temporal da pesquisa.

4. Análise dos Resultados

Nesta seção, são apresentados e discutidos os resultados obtidos conforme os objetivos propostos deste estudo.

4.1 Dados sociodemográficos

Na primeira seção do instrumento de pesquisa, foi possível traçar o perfil sociodemográfico dos contadores participantes, demonstrados na Tabela 1. De um total de 44 (quarenta e quatro) entrevistados que a pesquisa alcançou, foi constatada a predominância do gênero feminino (63,6%), assim como o fato de que 86,4% dos respondentes disseram serem contadores e 13,6%, técnicos em contabilidade.

Tabela 1 – Dados Sociodemográficos

	n	%
Gênero		
Feminino	28	63,64%
Masculino	16	36,36%
Faixa etária		
Até 25 anos	9	20,45%
De 26 anos a 35 anos	22	50,00%
De 36 anos a 45 anos	8	18,18%
De 46 anos a 55 anos	4	9,09%
Acima de 55 anos	1	2,27%
Formação		
Contador	38	86,36%
Técnico Contábil	6	13,64%
Experiência		
Até 5 anos	19	43,18%
De 6 a 10 anos	14	31,82%
De 11 a 15 anos	6	13,64%
De 16 a 20 anos	3	6,82%
Mais de 20 anos	2	4,55%
Ambiente profissional		
Escritório Contábil	34	77,27%
Empresa Privada	5	11,36%
Docência	3	6,82%
Órgão Público	2	4,55%

Fonte: dados da pesquisa realizada, 2021.

Percebe-se uma amostra de profissionais da contabilidade predominantemente com pouca experiência, uma vez que 43,2% dos respondentes afirmaram ter até 5 anos de experiência profissional, enquanto menos de 12% da amostra afirmou ter entre 16 e 20 de exercício profissional. Por outro lado, a maioria dos respondentes se enquadra na faixa etária de 26 a 35 anos (50%) e exerce suas funções, majoritariamente, em escritórios contábeis (77,3%), conforme a Tabela 1.

4.2 Rotina de Trabalho durante a Pandemia

Na segunda seção, foram levantados dados relacionados à rotina de

trabalho durante a pandemia. Do total dos 44 respondentes, 22 (50%) afirmaram trabalhar 44 horas semanais. Atenta-se ao fato de que 3 (6,8%) respondentes trabalham 50 horas semanais e 1 (2,3%) informou que trabalha 90 horas semanais. Ao serem perguntados como perceberam a variação de sua jornada de trabalho, 56,8% informaram que trabalharam mais horas do que o habitual.

Dos 44 profissionais, 88,6% haviam trabalhado em formato *home office* durante a pandemia da Covid-19, e destes, 30,8% classificaram como normal essa experiência de trabalho. Ao serem questionados sobre a ocorrência de variação no nível de cobrança por parte de seu chefe/gerente, 59,1% dos entrevistados disseram que permaneceu normal.

“Dos 44 profissionais, 88,6% haviam trabalhado em formato home office durante a pandemia da Covid-19, e destes, 30,8% classificaram como normal essa experiência de trabalho. Ao serem questionados sobre a ocorrência de variação no nível de cobrança por parte de seu chefe/gerente, 59,1% dos entrevistados disseram que permaneceu normal.”

Considerando que, de acordo com o Instituto Ipsos (2021), mais da metade da população brasileira afirmou que sua saúde mental piorou a partir do início da pandemia da Covid-19, no contexto exclusivo da totalidade dos participantes desta pesquisa 70,5% sentiram algum desconforto ou dificuldade no exercício da sua função. Destaca-se que dos contadores que sentiram desconforto, 59,38% reportaram falta de infraestrutura (internet, equipamentos eletrônicos, softwares, etc.); 53,13% reportaram distrações com assuntos pessoais; 43,75% se queixaram de falta de interação social; e 40,63% relataram falta de motivação. Estas informações podem ser mais bem visualizadas na Tabela 2.

Ainda sobre dificuldades percebidas durante a pandemia ou no trabalho *home office*, foi dada opção para que o respondente citasse outras dificuldades: dois profissionais que trabalham em escritório contábil se queixaram de “falta de contato maior com órgãos públicos”; outro profissional de escritório contábil escreveu sobre “maior demanda devido a alterações na legislação”; e um profissional, que exercia também a docência, informou que notou “alunos dispersos, ou deixavam acessada a sala, mas

	n	%
Falta de Infraestrutura (internet, equipamentos eletrônicos, softwares...)	59,38%	19
Distrações com assuntos pessoais	53,13%	17
Falta de interação social	43,75%	14
Falta de motivação	40,63%	13

Fonte: dados da pesquisa realizada, 2021.

não participavam”. Estas informações podem ser mais bem visualizadas na Tabela 2.

4.3 Percepção dos sintomas no período de isolamento social

Com o intuito de conhecer a frequência dos sintomas que afetam a saúde mental, conforme a Tabela 2, destacados por Veit e Ware (1993) em seu Inventário de Saúde Mental (MHI), bem como os sintomas apresentados por contadores na pesquisa de Kal e Sippert (2021) e considerando que saúde mental conforme OMS (2013), “Saúde é um estado de completo bem-estar físico, mental e social e não apenas a ausência de doença ou enfermidade [...] A saúde mental é parte integrante da saúde e do bem-estar”.



Quando questionados sobre a frequência em que percebeu que estava ansioso durante a pandemia, 40,91% dos perguntados afirmaram que às vezes e 25% responderam que quase sempre se sentiam ansiedade, enquanto 34,09% reportaram que às vezes sofrem com insônia e 25% afirmaram nunca terem tido insônia.

Dos 44 respondentes, 47,73% afirmaram que às vezes sentiram esgotamento mental, conquanto 45,45% – quase metade da amostra – dos respondentes sentem quase sempre ou sempre a sensação ou sintomas de esgotamento mental. Já quando indagados sobre a periodicidade de esgotamento físico, 56,82% disseram que às vezes, e 36,36% responderam sentir esgotamento físico quase sempre ou sempre. Depreende-se com isto que o esgotamento mental teve frequência maior de ocorrência/relato na amostra estudada.

Do total de entrevistados, 38,64%, em uma frequência de quase sempre, durante o exercício do trabalho, apercebem-se nervosos, tensos ou estressados. Número destacadamente maior (63,64%) dos respondentes estariam sempre ou quase sempre nervosos, tensos ou estressados, sendo esse o sintoma de maior frequência nessa pesquisa. Ao

mesmo tempo, 40,91% afirmam sofrerem com dores de cabeça durante a pandemia da Covid-19.

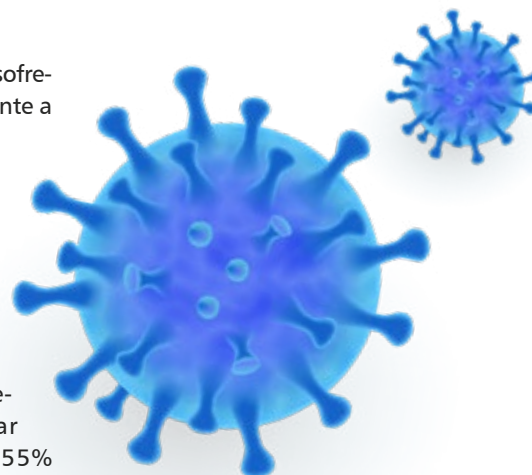
Quando abordado sobre a ocorrência do medo de perder o emprego, 54,55% alegaram que as vezes sentiam, ao passo que 27,27% não temeram ficar desempregados. Por fim, quando questionados se tiveram receio de se contaminar ou contaminar alguém 54,55% responderam que sempre.

Nota-se que os sintomas mais frequentes são em ordem decrescente, nervosismo/tensão/estresse, esgotamento mental e esgotamento físico. Informações essas podem ser observadas na Tabela 3.

5. Considerações Finais

Após análise e interpretação dos dados, reafirma-se a importância de debater a saúde mental dos profissionais da contabilidade no contexto da pandemia da Covid-19, considerando os males que situações adversas podem ocasionar nas rotinas profissionais dos indivíduos.

Ao questionar os impactos causados pela pandemia da Covid-19 na saúde mental dos contadores na



cidade de João Pessoa/PB, foi possível identificar que a maior parte dos entrevistados teve que trabalhar em regime *home office*, ao passo que a maioria deles também trabalhou mais horas que o habitual.

Apenas uma pequena parte dos participantes considerou o trabalho a distância uma experiência ruim, o que pode estar relacionado ao fato de a maioria dos respondentes não ter percebido alterações no nível de cobrança por parte de seu chefe/gerente, ao passo que a grande maioria teve dificuldades ou desconfortos para exercer o trabalho na pandemia, destacando-se falta de infraestrutura (internet, equipamentos eletrônicos, softwares, etc.) e as distrações com assuntos pessoais.

Por fim, a análise permitiu identificar a frequência de ocorrência e quais são os sintomas mais predominantemente prejudiciais à saúde mental do profissional da contabilidade pessoense. Dentre os sintomas listados, destacam-se o nervosismo/tensão/estresse, esgotamento físico e esgotamento mental; já o receio de se contaminar ou de contaminar alguém com a Covid-19 foram os mais apontados pelos respondentes. Concluindo a análise dos possíveis impactos na saúde mental causados pela pandemia da Covid-19 nos contadores na cidade de João Pessoa, entende-se que o objetivo dessa

Tabela 3 – Frequência de sintomas durante a Pandemia da Covid-19, no período de isolamento social

	Nunca		Quase Nunca		Às vezes		Quase Sempre		Sempre	
	n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
Ansiedade	4	9,09%	5	11,36%	18	40,91%	11	25,00%	6	13,64%
Esgotamento Mental	0	-	3	6,82%	21	47,73%	13	29,55%	7	15,91%
Esgotamento Físico	0	-	3	6,82%	25	56,82%	11	25,00%	5	11,36%
Insônia	11	25,00%	7	15,91%	15	34,09%	5	11,36%	6	13,64%
Nervosismo/Tensão/ Estresse	0	0,00%	1	2,27%	15	34,09%	17	38,64%	11	25,00%
Dor de Cabeça	5	11,36%	9	20,45%	18	40,91%	9	20,45%	3	6,82%
Medo de perder o emprego	12	27,27%	4	9,09%	24	54,55%	2	4,55%	2	4,55%
Teve receio de se contaminar ou contaminar alguém	1	2,27%	0	0,00%	12	27,27%	7	15,91%	24	54,55%

Fonte: dados da pesquisa realizada, 2021.

“Após análise e interpretação dos dados, reafirma-se a importância de debater a saúde mental dos profissionais da contabilidade no contexto da pandemia da Covid-19, considerando os males que situações adversas podem ocasionar nas rotinas profissionais dos indivíduos.”

pesquisa foi atingido ao responder ao problema proposto.

É importante ressaltar que as informações dessa pesquisa poderão ajudar no processo de conscientização dos cuidados necessários para uma boa saúde mental do profissional da contabilidade, principalmente sobre como as condições e o ambiente laboral podem contribuir para o desenvolvimento de enfermidades psicológicas que afetam o bem-estar mental e físico de muitos profissionais.

Dessa forma, espera-se que os resultados aqui apresentados possam fornecer indícios da necessidade de se discutirem questões sobre carga laboral, exigências e responsabilidade atribuídas

ao profissional da contabilidade, muitas vezes sem os respectivos incentivos e suportes necessários. Sugere-se um esforço colaborativo entre classe contábil e a empresarial na reflexão sobre as condições de trabalho, principalmente em *home office*, a fim de buscar soluções aos problemas apresentados.

Registra-se que houve dificuldades em contatar um número maior de respondentes, levando a uma amostra limitada. Em vista disso, recomenda-se cuidado com generalizações sobre os resultados desta pesquisa e recomenda-se

a realização desta pesquisa, em contextos e locais diferentes, visto que existem limitações geográficas e culturais no que se refere aos dados resultantes desse trabalho, pois há poucas pesquisas buscando investigar os impactos da Covid-19 sobre a saúde dos trabalhadores, principalmente dos profissionais da contabilidade.



Referências

AGÊNCIA BRASIL. *Organização Mundial da Saúde declara pandemia de coronavírus*. Brasília, 2020. Disponível em: <https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2020-03/organizacao-mundial-da-saude-declara-pandemia-de-coronavirus>. Acesso em 01 de setembro de 2021.

ALMEIDA FILHO, N. COELHO, M.T.A. PEREZ, M.F.T. O conceito de saúde mental. *Revista USP*, 43, p. 100-125: 1999. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/revusp/article/view/28481/30335>. Acesso em: 01 de setembro de 2021.

ALMEIDA JUNIOR, A.L. et al. Contabilidade: as primeiras percepções relacionadas à crise de covid-19. *Revista Mythos*, v. 130, n.1, p.40-45, 2020. Disponível em: <https://periodicos.unis.edu.br/index.php/mythos/article/view/377>. Acesso em 21 de setembro de 2021.

BRASIL. *Decreto-lei nº 9.295, de 27 de maio de 1946*. Cria o Conselho Federal de Contabilidade, define as atribuições do Contador e do Guarda-livros, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del9295.htm. Acesso em: 20 de agosto de 2021.

BRASIL. *Classificação Brasileira de Ocupações: CBO – 2010 – 3*. ed. Brasília: MTE, SPPE, 2010. Disponível em: <http://www.mteco.gov.br/cbsite/pages/pesquisas/BuscaPorTitulo.jsf>. Acesso em 23 de agosto de 2021.

BROOKS, S. K. et al. The psychological impact of quarantine and how to reduce it: rapid review of the evidence. *The Lancet*, [S.l.], v. 395 n. 10227, p. 912-920, 2020. Disponível em: <https://www.thelancet.com/action/showPdf?pii=S0140-6736%2820%2930460-8>.

COMITÊ DE DADOS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. Grupo de Trabalho de Políticas Sociais e Educação. *Saúde Mental e Pandemia: quais os impactos e como mitigar? Relatório de pesquisa com base na revisão da literatura nacional e internacional — junho e julho de 2020*. Porto Alegre, 2020. Disponível em: <https://www.estado.rs.gov.br/upload/arquivos/relatorio-saude-mental-e-pandemia-quais-os-impactos-e-como-mitigar.pdf>. Acesso em 02 de setembro de 2021.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE - CFC. *Profissionais Ativos nos Conselhos Regionais de Contabilidade agrupados por Cidade- 19/01/2021*. Brasília, 2021. Disponível em: https://www3.cfc.org.br/spw/PortalDocumentos/CRCPB/ArquivoPortalTransparencia_f3808c9f-32dd-45f1-bdba-5bbdee653f90.PDF. Acesso em 09 de setembro de 2021.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE – CFC. *Resolução CFC n. 560, de 28 de outubro de 1983 (1983)*. Dispõe sobre as prerrogativas profissionais de que trata o artigo 25 do Decreto-lei n. 9.295, de 27 de maio de 1946. Brasília, DF. Disponível em: https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2015/12/legis_profcontabil.pdf. Acesso em: 01 de setembro de 2021.

FARO, A. BAHIANO, M.A. NAKANO, T.C. REIS, C. SILVA, B.FP VITTI, L.S. Covid-19 e saúde mental: a emergência do cuidado. *Estudos de Psicologia*, v.16, Campinas, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/1982-0275202037e200074> acesso em 15 de setembro de 2021.

GIL, A.C. *Como elaborar projetos de pesquisa*. ed.4. São Paulo, Atlas, 2002 INTERNATIONAL STANDARDIZATION ORGANIZATION – ISO. Standards. Disponível em: http://uece.br/nucleodelinguasitaperi/dmdocuments/gil_como_elaborar_projeto_de_pesquisa.pdf. Acesso em 17 de setembro de 2021.

HENDRIKSEN, E.S. BREDÁ, M.F.V. *Teoria da Contabilidade*. ed.5. São Paulo: Grupo GEN, 1999. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559770250/>. Acesso em 23 de agosto de 2021.

INSTITUTO DE PESQUISAS IPSOS. One Year of Covid-19: mais da metade dos brasileiros afirma que saúde mental piorou desde o início da pandemia. São Paulo, 2021. Disponível em: <https://www.ipsos.com/pt-br/one-year-covid-19-mais-da-metade-dos-brasileiros-afirma-que-saude-mental-piorou-desde-o-inicio-da>. Acesso em 09 de outubro de 2021.

IUDÍCIBUS, S. et al. *Introdução à Teoria da Contabilidade - Para Graduação*, 6 ed. São Paulo: ATLAS, 2017. 9788597011630. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597011630/>. Acesso em: 2021 ago. 23.

KAL, C.B.V. SIPPERT, J.T. Burnout: Uma análise da Síndrome em Profissionais da Contabilidade na Cidade de Panambi – RS. UNICRUZ, Cruz Alta, 2021.

LINN, A.C.M. TRETER, J. *Saúde Emocional do Profissional Contábil: Mitos ou Verdades?* 2017. 30 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado) - UNICRUZ, Cruz Alta, 2017.

NOMURA, S. et al. Social determinants of mid-to long-term disaster impacts on health: *A systematic review*. *International Journal of Disaster Risk Reduction*, [S.l.], v. 16, p. 53-67, 2016.

OLIVEIRA, C.E. MOURA, T.F.M, BARBOSA, J.S. SAVI, E.M.S. Um estudo sobre o estresse na atividade profissional do contador de escritórios de contabilidade do município de Ituiutaba/MG. *Revista Mineira de Contabilidade*, Belo Horizonte, v. 16, n. 1, p.50-59, 2015.

ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DE SAÚDE - OMS. Mental health action plan 2013 -. In: World Health Assembly, LXVI. Genebra: 2013. Disponível em: <https://www.who.int/publications/i/item/9789241506021>. Acesso em 01 de setembro de 2021.

QIU, J. et al. Nationwide Survey of Psychological Distress Among Chinese People in the Covid-19 Epidemic: Implications and Policy Recommendations. *General Psychiatry*, London, v. 33, n. 2, 2020.

RIBEIRO, O. M. *Contabilidade Geral*. ed. 10. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. 9788547220815. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547220815/>. Acesso em 23 de agosto de 2021.

RUBIN, J. G. The psychological effects of quarantining a city. *London: BMJ*, 2020. Acesso em: 02 de setembro de 2021.

SILVA, A. V. R. VASCONCELOS, A.F. A Relação entre Trabalho e Saúde Mental do Profissional Contábil Paraibano. In: *ENCONTRO DA ANPAD - EnANPAD, XLIV, 2020, Evento Online. Anais. Evento Online: ANPAD, 2020.*

SCHUCHMANN, A. Z., et al. Isolamento social vertical X Isolamento social horizontal: os dilemas sanitários e sociais no enfrentamento da pandemia de Covid-19. *Brazilian Journal of Health Review*, Itajaí, v. 3, n. 2, 2020. Disponível em: < <https://doi.org/10.34119/bjhrv3n2-185>>. Acesso em 08 de agosto de 2021.

VEIT, C. WARE, J. The structure of psychological distress and well-being in general populations. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, v.51, ed.5, p.730-742,1983. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/16565018_The_Structure_of_Psychological_Distress_and_Well-Being_in_General_Populations>. Acesso em 23 de setembro de 2021.

