

CADERNO DISCENTE ESUDA

VOLUME 3, NÚMERO, 1, 2018

ASSIMETRIA INFORMACIONAL: UM ESTUDO DE CASO SOB A ÓTICA DA TEORIA DA AGÊNCIA EM EMPRESA DO SEGMENTO DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS CONTÁBEIS NO ESTADO DE PERNAMBUCO.

Thiago Silva Mendes¹
Me. Célio Roberto Isídio de Oliveira²

RESUMO

A pesquisa objetivou identificar se existem informações assimétricas em uma empresa localizada na Região Metropolitana do Recife, tendo como base a Teoria da Agência. É esta teoria que descreve a relação entre o agente e o principal, esta relação é visível em todo o âmbito social, e nesta relação existem conflitos, pois o agente não acatará a ideia de maximizar a riqueza do principal, uma vez que não abrirá mão de seus benefícios para priorizar a maximização de outrem. É importante o estudo desta teoria porque estes conflitos geram custos, que serão incorridos pelos principais para tentar realizar o alinhamento dos interesses, um deles, e o mais importante, são os contratos. Para consecução do objetivo realizou-se uma pesquisa bibliográfica com a finalidade de explorar o que foi abordado na literatura especializada no tema. Os dados que serviram de base para o estudo foram obtidos através da aplicação de questionário estruturado e aplicado diretamente a empresa objeto de estudo. Foi desenvolvido um modelo conceitual com a função de auxiliar a elaboração das questões de pesquisa, levando em consideração as seguintes bases fundamentais: Aspectos da empresa, aspectos do gestor de RH, Conhecimento sobre a Teoria da Agência e Como é tratada as assimetrias informacionais. Os resultados mostram que a empresa desconhece os conceitos da Teoria mas se utiliza de princípios fundamentais da governança corporativa para mitigar os conflitos existentes.

Palavras-chave: Teoria da Agência. Informações Assimétricas. Conflitos

1. Introdução

Na atual conjuntura do país, cada vez mais é preciso que as empresas busquem ferramentas para se manter estáveis. Não se trata apenas de minimização dos impactos financeiros, mas também de tentar reduzir os problemas internos relacionados à otimização dos processos internos, tais como: motivação dos funcionários, englobando desde a

1 Bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Humanas ESUDA.

2 Mestre em Ciências Contábeis pelo Programa de Pós Graduação da UnB

remuneração até o reconhecimento e destaque devido, implementação de processos eficazes de controle individual para melhor gerenciamento, entre outros. Objetivando a melhor decisão para minimização destes problemas é indispensável o conhecimento da Teoria da Agência, que trata da relação entre o agente e o principal.

Jensen e Meckling (1976) explicam que sempre que há um contrato onde um indivíduo – denominado de agente – agindo e administrando os interesses de outro – chamado de principal – nasce a relação de agência. Nesta relação é muito provável que o agente não tomará decisões em favor do seu principal, mas sim em seu próprio favor, e é a partir deste problema que nascem os custos de agência, que visam minimizar os problemas de agência.

Visando minguar os custos de agências as empresas investem cada vez mais em monitoramento, controle de obrigações a serem entregadas, controle de horários, tudo isso para que a relação se aproxime da desejada pelo principal, a eficácia do negócio.

Mustakallio (2002) evidencia que pesquisas realizadas têm apontado que as empresas familiares vem sendo um espaço fértil para manifestação de inúmeros conflitos.

A principal fonte de problemas de agência está, além do conflito de interesses, na assimetria da informação, que se estabelece quando determinado indivíduo ou grupo possui informações sobre assuntos similares que os possibilitam tomar uma decisão de melhor qualidade em seu favor em detrimento do interesse de outros indivíduos. (Fisher, Frederickson e Sean, 2002).

Este trabalho tem como proposta identificar se existem informações assimétricas nas empresas de prestação de serviços contábeis na cidade do Recife.

Para atingir tal proposta serão tratados os seguintes itens: primeiramente um abordagem história, que vai desde a Teoria do agente-principal até a Lei Sarbanes-Oxley, após o apanhado histórico, serão abordados os conflitos de interesses, logo após os Custos de Agência, que são os custos que ocorrem para minimizar os problemas de agência, em seguida será tratada a questão da Assimetria Informacional, visando principalmente conceitua-la e descrever sobre seus aspectos, o próximo passo para continuidade será fazer uma abordagem sobre o Comportamento e o Resultado que busca trazer o entendimento sobre premissas que norteiam a conduta para o bom andamento da relação agente-principal e por último será dado o tratamento para os contratos que regem esta relação.

2. Da Teoria do agente-principal a Lei Sarbanes-Oxley

No ano de 1976, os estudiosos Jensen e Meckling se debruçaram em estudos direcionados para empresas nortes americanas, onde neste estudo, se evidenciou o problema de agente-principal, que por sua vez de origem a Teoria da Firma ou Teoria do Agente-Principal. Para Jensen e Meckling (1976) o impasse entre o agente e o principal surgia quando o empresário (principal) contrata outra pessoa (agente) para que administrasse um negócio em seu lugar.

Para esta teoria, os executivos que são contratados pelos acionistas se conduzem a tomar atitudes de forma a maximizar seus próprios benefícios em descaminho dos interesses dos *stakeholders*, como por exemplo, o aumento de salários, maior estabilidade e poder dentro da organização.

Com estes conflitos, acreditasse que por conta desta teoria surge a Governança Corporativa, visando sanar tais divergências nesta relação. A Governança Corporativa, entre outras preocupações, demonstra uma precaução em criar um conjunto de mecanismos de incentivos e de monitoramento visando alinhar os interesses dos administradores com os da empresa.

Os debates envolvendo este assunto se alavancaram nos anos de 1990. No ano de 1992, foi publicado, na Inglaterra, o Relatório *Cadbury*. Segundo Rossetti (2011) este relatório se destacou pelo fato de ser o precursor e apresentar ideias nunca apresentadas antes, e que se encaixam com a defasagem que a Governança Corporativa apresentava. Por isso foi criado um comitê, com o objetivo de criar um Código de Melhores Práticas de Governança, onde os representantes deste seriam: a Bolsa de Valores de Londres e o Instituto de Contadores Certificados.

Neste mesmo ano, nos Estados Unidos, a *General Motors* (GM) foi a primeira empresa a divulgar um Código de Governança.

No Brasil, em 1995, ocorreu a criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), que a partir de 1999 passou a ser intitulado Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), com o objetivo de influenciar a sociedade para a adoção de práticas transparentes e responsáveis na administração das empresas. No mesmo ano, o IBGC lançou seu primeiro Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa.

De acordo com IBGC (2007), os princípios básicos da Governança Corporativa são:
Transparência – a administração tem o dever de conservar o desejo de informar, pois a comunicação interna e externa deve ser sempre da melhor qualidade.

Equidade – deve haver um tratamento justo dos grupos minoritários, como colaboradores, clientes, fornecedores ou credores.

Prestação de contas (*accountability*) – é o princípio pelo o qual todos os agentes da Governança Corporativa devem prestar contas de sua atuação.

Responsabilidade corporativa – os conselheiros e os executivos devem zelar pela continuidade das organizações e que eles devem acrescentar ações de cunho social e ambiental na organização do plano estratégico dos negócios, e no setor operacional, se houver.

A fuga dos princípios da Governança Corporativa somada a fraudes nos sistemas de escrituração contábeis desencadeou grandes escândalos contábeis que atingiram grandes corporações nos Estados Unidos como a Enron, Arthur Andersen, WorldCom e a Xerox, que desaguou na criação da Lei Sarbanes-Oxley no ano de 2002 por iniciativa do senador Paul Sarbanes e do deputado Michael Oxley.

Conhecida mundialmente por SOx ou Sarbox, esta Lei prevê uma reestruturação dos processos para maximizar o controle, segurança, a transparência na condução dos negócios e a utilização da Governança Corporativa, não somente nos Estados Unidos, mas também em âmbito mundial, diminuindo assim o risco do negócio.

3. A Teoria de Jensen e Mackling e o conflito de interesses

Durante o século XX foram desenvolvidos vários trabalhos que tratavam sobre uma melhor compreensão e o andamento das organizações. Dentre os estudos, o trabalho de Jensen e Mackling (1976) foi de suma importância para o olhar econômico-financeiro das empresas.

“Especificamente, o trabalho de Jensen e Meckling (1976) apresentou três contribuições principais: i) a criação de uma teoria de estrutura de propriedade das companhias baseada nos inevitáveis conflitos de interesse individuais e com predições testáveis empiricamente; ii) a definição de um novo conceito de custos de agência, mostrando sua relação com a separação entre propriedade e controle presente nas empresas; e iii) a elaboração de uma nova definição da firma, descrevendo-a como uma mera ficção legal que serve como um ponto de ligação (nexus) para um conjunto de relacionamentos contratuais entre os indivíduos.”
(Saito, Silveira, 2008)

A Teoria de Jensen e Mackling, mais conhecida como Teoria da Agência, trata da relação entre indivíduos no âmbito econômico. Eles a conceituam como sendo uma relação, onde, uma ou mais pessoas (o principal) engaja outras (o agente) para desempenhar alguma tarefa em seu favor. Nesta obrigação está envolvida a autoridade para a tomada de decisão por parte do agente, onde a tranquilidade do principal, e do negócio, sofre mudanças de acordo com as decisões do agente.

Seguindo neste pensamento, podemos chegar a ideia de que o bem-estar do principal não será maximizado tendo em vista que os objetivos dele e do seu agente são diferentes (Wright et al., 1996).

Gitman (2010) explica que mesmo quando o agente concorda em maximizar a riqueza dos proprietários ou acionistas eles não deixarão de lado seus interesses pessoais, a segurança no emprego e os benefícios que poderão receber futuramente.

Brigham e Houston (1999) explicam:

“como a administração financeira desempenha um papel crucial na operação de empresas bem-sucedidas e como empresas bem sucedidas são absolutamente indispensáveis para uma economia saudável e produtiva, é fácil ver por que as finanças são importantes, de um ponto de vista social”.

São inúmeros os tipos de relações que se evidenciam o termo “principal-agente”, e podemos identificar facilmente em nosso cotidiano, podemos fazer esta relação em diversas situações, como por exemplo, na relação entre administradores (agente) e acionistas (principal) de uma empresa ou numa relação entre advogados (agente) e seus clientes (principal).

Para Jensen e Mackling (1976), se os dois personagens agem de forma a maximizar suas utilidades pessoais, existe uma boa razão para acreditar que os agentes não agirão em favor do melhor interesse do seu principal, nascendo assim o conflito de interesses.

4. Os Custos de Agencia

Antevendo a ocorrência destes problemas e visando minimizar os desvios que acontece na relação principal-agente, e fazer o alinhamento dos interesses entre as duas partes, o principal incorre em custos, chamados de Custos de Agencia.

Para Jensen e Mackling (1976), englobam os Custos de Agencia a soma dos custos para elaboração de contratos entre as partes, o monitoramento, os custos do próprio agente

para sinalizar que seus atos são honestos e as perdas decorrentes de conflitos no que se refere a tomadas de decisões que não maximizem o valor da empresa.

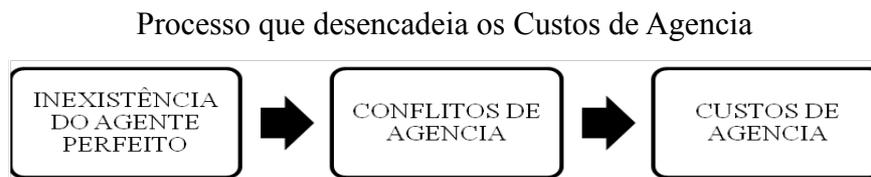
Ross, Westerfield e Jordan (2010) afirmam que a remuneração do agente é o fator que mais contribui para o surgimento de problemas de agencia. Saliendam ainda que não é somente o principal que tem interesse nas decisões da empresa. Os *stakeholders* (empregados, clientes, fornecedores, governo) também têm interesses financeiros na organização. Podem até não ter uma participação significativa dentro do espaço das empresas, mas refletem no fluxo de caixa delas.

Outro conflito de agência menos conhecido é quando existe conflito entre os acionistas. Ocorre quando um acionista possui ações em outra empresa que esteja sendo alvo de aquisição pela primeira. Neste caso, o acionista que detém participações em duas empresas almejará que a fusão aumentará sua riqueza nas duas empresas, ao contrário dos outros acionistas que se preocuparão em maximizar o valor apenas da empresa adquirente. Geralmente ocorre em investidores institucionais, como fundo de pensões, que possuem ações em várias empresas simultaneamente. Pinheiro (2001) explica que os investidores institucionais são “[...] pessoas jurídicas que, por determinações governamentais, são obrigadas a investir parte de seu capital no mercado de ações, constituindo uma carteira de investimento”.

Os custos de monitoramento são os que demandam um maior desembolso por parte do principal já que este tem uma amplitude imensa. Vai desde o controle de entrada de saída dos colaboradores por meio de cartão de ponto ou ponto eletrônico, este último com custo maior que o primeiro. Além do controle de desempenho, através de indicadores que meçam a produtividade e avaliar a pontualidade das obrigações.

É possível minimizar os Custos de Agência através de incentivos econômicos visando o alinhamento dos interesses do agente e do principal. Outras soluções para fazer este alinhamento (sempre com custos para uma das partes) é proposta por Jensen e Mackling (1976) são: Elaboração de relatórios, realização de auditorias e criação de sistema de incentivos.

Figura 1



Fonte: Própria

5. Assimetria Informacional

O epicentro do problema da agência é o conflito de interesses entre agentes e principais, sendo este oriundo do fenômeno da Assimetria de Informações, que ocorre quando uma das partes envolvidas em uma transação econômica detém informação de forma privilegiada, fazendo uso desta de forma a obter benefícios próprios e prejudicando a outra parte.

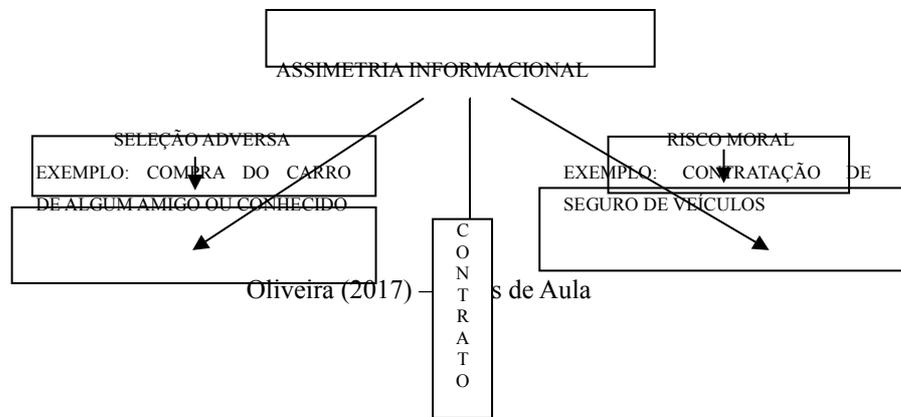
Akerlof (1970) exemplifica a Assimetria Informacional relacionando o mercado de carros usados, onde o vendedor possui conhecimento abrangente da procedência do veículo que será vendido, já o comprador, está disposto a pagar um preço menor por algo que lhe compense, muitas das vezes, ou quase sempre, acabada perdendo oportunidades.

A Assimetria Informacional é reconhecida de duas formas: (a) seleção adversa – ocorre quando o agente detém melhores informações do que o principal e ocorre antes de uma transição econômica; (b) risco moral – ocorre quando o comportamento dos agentes por parte do principal não é observável e acontece após uma transação se concretizar.

O que divide o acontecimento da seleção adversa e do risco moral é a fixação de um contrato, que irá concretizar a transação econômica.

Figura 2

Diferença entre Seleção Adversa e Risco Moral



6. Comportamento x Resultado

As organizações estão inseridas em ambientes complexos e competitivos, os quais exercem influências sobre o comportamento das pessoas as compõem, estas influências podem ser explicadas por uma abordagem sociológica e psicológica.

Dentro de uma organização é fundamental que existam premissas que norteiam a boa condução do negócio, são elas:

- i) confiança;
- ii) comunicação aberta;
- iii) capacitação;
- iv) orientação de longo prazo; e
- v) melhoria de desempenho.

Além disso, a motivação também tem papel fundamental no alinhamento dos interesses do agente-principal.

Os estudiosos Davis, Schoorman e Donaldson (1997) desenvolveram uma teoria, a *Stewardship*, desenvolvida como uma estratégia oposta a Teoria da Agencia. O foco desta teoria é baseada na filosofia da liderança onde o administrador gere o negócio como todos cuidados, monitorização e zelo, visando promover a gestão de uma empresa.

Para minimizar o risco do agente colocar seus interesses a frente dos interesses da empresa, o principal controla e influencia o agente a tomar decisões que beneficiem a empresa.

7. Contratos

A complexidade no ambiente dos negócios, conjuntamente com a limitação intelectual dos agentes é que dá origem aos contratos, que existem para ajudar no estabelecimento e alinhamento de interesses.

Brousseau (*apud* Siffert Filho, 1996) explica que os contratos existem devido a três grandes problemas nas empresas: dificuldade de tomar decisões, ao mesmo tempo, compatíveis e ótimas; oportunismo dos agentes; e risco e incerteza da atividade econômica.

Contratos implicam na definição de meios a serem seguidos, ou seja, o contratante decide por ele e pelo contratado, acelerando assim o processo de tomada de decisão.

Dentro deste tema, é bastante subjetivo delimitar as situações que irão impactar em decisões futuras da empresa. Por isso é necessário que o principal elabore e firme contratos para, juntamente com o uso da governança corporativa, tentar minimizar os danos com decisões precipitadas.

Preocupados com a estruturação e melhor compreensão dos contratos, os autores Milgrom e Roberts (1992) nos trazem duas classificações de contratos:

O Contrato *First-Best*, se dá quando o principal remunera o agente com uma quantia exatamente igual ao mínimo que este espera receber em troca de um trabalho ou serviços executado de forma eficiente.

E o Contrato *Second-Best*, que acontece quando não é possível determinar contratos do tipo *first-best*. Ou seja, quando as condições do Contrato *First-Best* não são atingidas, recorre-se a duas possibilidades de contrato:

- a) baseado no custo da tarefa e no pagamento de custos extras, o que pode gerar um estímulo para o aumento dos mesmos e;
- b) baseado no desempenho do agente gerando riscos maiores para este, e por isso, concedendo-lhe um prêmio de risco que pode ser pago por meio de uma remuneração variável atrelada ao seu desempenho.

O Contrato *Second-Best* é firmado pelo conjunto das duas possibilidades anteriores, onde, será avaliado pelo principal o balanceamento da duas opções.

Posner (2000) complementa a ideia de Milgrom e Roberts e descreve mais três tipos de contratos que podem ser firmados pelas partes e considera as consequências de cada um deles para a relação do agente com o principal.

• *Flat-Rate Contract*: é um contrato onde pagamento é fixo. Nesse tipo, não há incentivo para que o agente faça um maior esforço na execução sua tarefa.

- *High Power Incentive Contract*: o contrato pressupõe um pagamento caso o agente chegue ao resultado esperado pelo principal e nenhum pagamento, caso não alcance.

Nesse tipo de contrato é extremamente necessário que seja feita uma avaliação da probabilidade de se atingir o resultado esperado, onde dependendo do grau de repulsa ao risco do agente, o principal terá que oferecer uma remuneração maior para que aceite o contrato.

- *Mixed Contract* – o principal paga um valor maior ao agente, se este alcançar o objetivo esperado e um valor menor caso não alcance. Neste contrato, principal e agente compartilham, simultaneamente, o risco do negócio.

De acordo com o exposto, o melhor tipo de contrato a se optar é aquele onde o risco é compartilhado pelas duas partes, onde o agente e o principal ganham quando o objetivo é alcançado e perdem quando não.

8. Análise de Dados / Resultados

A seguir descrevem-se algumas características da empresa de prestação de serviços contábeis, onde foram averiguados: tempo de mercado, número atual de empregados e autoavaliação em relação a concorrência.

A pesquisa revelou que a empresa tem 28 anos de mercado. Com relação ao número de funcionários a pesquisa revelou que a empresa tem entre 30 e 40 funcionários. E com relação a autoavaliação frente a concorrência, a empresa avaliou-se que se considerava “Na média” em relação a seus concorrentes.

Foram colhidas também informações do respondente, como: idade, sexo, função dentro da empresa, grau de instrução e experiência no ramo de prestação de serviços contábeis.

A pesquisa revelou que o respondente tem 36 anos, é do sexo feminino, exerce a função de Gerente do Departamento de Pessoal, possui Pós-Graduação em Gestão de Pessoas e Liderança e tem 8 anos de experiência no ramo de prestação de serviços contábeis.

Sobre os aspectos relativos á Teoria do Agente-Principal foi perguntado qual a melhor sentença que descreve a Teoria do Agente-Principal, o respondente optou pela

opção: “Teoria que descreve a relação dos indivíduos no âmbito econômico, onde nesta relação há engajamento de pessoas para desempenhar tarefas.”. Quando questionado sobre qual a consequência da criação de mecanismos internos e externos utilizando-se a governança corporativa, o respondente afirmou que estes mecanismos asseguram melhores práticas de atividades com responsabilidade social e ambiental. Ao ser abordado com um rol de princípios éticos, o respondente afirmou que a Transparência, Prestação de Contas e a Responsabilidade Corporativa são os princípios fundamentais da governança corporativa. O respondente ainda afirmou que a Teoria Agente-Principal está parcialmente relacionada com a Lei Sarbanes-Oxley.

Sobre os aspectos relativos aos conflitos de interesses, o respondente afirmou que haverá conflitos de interesses dentro das organizações quando um setor for mais bem remunerado que outro.

Sobre os aspectos relativos aos custos de agência, foi questionada a definição de custos de agência. O respondente os definiu como sendo custos relacionados a contratos de trabalho, monitoramento e de outros aspectos relacionados à relação empregado x empregador. Quando questionado sobre qual custo demanda maior desembolso por parte do principal e qual a melhor forma de minimizar estes custos, foi respondido que, os custos de agência são os custos incorridos com medidores de desempenho e softwares e que é possível minimizar os custos por meio de realização de relatórios e criação de sistemas de incentivos.

Sobre os aspectos relativos às informações assimétricas o respondente as conceitua como um fenômeno econômico que ocorre quando, em uma negociação, uma das partes detém um melhor nível da informação em detrimento da outra, obtendo assim, vantagem na negociação.

Sobre os aspectos relativos ao comportamento e o resultado, o respondente julgou itens de norteamto para a boa conduta do negócio, julgou como “Muito importante” a Confiança e o Feedback de clientes, “Importante” para Softwares de controle de desempenho, Comunicação aberta, Orientação de curto prazo, Capacitação, Feedback dos contadores, Melhoria de desempenho, Incentivos financeiros e Feedback de colaboradores e como “Pouco importante” a Orientação de longo prazo. Ainda sobre este aspecto, o respondente afirmou que não é possível minimizar o risco de o agente colocar seus interesses a frente dos interesses da empresa.

Sobre os aspectos relativos aos contratos, o respondente afirmou que a empresa não se utiliza de contratos para auxiliar na minimização dos problemas de agência, conseqüentemente não soube responder qual tipo de contrato é utilizado pela empresa. Porém opinou que o melhor contrato a ser utilizado é o contrato onde o risco é compartilhado, ou seja, o *Mixed Contract*. O respondente afirmou que é difícil identificar a assimetria, pois no ramo de prestação de serviços contábeis os interesses encontram-se alinhados com os dos principais.

9. Conclusão

Este estudo teve por objetivo identificar se existem informações assimétricas em uma empresa do ramo de prestação de serviços contábeis situada Região Metropolitana do Recife.

Para consecução do objetivo da pesquisa foi realizada uma revisão bibliográfica sobre o tema, afim de facilitar o entendimento e situar o leitor a respeito do assunto abordado. As informações que serviram de base para o estudo foram obtidas através da aplicação de um questionário físico, entregue em mãos ao respondente, obtendo retorno no dia posterior a entrega.

Com base na análise dos resultados, foi constatado que a empresa desconhece do assunto do trabalho e que existe assimetria informacional.

Na revisão da literatura foi abordado o aspecto histórico da Teoria da Agência, bem como sua evolução ao longo do tempo, desde a ideia principal de Jensen e Meckling até a influência desta teoria nos dias atuais. Para melhor entendimento do leitor, foi trazido também conceitos que complementam esta teoria, como o conceito de Conflito de Interesse, que trata do não engajamento do agente nas atividades, também foi abordado os Custos de Agência, que são utilizados como um meio de minimização dos conflitos, o conceito da própria Assimetria Informacional, objeto central da pesquisa, o confronto entre Comportamento e Resultado, abordando de que modo uma organização pode traçar princípios a serem seguidos para um melhor engajamento e os conceitos de Contratos, que são meios diretos de intervenção para a busca de mitigar a assimetria.

A empresa estudada já está consolidada no mercado, com 28 anos de mercado e se considera numa posição intermediária com relação a concorrência.

De acordo com o questionário aplicado, foi revelado que o respondente tem 36 anos, é responsável pelo setor de Departamento de Pessoal, e é formado em Administração com especialização na área de Gestão de Pessoas.

O resultado da pesquisa apontou que o respondente não domina os conceitos da Teoria da Agência, porém os resultados mostram que é possível enxergar Informações Assimétricas na empresa que foi objeto de estudo, uma vez que, mesmo afirmando que os interesses estão sempre alinhados, o respondente afirma que será notável o Conflito de Interesses quando houver setores mais bem remunerados que outros e ainda dá soluções viáveis, de acordo com a literatura, para reduzir os Custos de Agência.

Ainda é possível notar que, o respondente utilizou-se dos princípios mais importantes quando questionado sobre a boa conduta da empresa e que não é possível reduzir a assimetria, mesmo utilizando-se destes princípios.

Mesmo afirmando que a empresa não se utiliza de um tipo específico de contrato, na análise dos resultados, notou-se que a empresa estudada prefere utilizar o contrato *Mixed Contract*, que é aquele onde o risco é compartilhado por ambas as partes.

REFERÊNCIAS

ANDRADE, A; ROSSETTI, J. P. **Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências**. – 5 Ed. – São Paulo: Atlas, 2011.

CRUZ, Carla; RIBEIRO, Uirá. **Metodologia Científica**. Rio de Janeiro: Azxcel Books do Brasil Editora, 2004.

DAVIS, J.; SCHORMAN, F. D.; DONALDSON L. **Toward a Stewardship Theory of Management**. *Academy of Management Review*, Briarcliff Manor, v. 22, n. 1, p. 20-47, 1997.

FISHER, Joseph; FREDERICKSON, James R.; Peffer, SEAN A. **The effect of information asymmetry on negotiated budgets: an empirical investigation**, *Accounting, Organizations and Society*, n. 27, 2002. pp.27–43

GITMAN, Lawrence J.; **Princípios de Administração Financeira**; 12ª Ed. - São Paulo; Pearson Prentice Hall, 2010.

GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan; **Administração Financeira**, 3a ed. - São Paulo; Saraiva, 2010.

HATCH, M. J. **Organization theory: modern symbolic and postmodern perspectives**. New York: Oxford University Press, 1997.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/>>. Acesso em: 26 Abr. 2017.

JENSEN M. e MECKLING, W. **Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost, and ownership structure**. In: Journal of Financial Economics. 1976. p. 305-360.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed.-São Paulo: Atlas, 2003.

MILGROM, P.; Roberts, J. **Economics, Organization & Management**. New Jersey: Prentice-Hall Inc. 1992.

MUSTAKALLIO, M.A. **Contractual and relational governance in family firms: effects on strategic decision-making quality and firm performance**. Doctoral dissertations. Helsinki University of technology. Helsinki, 2002.

OLIVEIRA, Célio Roberto Isidoro de. **Teoria da Agência – Notas de Aula**. Faculdade de Ciências Humanas ESUDA, Recife. 2017.

PINHEIRO, Juliano Lima. **Mercado de Capitais**. São Paulo: Atlas, 2001.

POSNER, E. A. **Agency Models in Law and Economics**. John M. Olin Law & Economics Working Paper. Nº. 92, série 2. 2000.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford D.; **Princípios de Administração Financeira**; 2a ed. – São Paulo; Atlas, 2010.

SAITO, Richard; SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa: custos de agência e estrutura de propriedade**. Revista de Administração de Empresas, v. 48, n. 2, p. 79-86, 2008.

SIFFERT FILHO, Nelson F. **A teoria dos contratos econômicos e a firma**. São Paulo, 1996. Tese [Doutorado]. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

SILVA, André Luiz Carvalhal. **Governança Corporativa e Sucesso Empresarial: melhores práticas para aumentar o valor da firma**. São Paulo: Saraiva, 2006.

WRIGHT, P. et al. **The impact of the corporate insider, blockholder and institutional ownership on firm-risk taking**. Academy of Management Journal, v. 39, p. 441-463, 1996.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos** / Robert K. Yin; trad. Daniel Grassi - 2.ed. -Porto Alegre : Bookman, 2001.

