

REVISTA GOIANA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS



Prêmio Goiano de
Excelência na
Pesquisa Contábil

EDIÇÃO 2024

**Vencedores do Prêmio
recebem premiação e
certificado durante evento**

**Lançamento literário
de obras na área da
Perícia Contábil Judicial**



AGOCICON

ACADEMIA GOIANA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS



REVISTA GOIANA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**Edição Nº 3 • Setembro/Outubro/Novembro
/Dezembro 2024 • ISSN: 2966-2001**

Editor:
Academia Goiana de Ciências Contábeis
(Agocicon)

Av. T-5, nº 1380, Qd. 164, Lt 10, Sala 09
Setor Bueno – CEP 74230-042 – Goiânia-GO
Contato: (64) 99999-3596
agocicongoias@hotmail.com

DIRETORIA DA AGOCICON

Presidente

João Luis Aguiar

Diretora de Administração e Finanças

Genezia Souza de Jesus Costa

Diretor Operacional

Valdeci Ribeiro da Silva

Diretor de Ensino e Pesquisa

Carlos Henrique Silva do Carmo

CONSELHO FISCAL

Membros efetivos

Edson Bento dos Santos

Fábio da Silva e Almeida

Heli Aparecido Borges

Membros suplentes

Doraci Batista de Tolêdo Manguci

Derli Terezinha de Assis

Artêmio Ferreira Picanço Filho

CONSELHO EDITORIAL

Acadêmico: João Luis Aguiar – Coordenador

Acadêmico: Carlos Henrique Silva do Carmo

Acadêmico: Fábio da Silva Almeida

Acadêmico: Ercílio Zanolla

Acadêmica: Doraci Batista de Tolêdo Manguci

Acadêmico: Edson Bento dos Santos

Revisão e organização:

João Luis Aguiar

Projeto Gráfico, Redação e Diagramação

Adriana Almeida | Apoenia Editorial

Fotos:

Cedidas pela Agocicon e autores

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

<https://www.instagram.com/agocicongoias/?hl=pt-br>

Ficha catalográfica

Revista Goiana de Ciências Contábeis. Ano 1, nº 3, 2º Quadrimestre, 2024
Goiânia: Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON). Quadrimestral
ISSN: 2966-2001

1. Ciências Contábeis. I. Academia Goiana de Ciências Contábeis. II. Conselho Regional e Contabilidade do Estado de Goiás. III. Título.

"As opiniões emitidas em artigos são de exclusiva responsabilidade de seus autores.
É permitida a reprodução de qualquer matéria, desde que citada a fonte."

Editorial

3ª EDIÇÃO

O presidente da AGOCICON o Contador **Dr. JOÃO LUIS AGUIAR, PhD**, que possui Pós-doutorado em *"Liderazgo para la Gestión e Innovación Educativa em uma Sociedad Inclusiva"*, pela *Universidad Atónoma de Asunción (UAA)*, Doutor e Mestre em Gestão de Empresas pela UAA (PY); Especializações Lato Sensu em: Gestão e Tributação no Agronegócio (BSSP); Perícia Judicial (PUC-GO), Controladoria e Finanças (PUC-GO), Análise e Auditoria Contábil (PUC-GO), Direito Tributário e Processo Tributário (UCAM); Bacharel em Ciências Contábeis (UNIVERSO); atua há 23 anos como Perito Judicial Contábil na Justiça Estadual de GO, MG, PE e do DF, e Justiça Federal de Goiás; Presidente e Vice-Presidente da Associação dos Peritos Contadores do Estado de Goiás – ASPECON-GO (2015-2022); Vice-presidente de Finanças da FEBRAPAM (2016-2024); Diretor Técnico da Academia Goiana de Ciências Contábeis – AGOCICON (2017-2022); Coordenador da Comissão de Peritos do CRCGO (2022-2023); Autor de 13 (treze) livros e artigos publicados nas Revistas: Pensar Contábil nº 32 (RJ) (2006), Revista Mineira de Contábil nº 24 e 41 (2006 e 2011) e Revista de Contabilidade do Rio Grande do Sul nº 125 (Biênio 2006/2007) e Revista CRCSP nº 17 (2019); Palestrante; Proprietário da AGUIAR – BRASIL PERÍCIA CONTÁBIL.



Contador
DR. JOÃO LUIS AGUIAR
Presidente da AGOCICON

Falando sobre a Revista, Prêmio de Excelência e Site da AGOCICON, podemos concluir:

A AGOCICON impulsiona a pesquisa contábil em Goiás

A Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON), em parceria com o PPG-CONT | FACE | UFG e Conselho Regional de Contabilidade de Goiás (CRCGO), está revolucionando o cenário da pesquisa contábil no estado. Através de uma série de iniciativas estratégicas, a AGOCICON busca estimular a produção de conhecimento científico, promover a troca de experiências e oferecer ferramentas para o desenvolvimento profissional dos contadores.

Revista Goiana de Ciências Contábil: Um novo espaço para o conhecimento

A recém-lançada Revista Goiana de Ciências Contábil abre um novo espaço para a divulgação de pesquisas na área. A publicação, que conta com a colaboração de pesquisadores, docentes e profissionais renomados, aborda temas relevantes e atuais, promovendo o debate e a disseminação do conhecimento científico.

Prêmio Goiano de Excelência na Pesquisa Contábil: reconhecendo e incentivando talentos

Para estimular a produção de pesquisas de qualidade, a AGOCICON instituiu o Prêmio Goiano de Excelência na Pesquisa Contábil. Anualmente, o prêmio reconhece os melhores trabalhos de conclusão de curso (TCCs) na área, incentivando os estudantes a aprofundarem seus estudos e contribuírem para o avanço da ciência contábil.

Site da AGOCICON: seu portal completo para o contador

Em breve, a AGOCICON lançará seu novo site, uma plataforma completa de conhecimento e networking para a comunidade contábil. O site oferecerá:

- **Conteúdo exclusivo:** Artigos científicos, estudos de caso, e-books e notícias atualizadas sobre o mercado contábil.

- **Ferramentas e recursos:** Biblioteca virtual, calendário de eventos e cursos online.
- **Comunidade:** Espaço para interação entre profissionais, fóruns de discussão e networking.
- **Um ecossistema completo para a contabilidade**
- A Revista, o Prêmio e o site da AGOCICON formam um ecossistema completo, que visa:
- **Fortalecer a pesquisa:** Incentivando a produção de conhecimento científico de qualidade.
- **Promover a atualização profissional:** Oferecendo acesso a informações e cursos atualizados.
- **Fomentar o networking:** Facilitando a conexão entre pesquisadores, docentes e profissionais.
- **Representar a classe contábil:** Defendendo os interesses dos contadores e promovendo o desenvolvimento da profissão.

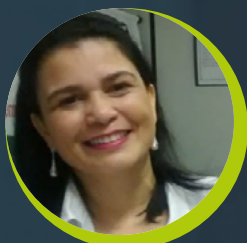
Em resumo, ao investir em pesquisa, reconhecimento e desenvolvimento de ferramentas digitais, a AGOCICON demonstra seu compromisso em transformar o cenário da contabilidade em Goiás. As iniciativas da AGOCICON contribuem para o fortalecimento da profissão, a melhoria da qualidade dos serviços contábeis e o desenvolvimento científico do estado.

DIRETORIA E CONSELHO FISCAL

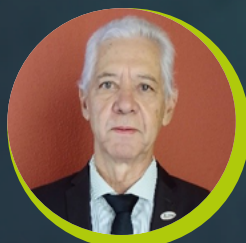
BIÊNIO 2023-2024



João Luis Aguiar
Presidente



**Genezia Sousa
de Jesus Costa**
Diretora de Adm.
e Finanças



**Valdeci Ribeiro
da Silva**
Diretor Operacional



**Carlos Henrique
da Silva do Carmo**
Diretor de Ensino
e Pesquisa

CONSELHO FISCAL

Efetivos



Fábio da Silva e Almeida



Edson Bento dos Santos



Heli Aparecido Borges

Suplentes



**Doraci Batista de
Tolêdo Manguci**



**Derli Terezinha
de Assis**



**Artêmio Ferreira
Picanço Filho**

Sumário

3 EDITORIAL

MATÉRIA DE CAPA

7 Vencedores do Prêmio recebem premiação e certificação durante evento



10 LANÇAMENTO LITERÁRIO

Presidente da Agocicon lança duas obras essenciais para a Perícia Contábil Judicial

ARTIGOS

13 ARTIGO 1 Abordagem do tema “Planejamento Tributário” nos cursos de Ciências Contábeis de instituições de ensino *Débora Souza Ribeiro*

31 ARTIGO 2 Terceiro Setor: Um estudo bibliométrico nos principais periódicos de contabilidade *Jussiene Gomes de Melo Kleber Domingos de Araújo*

47 ARTIGO 3 Evidenciação de RSC em empresas internacionalizadas: uma análise das companhias abertas brasileiras *Cintia Rodrigues de Souza Dias Dermeval Martins Borges Júnior*

60 ARTIGO 4 “Nesse negócio vale a pena investir?” O caso Natura S. A *Henrique Rodrigues Rosa*

99 ARTIGO 5 Conservadorismo contábil e desempenho das empresas da b3 na pandemia da Covid-19 no ano de 2020 *Áquila Laís Vieira Mariano Carlos Henrique Silva do Carmo Jheneffer Silva Santos Duarte*





Prêmio Goiano de Excelência na Pesquisa Contábil

EDIÇÃO 2024



PRÊMIO GOIANO DE EXCELÊNCIA NA PESQUISA CONTÁBIL – Edição 2024



Em um evento que celebrou a excelência na pesquisa contábil, a Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON) premiou os melhores trabalhos de conclusão de curso da área. Na tarde do dia 21 de novembro de 2024,

os vencedores do **PRÊMIO GOIANO DE EXCELÊNCIA NA PESQUISA CONTÁBIL – EDIÇÃO 2024** receberam seus certificados e uma premiação em dinheiro no valor de R\$ 10.500,00 (dez mil e quinhentos reais).

VOLTAR AO
SUMÁRIO





Prêmio Goiano de Excelência na Pesquisa Contábil

EDIÇÃO 2024



OS VENCEDORES FORAM...

1º lugar

"A Ascensão da Inteligência Artificial no Ambiente Corporativo sob a Ótica dos Discentes do Curso de Ciências Contábeis", de Stefanny Macedo Rodrigues (UNIALFA), orientada pela **Professora Ana Paula de Moraes**.



2º lugar

"A Relação Entre o Índice ESG e O Risco de Fraude nas Empresas da B3", de Thaís Sousa Costa e Sara Alves Nogueira (FacUnicamps), orientadas pela **Professora Jheneffer Silva Santos Duarte**.

3º lugar

"Abordagem do Tema 'Planejamento Tributário' nos Cursos de Ciências Contábeis de Instituições de Ensino", de Débora Souza Ribeiro (UFG), orientada pelo **Professor Lúcio de Souza Machado**.



VOLTAR AO
SUMÁRIO





Prêmio Goiano de Excelência na Pesquisa Contábil

EDIÇÃO 2024



É importante destacar que os três trabalhos vencedores também foram inscritos no Prêmio Saber Contábil – **1º Concurso de Pesquisa em Ciência Contábil**, promovido pela Academia Brasileira de Ciências Contábeis (ABRACICON). Os resultados foram ainda mais expressivos: o primeiro lugar da AGOCICON também conquistou o primeiro lugar na premiação nacional,

enquanto o segundo lugar da AGOCICON ficou em terceiro lugar na ABRACICON.

Esse resultado demonstra a alta qualidade das pesquisas realizadas em Goiás e o potencial dos nossos estudantes. A AGOCICON parabeniza todos os participantes e vencedores, e reafirma seu compromisso em incentivar a pesquisa e a inovação na área contábil.



LANÇAMENTO LITERÁRIO

Presidente da Agocicon lança duas obras essenciais para a Perícia Contábil Judicial

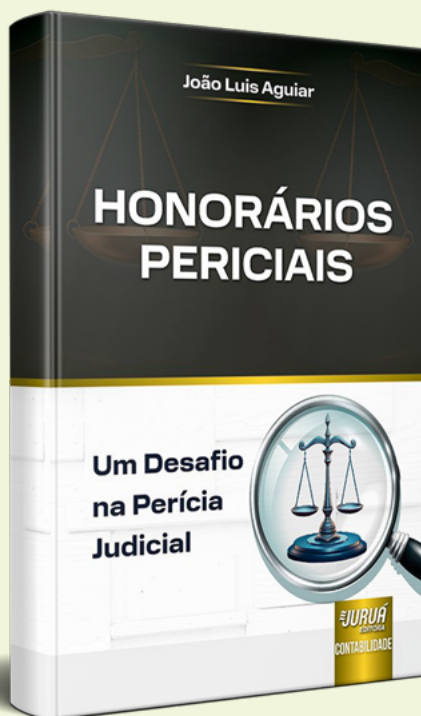
O contador Dr. João Luis Aguiar, Presidente da Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON) e Coordenador da Comissão de Peritos do CRCGO, destacou-se no 4º Encontro Pernambucano de Perícia Contábil, realizado em Recife nos dias 18 e 19 de outubro de 2024.

Durante o evento, Aguiar lançou a obra **"Honorários Periciais: um desafio na Perícia Judicial"**, pela **Juruá Editora**. A publicação aborda de forma aprofundada a complexidade da definição e cobrança de honorários periciais, oferecendo um guia prático para profissionais da área.

Além do lançamento do livro, Aguiar participou como painelistas da discussão **"Como**

Construir uma Proposta de Honorários com Maior Chance de Aprovação Pelo Juiz e pelas Partes?", juntamente com o Professor Ril Moura e o Mediador Luiz Antônio de Oliveira Aguiar. O painel, que ocorreu no dia 19 de outubro, proporcionou aos participantes uma oportunidade única de debater as melhores práticas para a elaboração de propostas de honorários eficazes.

Em outra frente, Aguiar também contribuiu para a obra **"Vivências e Evolução da Perícia Contábil"**, organizada pela Academia Paulista de Contabilidade. Seu artigo, intitulado **"As Entidades Congraçadas e a Perícia Contábil em Goiás"**, foi publicado na obra lançada em 11 de novembro de 2024, na sede do CRCSP.



LIVRO 1

Honorários Especiais: um desafio na Perícia Judicial



O renomado contador Dr. João Luis Aguiar, em parceria com a Juruá Editora, acaba de lançar a obra **HONORÁRIOS PERICIAIS: Um desafio na Perícia Judicial**, um guia completo e indispensável para peritos contábeis, advogados e demais profissionais que atuam na área. A obra oferece uma análise aprofundada e prática dos honorários periciais, desde a elaboração de propostas competitivas até a defesa dos seus direitos em processos judiciais.

Com uma abordagem holística, o autor explora os diversos desafios enfrentados pelos peritos na definição e cobrança de seus honorários, como a complexidade técnica das perícias, a necessidade de conciliar a justiça com a remuneração adequada e os impactos da

gratuidade da justiça. A obra também aborda aspectos como o planejamento estratégico, a negociação com as partes, a importância da ética profissional e a necessidade de atualização constante.

Ao longo das páginas, o leitor encontrará exemplos práticos, estudos de caso e análises de jurisprudência que o auxiliarão a compreender as nuances da questão e a tomar decisões mais assertivas em sua atuação profissional. **HONORÁRIOS PERICIAIS** é, sem dúvida, uma obra fundamental para todos aqueles que buscam aprimorar seus conhecimentos e enfrentar os desafios do mercado da perícia com mais segurança e profissionalismo.





LIVRO 2

Vivências e evolução da Perícia Contábil

O contador Dr. João Luis Aguiar, presidente da Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON), a convite da Academia Paulista de Contabilidade, escreveu sobre **“As Entidades Congraçadas e a Perícia Contábil em Goiás”**, como parte da obra **“Vivências e Evolução da Perícia Contábil”**, escrita por renomados profissionais e intelectuais, sobre a coordenação dos acadêmicos Ivam Ricardo Peleias, Ângela Zechinelli Alonso e José Vanderlei Masson dos Santos, que resultou em uma inestimável contribuição à classe contábil e ao segmento acadêmico, ao se aprofundar nos meandros e na evolução da Perícia Contábil. Obra com 314 páginas, foi lançada em um magnífico evento na sede do Conselho Regional de Contabilidade de São Paulo (CRCSP), em 11/11/2024.

Sobre as principais Entidades Congraçadas e envolvidas diretamente com a Perícia Contábil no Estado de Goiás, merecem destaque o Conselho Regional de Contabilidade de Goiás (CRGO); a Associação dos Peritos Contadores do Estado de Goiás (ASPECON-GO); o Sindicato das Empresas de Serviços Contábeis e das Empresas de Assessoramento, Perícias, Informações e Pesquisas (Sescon-Goiás); a Academia Goiana de Ciências Contábeis (AGOCICON)

e o Sindicato dos Profissionais da Contabilidade de Goiânia e Região Metropolitana (SINDICON-TÁBIL). Portanto, são entidades imprescindíveis para a regulamentação, fiscalização, e valorização da profissão, pois estão voltadas para a educação continuada aos profissionais e às empresas que atuam na Perícia Contábil.

Ainda, o Dr. João Luis Aguiar destaca os principais desafios enfrentados pela Perícia Contábil em Goiás, como a constante atualização diante das novas tecnologias e legislações, a necessidade de aprimoramento técnico dos profissionais e a importância da ética e da independência na elaboração dos laudos periciais. Além disso, **o autor apresenta um panorama otimista** para o futuro da Perícia Contábil no estado, com a crescente demanda por profissionais qualificados em diversos segmentos do mercado, como o judiciário, o setor empresarial e o setor público. **Aguiar também enfatiza** o papel fundamental das entidades congregadas na promoção do desenvolvimento da Perícia Contábil em Goiás, através da realização de eventos, cursos e pesquisas, além da representação dos interesses da classe pericial junto aos órgãos públicos e às instituições de ensino.



Abordagem do tema “Planejamento Tributário” nos cursos de Ciências Contábeis de instituições de ensino

Débora Souza Ribeiro

Bacharelado em Ciências Contábeis

Universidade Federal de Goiás (UFG)

ribeirodsm8@gmail.com

<https://lattes.cnpq.br/9086062839514939>

Resumo: O presente estudo teve como objetivo analisar a abordagem do planejamento tributário nas instituições de ensino superior (IES) da grande Goiânia. A amostra foi de 10 IES, considerando aquelas nas quais foi possível obter acesso às matrizes curriculares e aos projetos pedagógicos. Os resultados mostram que apenas uma IES oferece uma disciplina específica de planejamento tributário; seis delas incluem o planejamento tributário em seu conteúdo programático; seis disciplinas de 18 analisadas, apresentam o termo ‘planejamento tributário e são ofertadas em sua maioria no quinto e sexto período dos cursos. Por fim, também foi constatado, através da nuvem de palavras, que a elisão e planejamento são temas que recebem destaque dentro dos conteúdos programáticos da IES. Os resultados do estudo revelam que a abordagem do planejamento tributário nas IES ainda é insuficiente, levando em conta a baixa inclusão no conteúdo programático.

Tema: Contabilidade e tributação.

Palavras-Chave: Planejamento tributário; Matriz curricular; Instituições de Ensino Superior (IES).

INTRODUÇÃO

A tributação brasileira há muito é considerada uma das mais caras e complexas do mundo (Souza, 2018), inviabilizando, por muitas vezes, o crescimento de empresas em diversos setores. A maior fonte brasileira de receitas públicas é a arrecadação de tributos (Felício; Martinez, 2018), dessa forma, fica evidente que eles

desempenham um papel fundamental para o funcionamento do governo, haja vista que são usados para financiar os serviços básicos e essenciais, como saúde, educação, segurança, além de promover infraestrutura e desenvolvimento econômico (Oliveira, 2019). Em 2023, a carga tributária bruta do governo geral foi de



32, 44% do PIB (GOV, 2024). Embora a tributação desempenhe uma função de grande importância na manutenção governamental, para as empresas, ela pode ser um grande desafio para a viabilidade financeira. Em razão disso, Jesus (2020) assevera que o planejamento tributário é cada vez mais procurado para reduzir as despesas com tributos.

Quando o planejamento tributário é feito de forma estratégica e eficiente, torna-se uma ferramenta eficaz na proteção dos ativos da empresa (Jesus, 2020) e, também, elemento indispensável na gestão de custos das empresas (Barbosa, 2019). Cassimiro (2021) classifica o planejamento tributário como um elemento crucial em decisão, já que seu objetivo é possibilitar que a empresa tenha uma economia tributária. Além disso, é um recurso imprescindível para ajudar na sobrevivência de negócios de diferentes portes e segmentos, reduzindo sua tributação e ampliando sua eficiência financeira, já que ele permite uma melhor gestão das obrigações fiscais da empresa (Fumian *et al.*, 2019).

Ao fazer o planejamento tributário, a empresa pode reduzir seus custos e aumentar sua competitividade (Kotake *et al.*, 2018), o que pode ser conseguido através da escolha do regime tributário que se adeque melhor à empresa, do uso de incentivos fiscais disponibilizados pelo governo e da gestão eficiente dos tributos a serem pagos. Santos, Luna e Andrade (2020) destacam que as constantes modificações na legislação tributária brasileira, com uma regular inserção de novas leis e decretos, exigem incessante atenção voltada para essas mudanças, logo, profissionais contábeis devem estar bem-preparados para lidar com esse cenário, com a capacidade de atender às exigências estabelecidas do mercado (Mendes; Silva; Niyama, 2011).

De acordo com Silva *et al.* (2020), as organizações buscam profissionais que tenham uma sólida formação técnica em áreas específicas da contabilidade, como a contabilidade financeira, comercial e tributária. Diante disto, para garantir que os futuros contadores estejam preparados para o mercado de trabalho, em 2022, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) colocou em audiência a proposta de resolução, visando alterar a Resolução CNE/CES nº 10/2004 que institui as diretrizes curriculares nacionais para o curso de graduação em Ciências Contábeis. Uma das competências técnicas destacadas é de compreender e aplicar a legislação tributária, que mostra como habilidade a elaboração do planejamento tributário e a aplicação de leis e regulamentos tributários (GOV, 2022).

As alterações propostas pelo CFC foram aprovadas e, em março de 2024, foi publicada a Resolução CNE/CES nº 1, que entrou em vigência em 02 de maio de 2024, ficando assim revogada a resolução CNE/CES nº 10/2004, que estava vigente até então. As Instituições de Ensino Superior (IES) têm o prazo máximo de dois anos após a publicação da nova resolução para adequar o curso às novas diretrizes curriculares. A resolução estabelece o perfil profissional esperado em termos de competências e habilidades, além de instituir a organização curricular e as diretrizes curriculares nacionais para o curso de Ciências Contábeis, mas mantém a liberdade das IES na criação de suas matrizes curriculares, desde que sigam as diretrizes estabelecidas. Na recente resolução, é esperado que os alunos adquiram a habilidade técnica de elaborar o planejamento tributário durante sua formação acadêmica (Ministério da Educação, 2024).

Devido à alta carga de tributos no Brasil, é de suma importância que os futuros profissionais



estejam capacitados para lidar com essa questão de forma eficiente. Dessa forma, o ensino de planejamento tributário nas IES se torna fundamental para que os discentes adquiram as habilidades e conhecimento necessários para desempenhar essa função. Outro fator importante é a reforma tributária que, segundo Boaventura (2023), vai introduzir um novo cenário para as empresas já que, através dessa reforma, a tributação passará para um sistema mais simplificado, dessa forma, o planejamento tributário terá que se adaptar a esse novo modelo.

Por isso, é necessário que os profissionais contábeis possuam uma estrutura sólida de conhecimento acerca do planejamento tributário para que consigam lidar com essa e quaisquer alterações futuras no cenário tributário. Para Souza e Pavão (2020), o profissional contábil deve ser conhecedor da área tributária para conseguir identificar soluções para questões tributárias que podem surgir. Um estudo anterior, realizado por Lunkes *et al.* (2014) indicou que, em 2014, de uma amostra de trinta IES federais brasileiras, apenas 23 ofertavam uma disciplina voltada ao planejamento tributário. Já em uma pesquisa mais recente, realizada em 2021, com amostra de 8 universidades brasileiras, apenas uma delas incluía a disciplina de planejamento tributário.

Considerando a relevância de um profissional contábil qualificado para atender às

demandas do mercado no que diz respeito ao planejamento tributário, bem como as recentes mudanças decorrentes da nova Resolução CNE/CES nº 1 e a busca pela homogeneidade do ensino, essa pesquisa busca responder à seguinte pergunta: Como o planejamento tributário é abordado nos cursos de Ciências Contábeis ofertados por IES na grande Goiânia? Para responder a questão, destaca-se como objetivo principal do estudo investigar a amplitude do ensino acerca do planejamento tributário ofertado pelas IES da grande Goiânia a partir dos projetos pedagógicos e matrizes curriculares, bem como analisar os conteúdos ministrados nessas disciplinas à luz das diretrizes do MEC.

A presente pesquisa tem o potencial de contribuir para futuros estudos que podem expandir e aprofundar o conhecimento nessa área e identificar lacunas e oportunidades para novos estudos. Também, pode contribuir com os gestores dos cursos de ciências contábeis para que possam avaliar e aprimorar os seus programas de ensino, garantindo que estejam em conformidade com o currículo proposto. Além disso, os acadêmicos também podem se beneficiar das informações aqui contidas ao conduzir mais pesquisas relacionadas ao tema e se conscientizarem da relevância do tema em sua formação profissional.

REVISÃO DA LITERATURA

Nesta seção, são abordados o conceito e a relevância do planejamento tributário para as empresas em geral. Além destes pontos, a seção é complementada com o resultado do

levantamento de estudos anteriores que se assemelham a esta pesquisa.



Planejamento Tributário

O planejamento tributário é um processo preventivo com o intuito de encontrar meios legais de reduzir as tributações das empresas. O objetivo do planejamento tributário é minimizar o desembolso financeiro com o pagamento de tributos, por meio da inibição da ocorrência do fato gerador (Crepaldi, 2021). Vale ressaltar que o planejamento tributário deve ser feito de forma adequada e dentro dos limites legais, do contrário, pode vir a se tornar evasão fiscal, meios ilícitos usados para a redução de carga tributária (Crepaldi, 2021; Simão Junior, 2019). Como argumenta Cruz *et al.* (2018), a evasão fiscal é um problema comportamental que pode gerar consequências sérias para o governo, prejudicando a arrecadação de receitas que seriam usadas em benefício dos cidadãos, bem como afetando o desenvolvimento econômico e social do país.

O planejamento tributário é um procedimento de caráter preventivo que deve ser realizado anteriormente à ocorrência do fato gerador. Dessa forma, é possível realizar as escolhas menos onerosas entre as opções disponíveis (Arruda, 2021). Segundo Jeanderson Rocha (2020), depois de ocorrido o fato gerador, qualquer ação com o intuito de postergar, reduzir ou adiar o tributo não pode ser considerada como planejamento tributário, visto que, após ter ocorrido o fato gerador, o pagamento do tributo já se torna uma obrigatoriedade e o não pagamento se torna infração.

Oliveira (2021) afirma que há três requisitos constitucionais para a elaboração correta de um planejamento tributário: o planejamento tributário deve ser anterior ao fato gerador; os atos e negócios jurídicos devem corresponder com

as leis do direito privado; e, por último deve haver a ausência de simulação, ou seja, os atos e negócios jurídicos devem ser reais e não apenas aparentes. Cumprindo esses três requisitos, o planejamento tributário elaborado pode ser considerado válido e eficaz.

O planejamento tributário não é uma ferramenta exclusiva de empresas de grande porte. Como sugere Caldas (2020), empresas de pequeno porte podem e devem usar a análise e a gestão de tributos a seu favor em busca da redução da tributação para o negócio. Nessa atividade, o contador desempenha um papel importante, fornecendo contribuições necessárias para tornar o planejamento viável. Ainda, conforme sugerido por Caldas (2020), empresas não preparadas para lidar com altos tributos podem acabar recorrendo a formas ilegais de atuação, por exemplo, operando sem registros ou autorizações legais. Em virtude disto, mais uma vez se expõe a importância do contador na educação tributária de seus clientes, ajudando-os a compreender as suas obrigações tributárias e assim, sendo capaz de tomar decisões assertivas em como gerir seus encargos tributários.

Barbosa (2019) destaca que a complexidade e o domínio da legislação tributária nacional são os principais obstáculos no planejamento tributário. Além disso, a necessidade de capacitação constante, devido às frequentes mudanças, também é um desafio significativo. Sendo assim, as IES têm a necessidade de proporcionar aos alunos uma formação ampla e interdisciplinar, que além de conhecimentos específicos em contabilidade tributária, também apresente conhecimentos em áreas afins, para que o profissional possa buscar suporte não somente na legislação



contábil, mas que também tenha competência para se fundamentar com base em áreas relacionadas, como o Direito Tributário (Oliveira, 2023).

De acordo com Santos, Luna e Andrade (2020), o profissional contábil tem papel fundamental na gestão das empresas, já que são

eles os responsáveis por colaborar, com base no seu conhecimento, nas decisões tributárias, por isso é indispensável que durante a graduação o planejamento tributário seja amplamente estudado.

Estudos Anteriores

Em estudos inteiramente dedicados ao ensino do planejamento tributário, destaca-se a pesquisa de Lunkes *et al.* (2014). Eles conduziram um estudo sobre a legitimidade cognitiva da disciplina de Planejamento Tributário no Brasil. Foram analisadas as ementas de 30 universidades federais brasileiras e foi constatado que apenas 23% delas oferecem uma disciplina exclusivamente dedicada ao planejamento tributário. Além disso, o tema planejamento tributário é abordado em cinco disciplinas tributárias que não são totalmente focadas nesse assunto.

Em estudos que abrangem as disciplinas tributárias, destaca-se a pesquisa realizada por Paiva *et al.* (2014), em que os autores investigaram o perfil dos planos de ensino das disciplinas oferecidas pelos cursos de Ciências Contábeis das IES do Rio Grande do Sul. Entre as 13 IES analisadas, o planejamento tributário é abordado em 9, 8% das ementas totais e em 7, 1% dos conteúdos programáticos.

Em estudo realizado por Correio *et al.* (2021), a amostra foi formada por universidades com notas 4 e 5 no MEC e que dispunham dos conteúdos das disciplinas em seus portais na internet, resultando em uma amostra de 8 universidades brasileiras, das regiões Sul, Sudeste e Nordeste. Dentro dessa amostra, foi constatado

que apenas em uma havia a disciplina específica de Planejamento Tributário. No entanto, o tema planejamento tributário estava presente no conteúdo das disciplinas de sete entre as oito IES da amostra.

Pádua (2019) conduziu um estudo no qual analisou os conteúdos das ementas das disciplinas relacionadas à área tributária em 21 Universidades Federais brasileiras, distribuídas por 12 estados do Brasil, cadastradas no MEC e que disponibilizaram as ementas para o estudo. Apesar de apenas uma IES da amostra ofertar a disciplina de Planejamento Tributário, a pesquisa revelou que o livro "Planejamento Tributário: IPI, ICMS e ISS – economia de impostos, racionalização de procedimentos fiscais." de Humberto Bonavides Borges, é um dos livros mais referenciados nas ementas das disciplinas da área tributária que foram analisadas, tendo sido referenciado 3 vezes. Outro achado da pesquisa é que o planejamento tributário é citado em 71% dos cursos e 44% das disciplinas. Também foram analisadas as cargas horárias das disciplinas, o resultado encontrado foi que a carga horária das disciplinas de contabilidade tributária varia de 40 horas a 80 horas.

Oliveira *et al.* (2017) conduziram uma pesquisa para analisar a temática contabilidade



tributária e suas assemelhadas na formação em ciências contábeis das IES de Minas Gerais, tendo sua amostra dividida entre IES públicas e privadas. A amostra final, composta por 139 IES, incluiu aquelas que oferecem o curso de Ciências Contábeis e estavam cadastradas no MEC no período da pesquisa, em 2018. A pesquisa traz como resultado a ausência da disciplina de planejamento tributário nas IES públicas, enquanto nas IES privadas a disciplina era ofertada em 18 das IES da amostra, totalizando 29, 51%. Outro achado da pesquisa é que as disciplinas tributárias são concentradas no quinto e sexto semestre dos cursos. Quanto à análise do conteúdo programático das disciplinas, notou-se que o planejamento tributário é o tema

tratado com mais frequência nas IES públicas, totalizando 20%.

A análise dos estudos apresentados revela uma presença insuficiente do ensino do Planejamento Tributário nas ementas das IES brasileiras, já que, apesar da importância reconhecida da disciplina para a formação em Ciências Contábeis, observa-se que poucas instituições oferecem uma disciplina exclusivamente dedicada ao tema. Além disso, mesmo quando o planejamento tributário é abordado, muitas vezes ele é inserido como parte de disciplinas mais amplas. Os estudos também indicam uma variação significativa na carga horária das disciplinas de contabilidade tributária e uma concentração destas disciplinas em semestres intermediários dos cursos.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Nesta seção do estudo, abordamos os elementos metodológicos da pesquisa. Isso inclui

a descrição do tipo de pesquisa, os materiais e procedimentos adotados.

Tipologia de Pesquisa

Em relação ao seu objetivo, a pesquisa se enquadra como uma pesquisa descritiva, que, de acordo com Andrade (2010), tem como característica a observação, registro, análise, classificação e interpretação dos dados. Sendo assim, essa pesquisa descreve e analisa qual a amplitude do ensino acerca do planejamento tributário ofertado pelas IES da grande Goiânia.

Os procedimentos técnicos adotados nesta pesquisa foram os bibliográficos e os documentais. Segundo Gil (2002), a pesquisa bibliográfica é realizada com base em materiais previamente elaborados, como livros e artigos científicos. Já a pesquisa documental se difere da pesquisa bibliográfica pela natureza das fontes. A pesquisa documental pode ser realizada utilizando diversas fontes e documentos, não se limitando



apenas ao texto escrito, conforme mencionado por Lima Junior *et al.* (2021). A pesquisa documental se faz presente neste estudo através da análise das matrizes curriculares e projetos pedagógicos, que são documentos concretos que irão fornecer informações específicas sobre o tema aqui estudado.

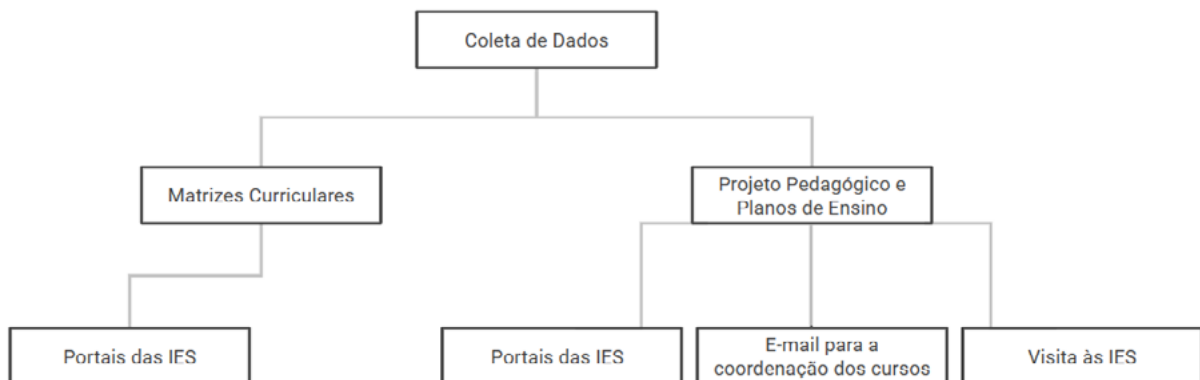
A abordagem da pesquisa é qualitativa, que, de acordo com Proetti (2017), a pesquisa não tem como objetivo a quantificação, mas sim orientar o desenvolvimento de estudos que busquem respostas para entender, descrever e interpretar fatos. Através da pesquisa qualitativa, a pesquisa buscou compreender e interpretar de que forma o planejamento tributário é abordado.

Materiais e Procedimentos

A pesquisa foi conduzida seguindo a seguinte sequência: i) a identificação e seleção das instituições da grande Goiânia foi realizada por meio do site oficial do MEC, o e-MEC; ii) em seguida, foram acessados os sites de cada uma das IES selecionadas para obter os projetos

pedagógicos e as matrizes curriculares; iii) para as instituições que não dispunham desses dados online, foi realizado contato através de e-mail e/ou telefone com a coordenação do curso para a coleta dos materiais. Na Figura 1, visualiza-se o fluxo da coleta de dados.

Figura 1 – Fluxo de coleta de dados



Fonte: Elaborado pela autora (2023).

A coleta e análise de dados foram realizadas em duas etapas. As matrizes curriculares foram coletadas nos próprios portais das instituições. Depois de coletadas, as matrizes foram analisadas com o objetivo de verificar a

presença de matérias que abordassem a tributação. Ao encontrar as disciplinas tributárias, partiu-se para a segunda etapa, que foi a análise dos projetos pedagógicos.



A população amostra da pesquisa foi formada por 22 IES da grande Goiânia, isto é, a região metropolitana de Goiânia, composta por 21 municípios no entorno da capital de Goiás. Já a amostra final da pesquisa foi estabelecida com base na disponibilidade dos projetos pedagógicos encontrados nos sites, bem como nas tentativas de contato realizadas, totalizando dez instituições, a saber: Universidade Estadual de Goiás; Universidade Federal de Goiás, Claretiano-Centro Universitário, Escola Superior Associada de Goiânia, Centro Universitário Sul-Americano, Instituto Aphonsiano de Ensino Superior, Faculdade Padrão, Pontifícia Universidade Católica de Goiás, Centro Universitário Alves Faria, Centro Universitário Universo Goiânia.

Para atender o objetivo da pesquisa, foram analisados os projetos pedagógicos e matrizes curriculares dos cursos de Ciências Contábeis

das IES descritas no Quadro 3. Nessa análise, foram identificadas as disciplinas que abordam o tema tributário, a fim de verificar se as instituições incluem o ensino do planejamento tributário em seus programas educacionais. O Quadro 3 apresenta a amostra final da pesquisa, além de informações sobre as IES, bem como detalhes sobre a obtenção dos projetos pedagógicos para a realização da pesquisa.

Para conseguir acesso aos projetos pedagógicos que não estavam disponíveis nos portais das instituições, foram feitos contatos via ligações telefônicas e e-mail com as coordenadoras e secretarias do curso, solicitando os projetos pedagógicos para analisar o conteúdo ministrado nas disciplinas tributárias. Como resultado desse trabalho, foram recebidos 3 projetos pedagógicos por e-mail, conforme descrito também no quadro 3.

Processo de Análise dos Dados

Para atingir os objetivos da pesquisa, empregou-se a técnica de análise de conteúdo nas matrizes curriculares e, posteriormente, aos projetos pedagógicos. A análise de conteúdo é uma das técnicas de análise de dados qualitativos que permite a análise e interpretação de textos. O método possibilita a compreensão da mensagem além de seus significados imediatos (Schiavini; Garrido, 2018). O processo da análise de conteúdo envolve diferentes etapas, com o

objetivo de atribuir significado aos dados coletados. Embora sejam utilizadas terminologias variadas pelos autores, há uma consonância entre elas (Silva; Fossá, 2015). As etapas são: 1) pré-análise, 2) exploração do material e 3) tratamento dos resultados, inferência e interpretação.

Durante a análise dos documentos, foram criadas subcategorias para a análise, conforme descritas no Quadro 1, a fim de atender aos objetivos específicos apresentados na introdução.



Quadro 1 – Conteúdos a serem analisados

Materiais de análise	Subcategorias de análise
Matrizes Curriculares	Planejamento tributário e matérias relacionadas aos tributos
Projetos Pedagógicos	Conteúdos abordados Carga horária Período do curso em que a disciplina é ofertada Bibliografias

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

A análise de conteúdo foi empregada nas matrizes curriculares com o objetivo de identificar a inclusão de disciplinas voltadas para o planejamento tributário. Na ausência dessas, a investigação se estendeu para disciplinas

tributárias em geral. Em relação aos projetos pedagógicos, a mesma técnica foi utilizada com a finalidade de detectar a presença do termo “planejamento tributário” nas ementas e nos conteúdos programáticos.

ANÁLISE DE RESULTADOS

Nesta seção, serão apresentados e discutidos os resultados obtidos a partir das análises realizadas.

Análise Geral da Amostra

Dentro da amostra final, duas das universidades são públicas: a Universidade Estadual de Goiás e a Universidade Federal de Goiás. Além disso, a PUC é uma universidade confessional presente na amostra. As 7 IES restantes são universidades privadas. Um aspecto notável da amostra é que, das 10 IES consideradas, 8 estão localizadas em Goiânia, 1 está localizada em Trindade e 1 está localizada em Aparecida de Goiânia. Em relação às notas do MEC, observa-se uma variação de 2 (UNIALFA) a 5 (UFG).

No entanto, é importante ressaltar que não foram encontradas as notas para o curso de Ciências Contábeis na ESUP e UNIFASAM no portal e-MEC e que a última prova ENADE foi em 2022. Outra característica da amostra é que os cursos, em sua maioria, são ofertados há pouco tempo. Os cursos da PUC (1956) e UNIVERSO (1996), têm uma diferença de 40 anos entre eles, sendo os mais antigos. Por outro lado, os cursos da UNIFASAM (2015) e ESUP (2018) são



os mais recentes. Nas outras IES, os cursos variam entre os anos 2000 e 2010.

Após a análise inicial das matrizes curriculares dos cursos selecionados, identificaram-se as

disciplinas que provavelmente tratam do tema “planejamento tributário”. No Quadro 2, tem-se o resultado desse trabalho.

Quadro 2 – Disciplinas de natureza tributária

Instituição de Ensino	Sigla	Disciplinas	Carga Horária	Período	Tipo
Públicas					
Universidade Federal de Goiás	UFG	Direito Tributário	64h	4º	Obrigatória
Universidade Federal de Goiás	UFG	Contabilidade Tributária	64h	5º	Obrigatória
Universidade Estadual de Goiás	UEG	Direito Tributário	60h	4º	Obrigatória
Universidade Estadual de Goiás	UEG	Contabilidade Tributária	60h	5º	Obrigatória
Privadas					
Claretiano – Centro Universitário	CLARETIANO	Estudos Tributários	90h	6º	Obrigatória
Instituto Aphoniano de Ensino Superior	IAESUP	Legislação Tributária	36h	4º	Obrigatória
Instituto Aphoniano de Ensino Superior	IAESUP	Contabilidade Fiscal e Tributária	72h	5º	Obrigatória
Instituto Aphoniano de Ensino Superior	IAESUP	Gerência de Impostos	36h	6º	Obrigatória
Pontifícia Universidade Católica de Goiás	PUC	Contabilidade Tributária	60h	6º	Obrigatória
Centro Universitário Alves Faria	UNIALFA	Planejamento Tributário	80h	7º	Obrigatória
Centro Universitário Alves Faria	UNIALFA	Legislação Tributária e Aduaneira	80h	3º	Obrigatória
Escola Superior Associada De Goiânia	ESUP	Legislação Tributária	60h	4º	Obrigatória
Escola Superior Associada De Goiânia	ESUP	Gestão Tributária	60h	8º	Obrigatória
Faculdade Padrão	PADRÃO	Direito Tributário	60h	4º	Obrigatória
Faculdade Padrão	PADRÃO	Legislação Tributária	60h	4º	Obrigatória



Instituição de Ensino	Sigla	Disciplinas	Carga Horária	Período	Tipo
Privadas					
Universidade Salgado De Oliveira	UNIVERSO	Direito Tributário	75h	3º	Obrigatória
Centro Universitário Sul-Americana	UNIFASAM	Direito e Legislação Tributária	80h	4º	Obrigatória
Centro Universitário Sul-Americana	UNIFASAM	Contabilidade Tributária	80h	5º	Obrigatória

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Na análise conduzida, foram identificadas 18 disciplinas que, possivelmente, abordariam a temática do planejamento tributário, todas sendo componentes curriculares obrigatórios. Nota-se, contudo, que dentre as disciplinas analisadas na amostra, apenas uma se destina especificamente ao estudo do planejamento tributário. Esse resultado é semelhante ao encontrado por Correio *et al.* (2021), que em sua amostra, apenas uma IES ofertava uma disciplina exclusiva para o planejamento tributário. Porém, há uma diferença, visto que no estudo mencionado, a disciplina em questão era ofertada por uma IES pública, o que não ocorre na grande Goiânia.

Dentre as disciplinas voltadas para a área tributária, é possível destacar que as IES, em sua maioria, 6 entre 9, disponibilizam duas disciplinas tributárias ao longo do curso, tanto as instituições públicas quanto privadas. Também é possível destacar que, dentro da amostra analisada, apenas uma IES, a IAESUP disponibiliza três disciplinas relacionadas à área tributária ao longo do curso: Legislação Tributária, Contabilidade Fiscal e Tributária e Gerência de Impostos, representando o máximo observado. Por outro lado, o mínimo de disciplinas tributárias

ofertadas por uma IES é de uma disciplina, situação encontrada em três IES: Claretiano, PUC e Universo.

Isso indica que as IES da grande Goiânia estão alinhadas com a Proposta Nacional de Conteúdo, formulada pelo CFC, que propõe que as IES tenham uma disciplina voltada para a área tributária em seu currículo. No entanto, quando se trata de planejamento tributário, a conformidade não é a mesma, já que apenas uma IES oferece essa disciplina específica. As IES também estão de acordo com a nova resolução CNE/CES nº 1, que trouxe o conhecimento tributário e o planejamento tributário como competência e habilidade a serem desenvolvidas ao longo do curso, respectivamente.

Em relação às nomenclaturas das disciplinas, é possível destacar que os termos mais frequentes são: Contabilidade Tributária, encontrada 5 vezes; Legislação Tributária e Direito Tributário, ambos sendo encontrados 3 vezes. Pode-se observar que, nas IES públicas, tanto a nomenclatura quanto a oferta de disciplinas relacionadas à área tributária são as mesmas. No entanto, nas IES privadas, há uma maior diversidade tanto em termos de nomenclatura quanto na disponibilidade de disciplinas da área tributária.



Esse resultado pode ser comparado com as descobertas de Paiva (2014), que observou variações tanto nas nomenclaturas quanto no número de disciplinas ofertadas, tanto nas IES públicas quanto nas privadas.

Na amostra analisada, a disciplina Planejamento Tributário, ofertada pela Instituição UNIALFA, destaca-se como a única inteiramente focada no tema de planejamento tributário. Esse dado se assemelha aos resultados encontrados nos estudos feitos por Correio *et al.* (2021)

e Pádua (2019), que dentro de suas respectivas amostras, havia apenas uma disciplina de Planejamento Tributário. A disciplina possui uma carga horária total de 80 horas e é incluída na matriz curricular no sétimo período do curso. Isso indica que a carga horária desta disciplina supera a recomendação da Proposta Nacional de Conteúdo para o Curso de Ciências Contábeis (CFC, 2009), visto que a proposta sugere que a carga horária seja de 60h.

Disciplinas Relacionadas a Área Tributária

Ao fazer o estudo do projeto pedagógico, as disciplinas foram analisadas buscando identificar se o conteúdo apresentado na disciplina

inclui o tema planejamento tributário, o resultado pode ser visto no Quadro 3.

Quadro 3 – Planejamento Tributário nas Disciplinas

Instituição	Disciplina	Planejamento tributário	Período	Carga Horária
UFG	Contabilidade Tributária	Elisão e evasão fiscal, fatores de risco do planejamento tributário e etapas e espécies do planejamento tributário.	5º	64h
UEG	Contabilidade Tributária	Planejamento tributário, evasão e elisão fiscal	5º	60h
IAESUP	Gerência de Impostos	Gerência de impostos e planejamento tributário: elisão fiscal, evasão fiscal e sonegação.	6º	36h
ESUP	Gestão Tributária	Planejamento tributário – Elisão fiscal	8º	60h
UNIVERSO	Contabilidade Tributária	Análise de casos concretos de planejamento tributário, planejamento tributário, evasão e elisão fiscal.	3º	75h
UNIFASAM	Contabilidade Tributária	Noções de planejamento tributário	5º	80h

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Conforme indicado no Quadro 3, entre as 18 disciplinas analisadas, apenas 6 disciplinas

abordam o planejamento tributário em seu conteúdo programático. Esse achado corrobora com



os resultados encontrados nos estudos feitos anteriormente por Correio *et al.* (2021), Paiva *et al.* (2014). Embora as IES não possuam uma disciplina específica em suas grades curriculares voltada ao planejamento tributário, as disciplinas de contabilidade tributária e assemelhadas trazem o planejamento tributário em seu conteúdo. Essas IES estão aderentes às diretrizes do MEC, tanto com a CES/CES nº 10, de 2004, que pontua que os cursos de ciências contábeis devem

proporcionar o conhecimento tributário aos alunos, tanto com a CES/CES nº 1, de 2024, que traz o planejamento tributário como uma habilidade que o discente deve desenvolver ao longo do curso. As disciplinas também estão aderentes a Proposta Nacional de Conteúdo, criada pelo CFC, que traz a disciplina Planejamento e Contabilidade Tributária como uma disciplina obrigatória nos cursos.

Período de Oferta da Disciplina, Carga Horária e Referências Bibliográficas

Ainda de acordo com o Quadro 3, é possível analisar os períodos em que as disciplinas são ministradas em cada IES e suas cargas horárias. A carga horária das disciplinas analisadas varia entre 36h e 80h. No entanto, de acordo com a Proposta Nacional de Conteúdo para o Curso de Ciências Contábeis, o recomendado para a disciplina Planejamento e Contabilidade Tributária é de 60h. Portanto, pode-se observar que apenas uma IES possui a carga horária menor do que a recomendada. A carga horária das disciplinas tributárias também foi alvo do estudo de Paiva (2014) e nele pode-se ver que a carga horária dessas disciplinas nas IES federais varia de 40h a 80h, logo, esses resultados são consistentes e se assemelham.

Para o período de oferta das disciplinas, foi adotado o conceito de semestre, visto que todos os cursos analisados são semestrais. Dentre

os cursos analisados aqui, todos possuem oito semestres, exceto pela Universidade Federal de Goiás, que apresenta nove semestres em seu curso. As disciplinas tributárias, dentro da amostra analisada, são ministradas, em sua maioria, nos quintos e sextos períodos de curso, totalizando 66, 67%. Essa informação corrobora com os resultados encontrados por Oliveira *et al.* (2019), onde, dentro da amostra analisada por eles, as disciplinas tributárias também eram concentradas entre o quinto e sexto período.

Ao fazer a análise dos projetos pedagógicos, é possível notar a presença de uma variedade de referências bibliográficas propostas para os alunos. Além das leituras básicas recomendadas, algumas IES adicionaram uma lista de leituras complementares em seus projetos pedagógicos. O Quadro 4 ilustra as obras mais frequentemente citadas nos projetos.



Quadro 4 – Bibliografias

Bibliografia Sugerida	Menções
Fabretti,Láudio Camargo. Contabilidade tributária. 16. ed. São Paulo: Atlas,2017.	4
Pêgas,Paulo Henrique. Manual de contabilidade tributária. 10. ed. Barueri [SP]: Atlas,2022.	4
Crepaldi,Silvio. Planejamento tributário: teoria e prática. 4. ed. São Paulo: Saraiva Educação,2021.	3
Oliveira,Luís Martins de... [et al.]. Manual de contabilidade tributária: textos e testes com as respostas. 14. ed. São Paulo: Atlas,2015.	3
Sousa,Edmilson Patrocínio de. Contabilidade tributária: aspectos práticos e conceituais. 1. ed. São Paulo: Atlas,2018.	2
Costa,R. H. Curso de direito tributário. São Paulo: Saraiva,2009.	2
Fabretti,L. C. ; Fabretti,D. R. Direito tributário para os cursos de administração,economia e ciências contábeis. São Paulo: Atlas,2011.	2

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

O Quadro 4 é composto pelas referências bibliográficas mais citadas entre os planos pedagógicos. Como as mais citadas, têm-se as obras Contabilidade Tributária, de Láudio Camargo Fabretti; Manual de Contabilidade Tributária, de Paulo Henrique Pêgas; e Planejamento Tributário: Teoria e Prática, de Silvio Crepaldi. A presença do livro voltado para o planejamento tributário entre as bibliografias mais sugeridas indica a relevância desse tema, isso sugere que as IES consideram importante transmitir esse conhecimento aos seus alunos. Destaque-se que a bibliografia mais recomendada em IES federais apurada no estudo Pádua (2019) "Planejamento Tributário: IPI,

ICMS e ISS – economia de impostos, racionalização de procedimentos fiscais" não apareceu nesta pesquisa.

É importante ressaltar que, dentre as obras mais referenciadas, apenas "Direito Tributário para os Cursos de Administração, Economia e Ciências Contábeis", de autoria de Fabretti, figura na Proposta Nacional de Conteúdo para o Curso de Ciências Contábeis (CFC, 2009). Além disso, é relevante destacar que a referida Proposta Nacional inclui, em sua bibliografia recomendada para a disciplina de Planejamento e Contabilidade Tributária, determinadas leis e decretos tributários, no entanto, essas leis não estão presentes nos projetos pedagógicos.

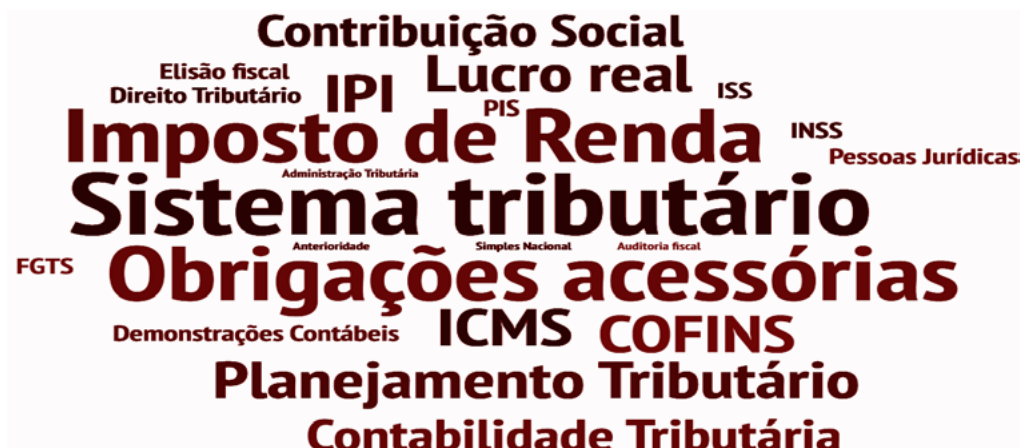
Conteúdo Programático

Com base no conteúdo programático, foi criada uma nuvem de palavras, apresentada na Figura 2. Na nuvem de palavras, as expressões que aparecem com mais frequência são exibidas

em tamanho maior, por outro lado, as expressões que são menos citadas são mostradas em um tamanho menor.



Figura 2 – Nuvem de palavras



Fonte: elaborado pela autora (2024).

Na nuvem de palavras apresentada na Figura 2, os termos “Sistema Tributário”, “Imposto de Renda” e “Obrigações Acessórias” aparecem como os mais citados nos conteúdos programáticos das IES analisadas. Também é possível notar a presença dos termos “Planejamento Tributário” e “Elisão fiscal”, o que torna evidente que esses são temas contemplados nos conteúdos programáticos das IES analisadas. Com base nesses dados, é possível observar uma diferença em relação ao estudo realizado por Oliveira *et al.* (2017), cujos resultados indicaram que os temas mais recorrentes no conteúdo programático são

os temas planejamento tributário e os impostos municipais, estaduais e federais.

Através da nuvem de palavras, também é possível avaliar a harmonia, ou a ausência dela, entre os temas mais abordados pelas IES e os conteúdos sugeridos na Proposta Nacional de Conteúdo para o Curso de Graduação em Ciências Contábeis. Proporcionar a compreensão do Sistema Tributário Brasileiro é um dos objetivos da CNE/CES nº 1 e está presente na Proposta Nacional, na disciplina de Planejamento e Contabilidade Tributária. Assim como a compreensão acerca dos impostos cumulativos e não cumulativos.

CONCLUSÃO

A presente pesquisa objetivou analisar a abordagem do planejamento tributário nos cursos de Ciências Contábeis da grande Goiânia. A verificação se deu pela análise de conteúdo das matrizes curriculares e, principalmente, dos

projetos pedagógicos dos cursos, em busca de conteúdo relacionado ao planejamento tributário. A amostra final da pesquisa foi composta por dez Instituições de Ensino Superior localizadas na grande Goiânia.



Ao realizar a análise, foi identificado que apenas uma das dez IES possui uma disciplina inteiramente voltada ao planejamento tributário, enquanto as demais possuem apenas disciplinas relacionadas à área tributária. Com base na análise detalhada das demais disciplinas, foi constatado que, das nove, seis possuem conteúdo sobre planejamento tributário em suas disciplinas voltadas para a área tributária.

Na análise das disciplinas tributárias, foi possível notar que, entre as dez IES analisadas, seis incluíram o planejamento tributário em seu conteúdo programático. Isso demonstra que essas IES estão de acordo com a Proposta Nacional de Conteúdo e com a CNE/CES nº 1, que está em vigor atualmente. As disciplinas, em sua maioria, são apresentadas entre o quinto e sexto período de curso, o que se assemelha ao encontrado por Oliveira *et al.* (2019). Quanto a carga horária, é possível observar uma maior uniformidade entre as IES públicas, enquanto nas IES privadas a carga horária varia de 36h a 80h, fato que se assemelha aos achados do estudo feito por Pádua (2019).

Dentre as bibliografias mais recomendadas, destaca-se o livro Planejamento Tributário, de Silvio Crepaldi, que é sugerido por três IES aos seus alunos. Ter um livro sobre o planejamento tributário demonstra o esforço das IES em oferecer conteúdo relevante sobre esse tema. A pesquisa feita por Pádua (2019) trouxe um resultado diferente: nas disciplinas tributárias das IES federais analisadas na pesquisa, a bibliografia sobre o planejamento tributário mais recomendada foi "Planejamento Tributário: IPI, ICMS e ISS – economia de impostos,

racionalização de procedimentos fiscais.", escrito por Humberto Bonavides Borges. Ao analisar os conteúdos programáticos e utilizar o método da nuvem de palavras, foram verificados os temas mais frequentes nas disciplinas tributárias. O planejamento tributário e a elisão fiscal se destacaram na nuvem de palavras, evidenciando que são alguns dos temas mais citados.

Com base no que foi apresentado, a pesquisa indica que a abordagem do planejamento tributário nas IES da grande Goiânia ainda não é o suficiente, visto que apenas uma Instituição de Ensino Superior dedica uma disciplina específica sobre o tema, e que entre dez IES, apenas seis contêm o planejamento tributário em seu conteúdo. Isso mostra que as demais IES não estão aderindo às diretrizes estabelecidas pelo Ministério da Educação (MEC) e tampouco estão seguindo as recomendações propostas pelo CFC. Essa falta de conformidade sugere a necessidade de uma revisão no conteúdo programático dessas Instituições.

A pesquisa enfrentou algumas limitações, incluindo a indisponibilidade de dados para coleta nos sites e a ausência de respostas das coordenações dos cursos. Além disso, a falta de padronização nos projetos pedagógicos também foi um fator limitante. Para pesquisas futuras, seria relevante incluir Instituições de Ensino Superior de outros estados brasileiros e/ou comparar as IES federais. Isso permitiria um confronto mais abrangente dos resultados obtidos. Além disso, seria interessante conduzir novos estudos que explorem as mudanças que as IES enfrentarão para se adequar à nova diretriz do Ministério da Educação (MEC) em vigor.



REFERÊNCIAS

ANDRADE, M. M. de. **Introdução à Metodologia do Trabalho Científico: Elaboração de Trabalhos na Graduação**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ARRUDA, N. P. Planejamento Tributário: Uma Visão Teórica. **Revista de Estudos Interdisciplinares do Vale do Araguaia – REIVA**, [S. l.], v. 4, n. 01, p. 14, 2021.

BARBOSA, M. *et al.* Dificuldades e Elementos Priorizados no Planejamento Tributário: Análise a Partir da Percepção dos Profissionais da Contabilidade. *In*: XVI Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade, 16. São Paulo. **Anais**. 2019.

BOAVENTURA, C. R. O Impacto da Reforma Tributária no Planejamento e Recolhimento dos Tributos à União. *In*: XIX Convenção de Contabilidade do Rio Grande do Sul, 19, 2023. **Anais**. Rio Grande do Sul, 2023.

BRASIL. **Proposta de Resolução oriunda do Conselho Federal de Contabilidade**. Participa + Brasil. Disponível em: <https://www.gov.br/participamaisbrasil/proposta-de-resolucao-oriunda-do-conselho-federal-de-contabilidade>. Acesso em: 26 jul. 2023.

BRASIL. **Revisão das Diretrizes Curriculares Nacionais do Curso de Graduação em Ciências Contábeis, bacharelado**. [S. l.], 2023. Disponível em: <http://portal.mec.gov.br/docman/junho-2023-pdf/251331-pces432-23/file#:~:text=No%20dia%2010%20de%20agosto,Curso%20de%20Gradua%C3%A7%C3%A3o%20em%20Ci%C3%A7ncias>. Acesso em: 8 jan. 2022.

BRASIL. **Resolução CNE/CES nº 1, de 27 de março de 2024**. Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais do Curso de Graduação em Ciências Contábeis, bacharelado. Diário Oficial da União, Brasília, DF, nº 61, Seção 1, p. 43, 28 mar. 2024.

BRASIL. **Lei nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996**. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 23 dez. 1996. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9394.htm. Acesso em: 29 jun. 2023

BRASIL. **Carga tributária bruta do Governo Geral cai para 32,44% do PIB em 2023**. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/assuntos/noticias/2024/marco/carga-tributaria-bruta-do-governo-geral-cai-para-32-44-do-pib-em-2023>. Acesso em: 18 jun. 2024.

CALDAS, W. ; CAVALCANTE, P. Planejamento Tributário para Empresas de Pequeno e Médio Porte: O Papel do Contador. **Revista Campos do Saber**, [s.l.], v. 6, n. 2, p. 150-168, 2020.

CASSIMIRO, C. **Planejamento Tributário – Sua Importância na Adequação do Regime Tributário como a Melhor Opção de Elisão Fiscal**. Trabalho

de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Grande Dourados-UFGD, Mato Grosso do Sul, 2021.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Proposta Nacional de Conteúdo para o Curso de Graduação em Ciências Contábeis**. Brasília: CFC, 2008.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **CFC coloca em audiência pública minuta que propõe mudança no currículo do curso de Ciências Contábeis**. Disponível em: <https://cfc.org.br/noticias/cfc-coloca-em-audiencia-publica-minuta-que-propoe-mudanca-no-curriculo-do-curso-de-ciencias-contabeis/>. Acesso em: 26 jul. 2023.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. **Matriz curricular do curso de Ciências Contábeis foi tema no Conexão Contábil**. [S. l.], 16 maio 2022. Disponível em: <https://cfc.org.br/noticias/matriz-curricular-do-curso-de-ciencias-contabeis-foi-tema-no-conexao-contabil/>. Acesso em: 8 jan. 2024.

CONSELHO NACIONAL DE EDUCAÇÃO. **Resolução CNE/CES nº 10**, de 16 de dezembro de 2004. Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais para o Curso de Graduação em Ciências Contábeis, bacharelado, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 2004. Seção 1, p. 38.

CORREIO, U. ; CORREIO, R. *et al.* O conteúdo das disciplinas tributárias nos cursos de Ciências Contábeis no Brasil: um estudo sobre a abordagem do Simples Nacional e Lucro Presumido. **Razão Contábil e Finanças**, [s.l.], v. 12, 2021.

CREPALDI, S. A. **Planejamento Tributário**. Saraiva Educação S. A., 2021.

FELÍCIO, R. M. ; MARTINEZ, A. L. Sistema tributário brasileiro: análise da percepção dos operadores do direito tributário à luz dos conceitos de eficiência e justiça fiscal. **Revista Ambiente Contábil**, v. 11, n. 1, p. 156-181, 2018.

FUMIAN M. F. *et al.* Planejamento Tributário como Ferramenta na Gestão Empresarial. **Revista Transformar**, [S. l.], p. 239, 11 dez. 2019.

JESUS, A. F. de. Planejamento tributário como ferramenta na redução de impostos. **Revista de Estudos Interdisciplinares do Vale do Araguaia – REIVA**, v. 3, n. 4, p. 1-16. 2020.

KOTAKE, Fernanda; BRITO, Lucas *et al.* A elisão fiscal como ferramenta para o Planejamento Tributário: Um estudo da sonegação fiscal. *Revista FATEB Científica*, [s.l.], v. 1, n. 2, 2018.



LIMA JUNIOR, E. B. *et al.* Análise Documental como Percurso Metodológico na Pesquisa Qualitativa. **Cadernos da Fucamp**, [s.l.], v. 20, n. 44, p. 36-51, 2021.

LUNKES, R. J. *et al.* A Legitimidade Cognitiva da Disciplina de Planejamento Tributário no Brasil. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, [s.l.], v. 17, ed. 2, p. 45-59, 2014.

MENDES, P. C. de; SILVA, A. B. ; NIYAMA, J. K. A Aderência do Conteúdo da Disciplina Contabilidade Tributária Ministrada nos Cursos de Graduação em Ciências Contábeis do Brasil ao Conteúdo do Currículo Internacional Proposto pela ONU. **Revista Ambiente Contábil**, v. 3, n. 1, p. 1-19, 2011.

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. **Resolução CNE/CES Nº 1**, de 27 de março de 2024. [S. l.], 28 mar. 2024. Disponível em: http://portal.mec.gov.br/index.php?option=com_docman&view=download&alias=257031-rces001-24&category_slug=marco-2024&Itemid=30192. Acesso em: 18 abr. 2024.

OLIVEIRA, M. S. de. A disciplina contabilidade tributária e o mercado de trabalho. **Revista de Gestão e Secretariado**, [s.l.], v. 14, n. 1, p. 110-132, 2023.

OLIVEIRA *et al.* Análise da temática Contabilidade Tributária e/ou suas assemelhadas na formação em Ciências Contábeis de instituições de ensino superior localizadas no estado de Minas Gerais. *In*: XI Congresso ANPCONT. **Anais**, Belo Horizonte, Minas Gerais, 2017.

OLIVEIRA, R. C. de. **Carga Tributária: um estudo sobre o sistema tributário do Brasil**. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade do Sul de Santa Catarina, 2019.

OLIVEIRA, R. M. de. Fundamentos do Planejamento Tributário. **Revista Direito Tributário Atual**, [s.l.], n. 47, p. 614-638, 2021.

PAIVA, A. M. de *et al.* Contabilidade fiscal: perfil do plano de ensino das disciplinas oferecidas, no curso de ciências contábeis, pelas instituições de ensino superior localizadas no Estado do Rio Grande do Sul. *In*: XX1 Congresso Brasileiro de Custos – ABC, Natal, RN. **Anais**. 2014.

PÁDUA, V. V. de. **Análise do conteúdo das ementas das disciplinas relacionadas à área tributária**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2019.

PROETTI, S. As Pesquisas Qualitativa e Quantitativa como Métodos de Investigação Científica: Um Estudo Comparativo e Objetivo. **Revista Lumen**, [s.l.], v. 2, n. 4, 2017.

ROCHA, Jeanderson. **Planejamento tributário**. [s.l.] Editora Senac São Paulo, 2020.

SANTOS, M. M. dos; LUNA, T. A. U. ; ANDRADE, M. R. **Conhecimento em contabilidade tributária: um estudo comparativo entre graduandos de IES privadas no Recôncavo Baiano**. 2020. Disponível em: <http://famampportal.com.br:8082/jspui/handle/123456789/1844>. Acesso em: 14 jul. 2023.

SCHIAVINI, J. ; GARRIDO, I. Análise de Conteúdo, Discurso ou Conversa? Similaridades e Diferenças entre os Métodos de Análise Qualitativa. **Revista do Mestrado em Administração e Desenvolvimento Empresarial**, [s.l.], ano 18, v. 22, n. 2, p. 01-12, 2018.

SILVA, A. H. ; FOSSÁ, M. I. T. Análise de Conteúdo: Exemplo de Aplicação da Técnica para Análise de Dados Qualitativos. **Qualit@s Revista Eletrônica**, [s.l.], v. 17, n. 1, 2015.

SILVA, I. V. da *et al.* A graduação do contador e o perfil esperado pelo mercado de trabalho: um estudo na cidade de Campo Grande/MS. **Revista de Tecnologia Aplicada (RTA)**, [s.l.], v. 9, n. 1, p. 3-26, 2020.

SIMAO JUNIOR, F. Uma Análise Sobre a Evasão Fiscal. **Tributação em Revista**, [s.l.], ano 21, ed. 66, p. 30-38, 2019.

SOUZA, Lara. **A Tributação das Micro e Pequenas Empresas: Os Impactos do Simples Nacional**. 2018. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Centro Universitário de Anápolis – Unievangélica, Anápolis, Goiás, 2018.

SOUZA, L. R. B. de; PAVÃO, A. C. **A necessidade do planejamento tributário visando a redução dos custos nas organizações**. 2020. Disponível em: https://www.inesul.edu.br/revista/arquivos/arq-idvol_19_1346771456.pdf. Acesso em: 05 jun. 2024.

UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). **Model Accounting Curriculum**. 2011. Disponível em: https://unctad.org/system/files/official-document/diaemisc2011d1_en.pdf. Acesso em: 22 nov. 2023



Terceiro Setor

Um estudo bibliométrico nos principais periódicos de contabilidade

Jussiene Gomes de Melo

Universidade Federal de Goiás (UFG)

jussiene_gomes@hotmail.com

Kleber Domingos de Araújo

Universidade Federal de Goiás (UFG)

Kleber_araujo@ufg.br

Resumo: O Terceiro Setor constituído por instituições sem fins lucrativos, vem aumentando sua representatividade no cenário nacional. Essas organizações são indispensáveis no desenvolvimento social do país, visto que tem como principal objetivo atender as necessidades sociais existentes na sociedade. Levando em consideração a importância desse tema, o presente trabalho tem como objetivo verificar as características da produção científica na área Contábil, relativa às organizações do Terceiro Setor no Brasil, entre os anos de 2011 a 2020. A metodologia está baseada em estudo do tipo descritivo, por meio de pesquisa bibliométrica. A amostra foi composta por 94 artigos selecionados nos Periódicos de Contabilidade listados pela Associação Nacional de Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT, com qualis A1 a C. Após análise identificou-se a quantidade de artigos publicados por ano, os principais temas pesquisados, abordagem mais usual e autores mais prolíferos. Os resultados evidenciaram pouco interesse por essa temática e não houve evolução em relação a quantidade no período pesquisado, sobre os autores pode-se afirmar que a maioria publica apenas uma vez nessa temática, o autor com mais publicações foi Vicente Pacheco com 4 artigos. Os temas mais pesquisados foram Prestação de Contas e Evidenciação.

Palavras-chave: Bibliometria; Terceiro Setor; Contabilidade

Terceiro Setor:

INTRODUÇÃO

O terceiro setor engloba as entidades privadas sem fins lucrativos. A atuação dos agentes desse setor se caracteriza por ações coletivas voltadas para a promoção do bem comum

(Fischer, 2002 *apud* Slomski *et al.*, 2012). O terceiro setor surge para preencher as lacunas existentes em uma sociedade carente de assistência social, educacional e cultural, não



ofertadas a contento pelo Estado ou pela iniciativa privada (Rodrigues *et al.*, 2016). As atividades lucrativas são desenvolvidas pelo mercado, enquanto as que não oferecem retorno financeiro, sob a forma de lucro, competem, cada vez mais, às entidades do terceiro setor (Custódio *et al.*, 2013).

Para o desenvolvimento sustentável das atividades sem fins lucrativos, as instituições dependem geralmente de recursos provenientes de doações e financiamentos que podem ser governamentais, do setor privado nacional ou internacional. Existe dois termos que representa a busca e a gestão desses recursos, quais sejam: a captação e mobilização de recursos. Esse é mais amplo que aquele, e não se limita a busca de novos financiadores, mas envolve todas as práticas que devem ser efetivadas numa organização com a finalidade de manter a sustentabilidade (Pereira *et al.*, 2015).

Para manter sua sustentabilidade sociopolítica e financeira as organizações se reinventaram para se adaptarem as novas exigências, adotando, em sua rotina administrativa, qualidade técnica e gerencial, inovação e veracidade da ação social. As questões de planejamento, gestão administrativa e financeira e a capacidade de gerar e evidenciar resultados, são consideradas na decisão de apoio (Armani, 2008)

Com o aumento das exigências dos financiadores, o gerenciamento adequado da instituição se torna um diferencial, na captação de recursos e prestação de contas. Nesse sentido, a Contabilidade pode contribuir na evidênciação e divulgação dos resultados alcançados de forma clara.

A transparência e a prestação de contas das organizações do Terceiro Setor tem se

tornado mais relevante nos últimos anos, seja pela crescente preocupação dos gestores e financiadores, ou ainda pela pressão da sociedade (Tondolo *et al.*, 2015). Sobre as consideráveis contribuições da Contabilidade nesse ambiente Souza disse o seguinte. Nas organizações sem fins lucrativos, a contabilidade torna-se uma ferramenta gerencial muito utilizada na busca de novos financiadores, como também na conquista de sua confiabilidade através da *accountability* (Souza, 2009).

Assim, considerando a importância da Contabilidade no Terceiro Setor, a questão de pesquisa que norteia este estudo é: Quais as características da produção científica na área Contábil das organizações do Terceiro Setor no Brasil? Portanto o objetivo é verificar as características da produção científica na área Contábil das organizações do Terceiro Setor no Brasil, no período de 2011 a 2020. Os artigos a serem avaliados correspondem a qualificação CAPES A1 a C. O trabalho pretende identificar a quantidade de artigos publicados por ano, os principais temas pesquisados, abordagem mais usual e autores mais prolíferos.

Essas discussões a respeito das publicações Contábeis das organizações do Terceiro Setor são importantes, já que o Terceiro Setor possui relevância econômica e social e traz alguns questionamentos importantes no contexto atual. Por outro lado, a presença da Contabilidade nessas instituições ainda é um assunto pouco discutido.

Espera-se, com os resultados aqui obtidos, identificar os pontos de destaques desse tema e também aqueles que precisam ser pesquisados, contribuindo assim com pesquisadores e profissionais da área.



REFERENCIAL TEÓRICO

Organizações sem fins Lucrativos

As organizações são classificadas, em três setores, com características específicas. O Primeiro setor é formado pelas organizações governamentais (União, Estados, Distrito Federal, Municípios, Autarquias, Fundações Públicas); o Segundo pelas empresas privadas (Sociedades, Empresas Individuais de Responsabilidade Limitada); o Terceiro Setor formado pelas instituições sem fins lucrativos: as Associações, Fundações, Organizações religiosas e Partidos Políticos (Slomski *et al.*, 2012).

Uma das características desse último segmento, instituições sem fins lucrativos, é o contraponto às ações do governo e do mercado. Os bens e serviços oferecidos a sociedade são resultados de uma atuação conjunta dos três setores (Albuquerque, 2006).

O terceiro setor tem sido um dos agentes fundamentais no processo de assistência às populações desfavorecidas, em razão de sua política fundamentada na execução de projetos e programas capazes de estimular a geração de emprego e renda, bem como despertar as comunidades para a exploração de atividades que possam assegurar sua sobrevivência. Este setor tem sido visto como um conjunto de organizações e iniciativas privadas que visam a produção de bens e serviços públicos que não geram lucro, mas atendem as necessidades coletivas (Manãs & Medeiros, 2012).

Segundo Albuquerque (2006), os movimentos associativos tiveram origem nos séculos XVI e XVII, primeiramente com cunho religioso e político. As dissidências religiosas possibilitaram que as organizações sociais estivessem

profundamente associadas com o trabalho religioso. Nesse período, essas organizações foram influenciadas também pelos sistemas de governo e pelas políticas nacionais vigentes.

Somente no início do século XVIII surgem as associações patronais e os sindicatos dos trabalhadores (estes últimos darão origem a partidos políticos que defenderão seus interesses no âmbito da política pública do Estado). Desde então, a relação da sociedade civil e do setor privado com o Estado, diversificou-se e intensificou-se.

Todavia, a forma de atuação dos movimentos associativos continuou sob grande influência do Estado e da Igreja, que determinavam os limites, os horizontes e as atividades da sociedade civil organizada. Em razão desses vínculos, as organizações sociais adquiriram características das instituições religiosas e do estado com participação massiva e politizada e uma hierarquia centralizada e controladora.

Segundo o Manual de procedimentos contábeis para fundações e entidades de interesse social – CFC (2008, p. 23), as organizações do Terceiro Setor apresentam as seguintes características: promoção de ações direcionadas para o bem-estar comum da coletividade; manutenção de finalidades não lucrativas; adoção de personalidade jurídica apropriado aos fins sociais (associação ou fundação); atividades financiadas por subvenções do Primeiro Setor e doações do Segundo Setor e de particulares; aplicação do resultado das atividades econômicas que exerçam nos fins sociais e desde que



cumpram requisitos específicos, são fomentadas por renúncia fiscal do Estado.

A Lei nº 9.790, de 23 de março de 1999 define de forma geral as entidades sem fins lucrativos como pessoas jurídicas de direito privado, que não distribuem excedente ou parcelas do seu patrimônio, aplicando-os integralmente na atividade que se destinam.

O Código Civil Brasileiro no Art. 44 traz a seguinte classificação das pessoas jurídicas de direito privado: associações; sociedades; fundações; organizações religiosas; e os partidos políticos.

Albuquerque (2006, p. 42) define Associação como pessoa jurídica criada por meio da união de pessoas, ideias e esforços em torno de um propósito que não tenha finalidade lucrativa.

E classifica Fundação como pessoa jurídica criada pela união de bens com uma finalidade determinada pelo seu instituidor.

Depois de adquirirem forma jurídica, essas entidades podem requerer títulos, certificados ou qualificações nos Municípios, Estados e na União. No âmbito federal, tais reconhecimentos são: Título de Utilidade Pública Federal (UPF); Certificado de Entidade Beneficente de Assistência Social (CEBAS), qualificação como organização social de (OS); qualificação como Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIPs) (Slomski *et al.*, 2012).

Após apresentar as peculiaridades das entidades do Terceiro Setor, faz-se necessário destacar a importância da Contabilidade nessas instituições, como veremos a seguir.

Contabilidade no Terceiro Setor

Levando em consideração o objeto e o objetivo de estudo da Contabilidade, que são, respectivamente, o patrimônio e a oferta de informações aos seus usuários (Lopes *et al.*, 2009). A Contabilidade se torna importante em todos os ambientes que tenham um patrimônio que precisa ser controlado. Sendo assim a Contabilidade é essencial às organizações do Terceiro Setor.

Primeiramente é preciso reforçar a relevância da Contabilidade na gestão de projetos sociais em todas as suas etapas: elaboração, execução, monitoramento e avaliação. Segundo Slomski *et al.* (2012), a proposta de contabilidade para o terceiro setor se preocupa em oferecer informações, acerca dos resultados das atividades e dos projetos. Isso auxilia os dirigentes dessas organizações no processo de tomada de

suas decisões, como: autorizar atividades e projetos; interromper projetos com saldo negativo e realizar realocação de recursos. Essa forma de gestão permite acompanhar, avaliar e evidenciar o desempenho das atividades e dos projetos durante sua execução. Para que seja executável, esse processo necessita de um *software* que sistematize todas as informações.

Por outro lado, as Pessoas Jurídicas isentas ou imunes, neste caso, as empresas sem fins lucrativos, que auferiram receitas, doações, incentivos, subvenções, contribuições, auxílios, convênios e ingressos assemelhados, cuja soma seja igual ou maior que R\$ 4.800.000,00 são obrigadas a apresentar Escrituração Contábil Digital (ECD) (Manual de orientação da escrituração Contábil Digital – RFB (2020, p. 7). Já a entrega



da Escrituração Contábil Fiscal ECF) é obrigatória a todas as pessoas jurídicas imunes ou isentas (Manual de orientação da escrituração contábil fiscal – RFB) (2020, p. 14).

Os principais demonstrativos contábeis das entidades do Terceiro Setor são: Balanço Patrimonial; Demonstração do Resultado do Período; Demonstrações das Mutações Patrimônio Social; Demonstração do Fluxo de Caixa; Notas Explicativas. (Caderno de procedimentos aplicáveis à prestação de contas das entidades do terceiro setor (fundações) – FBC (2012, p. 19).

A Lei nº 9.790, de 23 de março de 1999, em seu Art. 4º, apresenta como requisito para as organizações sem fins lucrativos, qualifiquem-se como Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público, a observância aos princípios fundamentais e as Normas Brasileiras de Contabilidade e a realização frequente de auditoria, por auditores externos independentes. Essa mesma lei no seu artigo 5ª, exige o Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do

Exercício; anexo ao requerimento de solicitação da qualificação.

A partir do exposto acima, pode-se perceber que a Contabilidade no Terceiro Setor se equipara aos outros setores, pois está igualmente subordinada às exigências normativas e legais. Em contrapartida, a Contabilidade é indispensável para a realização do controle financeiro e orçamentário das entidades do Terceiro Setor, pois, conforme proposta apresentada por Slomski, é necessário o uso de um *software* que faça a integração dos sistemas financeiro, orçamentário e contábil. Sendo que a estrutura Contábil é a referência, já que possui recursos confiáveis e que permitem acompanhar a evolução patrimonial e realizar as conciliações necessárias. A partir dessa integração, aliada a uma equipe de profissionais qualificados, torna-se possível obter informações tanto da gestão dos projetos, quanto da situação financeira e patrimonial da instituição, atendendo assim às necessidades de seus usuários internos e externos.

Pesquisas Bibliométricas no Terceiro Setor

Alguns estudos bibliométricos foram realizados no terceiro setor, com intuito de identificar as características da produção científica na área contábil. Esse tópico vai abordar alguns desses trabalhos focando principalmente nos objetivos e resultados.

Entre os principais estudos realizados destaca-se Alok *et al.* (2007) que levantou a produção acadêmica no período de 2000 a 2006, tendo como base de dados os programas de doutorados e mestrados, congressos e revistas

especializadas em Ciências Contábeis. O principal objetivo foi questionar a evolução da produção acadêmica contábil no Terceiro setor. Analisando 38 artigos, os resultados apresentaram pesquisas em fase embrionária, tendo como principais temas Contabilidade Gerencial e Controladoria.

Souza *et al.* (2013) realizou um levantamento, no período de 1994 a 2012, nos trabalhos aprovados pelo Congresso Brasileiro de Custos. Em uma pesquisa descritiva e qualitativa



analisou 56 artigos. Os resultados apresentam uma média de 2,68% de autores por artigo, 42,86% é estudo de caso qualitativo e fontes de dados primários.

Custódio *et al.* (2013) realizaram uma investigação das características quantitativas e qualitativas dos artigos sobre o Terceiro Setor em periódicos de Contabilidade, nos anos de 2006 a 2010. Essa pesquisa reuniu cerca de 1.561 artigos e selecionou um total de 30 trabalho, o que representa somente 2% das publicações total. Desses, 13 foram publicados em periódicos com qualificação B3, já nos periódicos com qualificação A1 e A2 não foi localizado nenhum estudo. A Temática Controladoria e Contabilidade Gerencial foi o mais apresentado.

Já Rodrigues *et al.* (2016), analisou as características da produção científica brasileira, na área contábil no Terceiro Setor entre os anos de 2004 a 2014. Os autores basearam-se em 111 artigos publicados nos principais congressos e revistas, percebendo, nesse período, um aumento das publicações e uma abordagem

genérica relativa as entidades, impedindo assim, um aprofundamento no tema.

Barros *et al.* (2018) analisou a produção científica sobre Terceiro Setor nos principais congressos de Contabilidade no Brasil (Congresso USP de Controladoria e Contabilidade – Fipecafi; Congresso ANPCONT; e o Congresso EnANPAD). Os 46 artigos analisados foram publicados entre de 2007 a 2017, a pesquisa tinha como objetivo analisar as demonstrações contábeis, a evidenciação, o uso da auditoria no Terceiro Setor; os resultados revelaram pouco interesse nessa temática.

Por último, Farias *et al.* (2019) realizou uma pesquisa no site da Associação Nacional de Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – ANPCONT de 2007 a 2016 a partir dos seguintes periódicos: Contabilidade, Sociedade e Gestão e ConTexto. Selecionaram 13 artigos, após um levantamento bibliométrico do tipo exploratório e natureza qualitativa, os resultados apontaram que o Terceiro Setor tem muito a ser explorado.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa se caracteriza como descritiva, qualitativa e quantitativa, por meio de pesquisa bibliográfica. Gil (2010), infere que as pesquisas descritivas têm como propósito a descrição das características de determinada população. Salienta-se ainda que as referidas pesquisas podem ser desenvolvidas com a finalidade de constatar possíveis relações entre as variáveis. Nessa perspectiva, o trabalho tem como objetivo geral fazer uma investigação das características

da produção científica na área Contábil das organizações do Terceiro Setor.

Situando-se no modo de pesquisa bibliográfica, conforme Gil (2010), pretende-se levantar e examinar material já publicado, como livros, revistas, jornais, teses, dissertações e artigos. Neste trabalho, utilizou-se os artigos publicados nos principais periódicos de Contabilidade com qualificação CAPES A1, A2, B1, B2, B3, B4, B5 e C.



No que tange aos tipos de pesquisa, temos a variável qualitativa que, conforme Fachin (2006), é caracterizada por “seus atributos e relaciona aspectos não somente mensuráveis, mas também definidos descritivamente”

Em relação à pesquisa quantitativa, esta é definida em relação aos dados ou à proporção numérica; a atribuição numérica, todavia, não é aleatória, pois, a variação de uma propriedade não é quantificada cientificamente. A quantificação científica compreende um sistema lógico que sustenta a atribuição de números, cujos resultados sejam seguros.

Optou-se por um estudo bibliométrico, por ser uma forma prática de obter vários indicadores. Visto que os trabalhos publicados devem, periodicamente, passar por algum estudo, com objetivo de analisar e atualizar os indícios (Santos, 2015).

Os estudos que analisam a produção científica são aplicados em todas as áreas, uma vez que se tornou indispensável que os pesquisadores estejam sempre atentos à maneira como o conhecimento foi produzido, na sua área de pesquisa. Uma das formas de análise dessas produções constitui-se na pesquisa bibliométrica, que realiza levantamentos de publicação anteriores (Santos, 2015).

De acordo com Lorocca *et al.* (2005), na verificação da qualidade formal e na evolução do conhecimento científico são acatados dois aspectos essenciais: avaliação constante e comunicação da produção científica. Nesse sentido, os trabalhos bibliométricos permitem avaliar determinada área ao longo do tempo e também possibilitam a comunicação dos pesquisadores através da divulgação dos dados da produção científica.

Etapas para a coleta de dados

A pesquisa foi desenvolvida mediante a análise de 94 artigos selecionados nos principais periódicos de ciências contábeis, publicados no período de 2011 a 2020, cujo objeto consiste no Terceiro Setor. Seguindo as seguintes etapas: Primeiramente identificou-se os principais periódicos contábeis no Brasil, adotando os listados pela ANPCONT. A busca pelos artigos foi realizada entre 09/07/2020 a 06/03/2021 e utilizou as seguintes palavras chaves: Terceiro Setor, Instituições Sem fins Lucrativos, Organizações sem Fins Lucrativos (ONGS) e Organizações da Sociedade Civil no. Já a seleção da amostra e coleta de dados foram realizadas por análise

de conteúdo, a primeira análise teve 99 artigos no final 5 foram descartados por serem considerados irrelevantes para essa pesquisa. Restando então 94 artigos os dados desses foram organizados em uma planilha de Excel levando em consideração os objetivos do trabalho. Quanto a abordagem do problema, esta pesquisa se enquadra na classificação de pesquisa quantitativa, uma vez que os dados foram tratados estatisticamente por meio da análise descritiva, utilizando recursos tais como: análise de frequência e cálculos de percentuais. Os resultados foram apresentados através de tabelas de frequência e gráficos.



ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção serão apresentados os resultados da pesquisa realizada nos periódicos contábeis no período 2011 a 2020. A Tabela 1, a seguir

apresenta os periódicos pesquisados e a quantidade de artigos que fazem parte da amostra.

Tabela 1 – Periódicos pesquisados e número de artigos

Nº	Periódicos	Amostra	(%)
1	ConTexto	10	10,64
2	Revista Ambiente Contábil	8	8,50
3	Revista de Contabilidade da UFBA	6	6,38
4	Revista de Contabilidade e Controladoria	5	5,32
5	Sociedade, Contabilidade e Gestão	5	5,32
6	Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade	5	5,32
7	Revista de Informação Contábil	4	4,26
8	Pensar Contábil	4	4,26
9	Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade	4	4,26
10	CAP Accounting And Management	4	4,26
11	Revista de Gestão e Contabilidade UFPI	4	4,26
12	Revista do Instituto de Ciências Econômicas, Ad. e Contábeis	4	4,26
13	Revista Catarinense da Ciência Contábil	3	3,19
14	Revista Enfoque: Reflexão Contábil	3	3,19
15	Braslian Business Review	3	3,19
16	Revista contemporânea de contabilidade	2	2,13
17	Revista Mineira de Contabilidade	2	2,13
18	Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade	2	2,13
19	Revista Brasileira de Contabilidade	2	2,13
20	Revista de Administração, Contabilidade e Economia – FUNDACE	2	2,13
21	Advances in Scientific and Applied Accounting	2	2,13
22	BASE (UNISINOS)	2	2,13
23	Revista Universo Contábil	1	1,06
24	Contabilidade Vista & Revista	1	1,06
25	Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis	1	1,06
26	Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE	1	1,06



Nº	Periódicos	Amostra	(%)
27	Revista Brasileira de Gestão de Negócios	1	1,06
28	Revista Evidenciação Contábil	1	1,06
29	Práticas em Contabilidade e Gestão	1	1,06
30	Revista de Administração e Contabilidade da FAT	1	1,06
31	Revista Contabilidade & Finanças	0	0,00
32	Revista de Contabilidade e Organizações	0	0,00
33	Contabilidade, Gestão e Governança	0	0,00
34	Custo e @gronegocio on line	0	0,00
TOTAL		94	100,00

Fonte: Dados da Pesquisa.

No período foram publicados 7.660 artigos nos 34 periódicos pesquisados. Desse total foram selecionados 94 artigos para fazerem parte da amostra. O que representa 1,2% das publicações do período. O periódico com maior representatividade foi Contexto com 10 artigos, seguido da Revista Ambiente Contábil com 8 artigos. Observa-se que 8 periódicos publicaram somente um artigo no período e outros 4 que representam 11,76% do número total não publicaram artigos com essa temática da pesquisa.

Os dados acima confirmam que o tema ainda é objeto de pouco debate no ambiente acadêmico especializado. Como demonstram as pesquisas de Custódio, Jacques e Quintana (2013) que catalogaram um total de 1.561 artigos, destes apenas 30 trabalhos foram selecionados, o que representa somente 2% dos trabalhos publicados no período. E Rodrigues *et al.* (2016) que pesquisou os trabalhos publicados no período de 2004 a 2014, selecionando 36 periódicos, dos quais somente em 19 foram encontrados artigos para a pesquisa.

Tabela 2 – Quantidade de artigos por qualificação Qualis Capes

Classificação	Total	%
A1	0	0,00
A2	10	10,64
B1	7	7,45
B2	22	23,40
B3	19	20,21
B4	28	29,79
B5	6	6,38



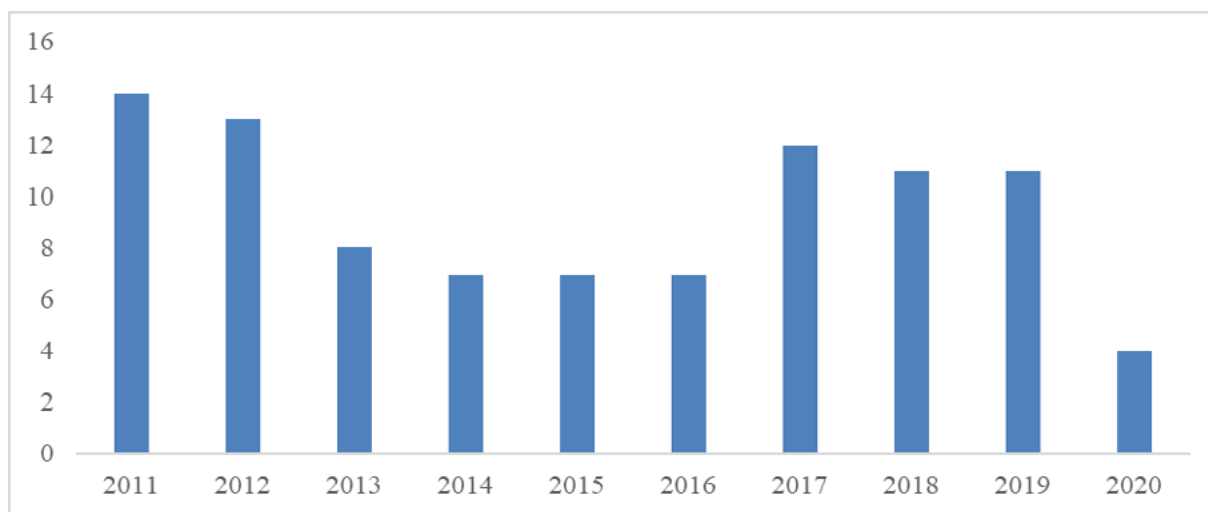
Classificação	Total	%
C	2	2,13
Total Geral	94	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

Constata-se na Tabela 3 maior quantidade de trabalhos em publicações de classificação B4 com 29, 79% dos trabalhos, seguidos pelos classificados em periódicos B2 com 23, 40%. Em

relação a artigos com qualificação A1 não foram selecionados, pelo fato que periódicos com classificação A1 não fizeram parte da amostra.

Figura 1 – Evolução dos artigos publicados entre 2011 e 2020



Fonte: Dados da Pesquisa.

Levando em consideração o primeiro e último ano da pesquisa pode afirmar que houve redução nas publicações do período, o gráfico apresenta muitas oscilações e também

estabilidade de 2014 a 2016 com 7 artigos e de 2018 para 2019 com 11 artigos. O ano com maior publicação foi 2011 com 14 artigos e o menor foi 2020 com 4, e uma média de 9 artigos por ano.



Tabela 3 – Quantidade de autores por artigos

Quantidade de autores	Total	%
1 autor	2	2,13
2 autores	24	25,53
3 autores	31	32,98
4 autores	27	28,72
5 autores	9	9,57
6 autores	1	1,07
Total Geral	94	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

O maior número de artigos selecionados, foram àqueles produzidos por três autores

representando 32, 98% da amostra. Apenas 2 artigos foram encontrados com 1 autor.

Tabela 4 – Principais Autores

Nome	Frequência	%
Vicente Pacheco	4	1,31
Milton Jarbas Rodrigues Chagas	3	0,98
Jorge Eduardo Scarpin	3	0,98
Fabiano Maury Raupp	3	0,98
Antônio André Cunha Callado	3	0,98
Outros	290	94,77
Total Geral	306	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

O total de 306 representa a participação dos 272 autores distintos nos 94 artigos analisados, considerando a quantidade de autores em cada artigo. Referente aos demais autores 244 autores, 90%, publicaram somente um artigo no período. 23 autores participaram de 2 artigos. A maior produção é do autor Vicente Pacheco com 4 artigos o primeiro em 2015 o último em 2019 3 desses abordando prestação de contas

evidenciação. Os demais tiveram 3 publicações Milton Chagas com duas em 2011 e a última em 2020. Fabio Scarpin duas em 2011 e a última em 2014. Fabiano Raupp com duas em 2016 e a última em 2017. Antônio Callado 3 em 2019. A maioria dos autores que pesquisam sobre o Terceiro setor são *one-timers*, publicam apenas uma vez e não dão continuidade as pesquisas.



Tabela 5 – Entidades do Terceiro Setor

Tipo de entidade	Qte	%
Geral	65	69,15
Organizações não governamentais	16	17,03
Empreendimentos de serviços no terceiro setor	8	8,51
Entidades Tradicionais religiosas e laicas	3	3,19
Entidades paraestatais	1	1,06
Entidades de iniciativa empresarial	1	1,06
Entidades associativas	0	0
Total	94	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP) e Organização Social (OS), foram consideradas Organizações não Governamentais (ONGs). As instituições de ensino superior e as instituições de saúde como empreendimentos de serviços do terceiro setor. Fundações

e Instituições filantrópicas como Entidades de Iniciativa empresarial. Cooperativas e Associações como Entidades Associativas.

Observa-se que em 69, 15% das pesquisas não houve delimitação por tipo de entidade, e referem-se a essas entidades de forma genérica.

Tabela 6 – Técnica de coleta de dados

Procedimento	Frequência	%
Questionário	31	32,98
Análise documental	31	32,98
Entrevista	13	13,84
Análise de conteúdo	11	11,70
Bibliométrico	6	6,38
Entrevista/observação direta	1	1,06
Entrevista/questionário	1	1,06
Total Geral	94	100,00

Fonte: Dados da Pesquisa.

Em relação a técnica de coleta de dados as classificações predominantes foram

Questionário e Análise Documental com 32, 98% cada uma totalizando 65, 96%.



Tabela 7 – Temas abordados

Temas abordados	Quantidade	%
Prestação de contas e Evidenciação	23	24,47
Gestão/Controle	20	21,29
Contabilidade Financeira	11	11,70
Adequação as Normas de Contabilidade	9	9,57
Análise bibliométricas sobre o TS	8	8,51
Captação de recursos	8	8,51
Características e peculiaridades do TS	7	7,44
Contabilidade Gerencial	6	6,38
Auditoria	2	2,13
Total	94	100

Fonte: Dados da Pesquisa.

A tabela acima apresenta nove temas relacionados a pesquisas contábil no Terceiro Setor, relacionando o número de artigos por tema. Seguem considerações sobre aqueles identificados como de maior relevância.

Diante dos dados expostos, nota-se que o tema mais pesquisado foi prestação de contas e evidenciação. Um total de 15 artigos publicou estudos sobre o tema evidenciação Contábil, trazendo alguns assuntos principais relacionados às entidades do Terceiro Setor como: Evidenciação de Recursos e Subvenções, Reconhecimento e Evidenciação de Receitas, Evidenciação de Gratuidades e de Informações Voluntárias. Os resultados predominantes nessas pesquisas confirmam a necessidade de aprimorar a evidenciação contábil no Terceiro Setor.

No que se refere aos trabalhos sobre Prestação de Contas, estes trazem assuntos variáveis. Foi observada uma relação positiva entre a apresentação de prestações de contas e doações individuais. Essa participação significativa de 24,47% de temas relacionados à transparência se explica

pelo fato da divulgação de informações em uma instituição do Terceiro Setor ser muito importante, já que estas devem fornecer dados sobre a origem e a utilização dos seus recursos, como também o desempenho de suas atividades para os seus financiadores e os demais *Stakeholders*.

Analisando as discussões relacionadas a Gestão e Controle, percebe-se que existe interesse por parte dos responsáveis pelas instituições do Terceiro setor de se aprimorarem em questões como monitoramento, controle e análise de desempenho. Existe também a preocupação quanto a questões relacionadas ao controle interno, com objetivo de melhorar o aproveitamento e distribuição de recursos. Nota-se que o interesse dos pesquisadores em pesquisar assuntos tais como: prestação de contas, evidenciação e gestão e controle, e também a disposição das instituições do terceiro setor em aprimorar esses pontos, vai de encontro ao novo cenário descrito por vários autores sobre o Terceiro Setor, onde é exigido um bom gerenciamento e também transparência das ações e atividades.



Quanto ao tema auditoria, este teve apenas dois artigos no período. É um dos que precisa ser mais explorado nas pesquisas, dada sua relevância também para as organizações sem fins lucrativos, que são financiadas com recursos

públicos e privados e, de acordo a legislação a que algumas estão submetidas, são obrigadas a realizarem auditorias externas, condição exigida, por exemplo, para receberem os recursos de seus projetos já aprovados.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa teve como objetivo principal descrever e analisar as características da produção científica na área Contábil, relativa as organizações do Terceiro Setor no Brasil, entre os anos de 2011 a 2020. A análise dos resultados identificou a quantidade de artigos publicados por ano, os principais temas pesquisados, abordagem mais usual e autores mais prolíferos.

Os resultados obtidos permitiram verificar que há poucos estudos que tomem o Terceiro Setor como objeto de análise; em uma quantidade de 7.660 artigos publicados, somente 94 foram encontrados acerca dessa temática. Em 2011 foram publicados 14 artigos, em 2020 4 artigos; durante esse período teve muitas oscilações, mas em relação ao primeiro ano da pesquisa só ocorreram reduções. O tema mais pesquisado foi Prestação de Contas e Evidenciação. Quanto aos autores, Vicente Pacheco teve mais publicações com 4 artigos, Milton Jarbas Rodrigues Chagas, Jorge Eduardo Scarpin, Fabiano Maury Raupp, Antônio André Cunha Callado tiveram participação em 3 artigos cada um.

Em relação a técnica de coleta de dados a classificação da pesquisa levou em consideração a que ficou mais evidente em cada artigo, já que foi possível observar que foi utilizado várias técnicas. Observa-se que 42, 55% das publicações apresentam abordagem qualitativa.

Em 55 artigos a pesquisa foi classificada como descritiva, ao passo que em 23 exploratória. Nos demais 16 artigos a pesquisa foi considerada exploratória/descritiva.

A abordagem genérica das Entidades integrante do Terceiro Setor predominante nos trabalhos publicados, tem relação com os problemas de definição e delimitação encontradas também na abordagem teórica e normativa.

Essa pesquisa traçou o perfil dos artigos que foram publicados sobre o Terceiro Setor na área contábil, durante os anos 2011 a 2020. Espera-se que esta possa contribuir com a atualização dos dados de pesquisas nesse segmento.

Com relação a pesquisas futuras sobre o tema seria interessante realizar uma pesquisa bibliométrica ampliada que não seja somente baseada em artigos dos periódicos, tendo como objetivo analisar os autores e temas mais pesquisados. Outra pesquisa pertinente seria analisar o papel da Contabilidade nas instituições do Terceiro Setor na captação de recursos e prestação de contas, existe muitos trabalhos sobre captação de Recursos e Prestação de Contas, mas poucos abordam a função da Contabilidade.

A principal limitação que encontramos no desenvolvimento desse trabalho destaca a ausência de uso de *software* para análise da dados.



REFERÊNCIAS

- Albuquerque, A. C. C. (2006). **Terceiro Setor: História e gestão de organizações**. Summus.
- Alok, P. A., Slomski, V. A. & Alves, C. V. O. (2008). As publicações acadêmicas da pesquisa contábil no Brasil, no âmbito das organizações do terceiro setor. **Revista de educação e pesquisa em Contabilidade**, 2 (1), 24-46.
- As Fundações Privadas e Associações sem Fins Lucrativos no Brasil**. (2010). <https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/livros/liv62841.pdf>.
- BARROS, A., Frazão, D., Bartoluzzio, A., Santos, M., & Vilela, M. (2018) Contabilidade no Terceiro Setor: Estudo Bibliométrico nos principais congressos de Contabilidade do Brasil. **Revista de Administração e Contabilidade**, 10, 2, 2-14.
- BRASIL. **Lei nº 9. 790, de 23 de março de 1999**. Dispõe sobre a qualificação de pessoas jurídicas de direito privado, sem fins lucrativos, como Organizações da Sociedade Civil de Interesse Público, institui e disciplina o Termo de Parceria, e dá outras providências.
- BRASIL. Lei nº 10. 406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm.
- Conselho Federal de Contabilidade. (2008). **Manual de procedimentos contábeis para fundações e entidades de interesse social**.
- Custódio, E. B., Jacques, F. V. S., & Quintana, A. C. (2013). Organizações Sem fins Lucrativos: Um estudo Bibliométrico. **Revista Ambiente Contábil**, 5 (2), 107-127.
- Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**. Brasília-DF. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19790.htm.
- Domingos, A. (2008). **Mobilizar para transformar: A mobilização de recursos nas organizações da sociedade civil**. Peirópolis.
- Fachin, O. (2006) **Fundamentos de Metodologia**. Saraiva.
- Farias, E. A., Neto, G. F. P., Oliveira, M., C., & Rodrigues, w. (2019, de 15 a 18 de Junho) Análise bibliométrica em artigos publicados sobre o terceiro setor nos periódicos de Contabilidade, sociedade e gestão e contexto nos anos de 2017 à 2016 publicados pela ANPCONT. **XIII congresso ANPCONT**. http://anpcont.org.br/pdf/2019_CPT437.
- Fundação Brasileira de Contabilidade. (2012). **Caderno de procedimentos aplicáveis à prestação de contas das entidades do terceiro setor (fundações)** http://portalcfc.org.br/wordpress/wpcontent/uploads/2013/01/miolo_terceiro_setor_2012_web.pdf.
- Gil, A. C. (2010). **Como elaborar projetos de pesquisa**. Atlas.
- LOPES, A. B., Andrade, Á. P., Teixeira, A., Pires, C. B., Ott, E., Vicente, E. F. R., Costa, F. M., Galdi, F. C., Tostes, F., Szuster, F. R., Szuster, F., Dias, G. M., Beuren, I. M., Cunha, J. V. A., Lopes, J., Filho, J. F. R., Filho, J. M. D., Vieira, L. M., Almeida, L. B... & Silva, L. M. (2009). **Estudando Teoria da Contabilidade**. Atlas.
- Lorocca, P., Rosso, A. J., & Souza, A. P. (2005). A formulação dos objetivos de pesquisas na pós-graduação: Uma discussão necessária. **Revista Brasileira de Pós-Graduação**, 2 (3), 118-133.
- Mañas, A. V., & Medeiros, E. E. (2012). Terceiro setor: Um estudo sobre a sua importância no processo de desenvolvimento socioeconômico. **Perspectivas em gestão e conhecimento**, 2 (2), 15-29.
- Manual de orientação da escrituração Contábil Digital** – RFB, 2020. [sped. rfb. gov. br](http://www.rfb.gov.br).
- Manual de orientação da escrituração contábil fiscal** – RFB 2020. [sped. rfb. gov. br](http://www.rfb.gov.br).
- Pereira, M. L., Oliveira, K. P. S., Albuquerque, L. S., & Batista, F. F. (2015). Características de mobilização de recursos: Um estudo nas organizações da sociedade civil de interesse público (OSCIPI) do Brasil. **REUNIR: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, 5 (3), 112-131.
- Rodrigues, R. C., Vieira, A. P. R., Santos, S. M., Cabral, A. C. A., & Pessoa, M. N. M. (2016) **Contabilidade no Terceiro Setor: Estudo Bibliométrico no período de 2004 a 2014**. *Contexto*, 16 (34), 70-81.
- Santos, G. C. (2015). Análise Bibliométrica dos Artigos Publicados como Estudos bibliométricos na História do Congresso Brasileiro de Custos. **Pensar Contábil**, 17 (62), 4-13.
- Slomski, V. Rezende, A. J., Cruz, C. V. O. A., & Olak, P. A. (2012). **Contabilidade do Terceiro Setor: uma abordagem operacional: aplicável às associações, fundações, partidos políticos e organizações religiosas**. Atlas.
- Souza, J. L., Góis, A. D., Almeida, T. A., & Araújo, B. C. (2013). Terceiro Setor: Um Estudo Bibliométrico nos congressos Brasileiros de custos. **XX Congresso Brasileiros de Custos**.
- Tondolo, R. R. P., Tondolo, V. A. G., Camargo, M. E., Sarquis, A. B. (2015, de 27 a 28 de Novembro). **Transparência no Terceiro Setor: uma proposta de construto e mensuração**. XV Mostra de Iniciação Científica,



Pós-Graduação, Pesquisa e Extensão, Programa de Pós-Graduação em Administração – Universidade de Caxias do Sul (UCS) Rio Grande do Sul, http://anpcont.org.br/pdf/2019_CPT437.pdf Apresentações e Autores (ucs.br).

ZAMBENEDETTI, Lidiane *et al.* Pesquisas e contribuições científicas sobre custos e agronegócios: uma análise bibliométrica no periódico Custos e@ agronegócios Online. **VIII Simpósio da Ciência do Agronegócio**, 2020.

ZIKMUND, W. G. **Business research methods**. 5. ed. Fort Worth, TX: Dryden, 2000.



Evidenciação de RSC em empresas internacionalizadas

Uma análise das companhias abertas brasileiras

Cintia Rodrigues de Souza Dias

Universidade Federal de Goiás
cintiarodri018@gmail.com

Dermeval Martins Borges Júnior

Universidade Federal de Goiás
dermeval.junior@ufg.br

Resumo: O objetivo deste estudo é examinar os níveis de divulgação de RSC de companhias abertas brasileiras internacionalizadas em relação as empresas com atividades exclusivamente nacionais. A amostra foi composta por 40 empresas listadas na B3 com dados no período de 2013 a 2022, os quais totalizaram 307 observações empresa-ano. Foi utilizado o Ranking das Multinacionais Brasileiras publicado pela Fundação Dom Cabral para identificar as companhias internacionalizadas. A divulgação de RSC foi mensurada a partir do score ESG proveniente base da Refinitiv Eikon. Os dados foram analisados por meio de estatísticas descritivas, teste t de diferença de médias e teste não-paramétrico de Mann-Whitney, em caso de infração ao pressuposto da normalidade. Os principais resultados sugerem que as empresas brasileiras internacionalizadas possuem, em média, maior score ESG em relação as empresas brasileiras não internacionalizadas. Esta pesquisa demonstra a relevância crescente da responsabilidade social e da transparência na divulgação em um contexto internacional. Este estudo contribui para a fundamentação teórica na literatura de RSC, ao destacar a importância da divulgação da RSC para a construção da imagem e reputação corporativa em um mercado global. Para pesquisas futuras sugere-se ampliar a amostra para comparar a divulgação de RSC entre empresas brasileiras abertas e aquelas empresas brasileiras fechadas.

Palavras-Chave: Divulgação de RSC. Internacionalização. Score ESG.



INTRODUÇÃO

Em um mercado global, a reputação de uma empresa pode ser afetada por seu compromisso com a responsabilidade social. A divulgação de informações sobre as práticas de responsabilidade social corporativa (RSC) pode trazer benefícios econômicos às empresas, pois firmas com sólidos desempenhos ambientais e sociais podem atrair investidores que buscam oportunidades de investimentos sustentáveis e éticos (Kieling; Meneghel; Degenhart, 2022). Devido à crescente conscientização e demanda por responsabilidade corporativa, muitas empresas têm buscado aumentar o nível de evidenciação de RSC ao longo dos anos (Santos, 2020).

A RSC refere-se à abordagem ética e transparente que as empresas adotam para integrar preocupações sociais, ambientais e econômicas em suas operações e interações com as partes interessadas (Massuga *et al.*, 2021). A prática de RSC, normalmente, está voltada para empresas que desejam se estabelecer como uma organização comprometida com a sustentabilidade e com impacto positivo na sociedade. Tal condição tem se tornado cada vez mais frequente para as empresas, diante da necessidade de se posicionarem como organizações preocupadas com a sustentabilidade (Bansi, 2017).

Em razão da maior exposição a diferentes normas, expectativas e regulamentação de responsabilidade social corporativa em diferentes mercados, espera-se que empresas cuja presença internacional seja mais significativa apresentem maiores níveis de divulgação de RSC (Albuquerque *et al.*, 2019). Outra explicação está no fato de o nível de internacionalização desenvolver expectativas nos stakeholders. Isso porque, quando uma empresa se internacionaliza,

ela pode ter stakeholders em diferentes países e culturas, as quais possuem diferentes expectativas e demandas em relação à responsabilidade social corporativa (Duarte *et al.*, 2019). Essas expectativas podem incluir transparência, ética e preocupações ambientais e sociais, influenciando assim o aumento da divulgação de RSC (Massuga *et al.*, 2021).

Em muitos países existem leis e regulamentos que exigem que as empresas divulguem informações sobre suas práticas de RSC (Duarte *et al.*, 2019). Quando a empresa se internacionaliza, ela pode estar sujeita a um conjunto diferente de regulamentações, o que pode aumentar sua obrigação de divulgação de RSC, além de variar em diferentes práticas culturais devido às diferentes perspectivas em abordar e incorporar a responsabilidade social corporativa em seus negócios, pois as empresas adaptam suas estratégias de RSC para atender expectativas e valores culturais (Koprowski *et al.*, 2021).

A internacionalização é considerada como um processo estratégico para os dias atuais, em razão da globalização dos mercados. As empresas internacionalizadas expandem suas atividades além das fronteiras de seu país de origem, estabelecendo presença e realizando operações em mercados estrangeiros (BORGES JÚNIOR, 2019). Cabe mencionar que essa expansão pode ser alcançada por meio de diversas estratégias, tais como exportações de produtos e serviços para outros países, criação de filiais, parcerias estratégicas ou aquisições com empresas estrangeiras, além do aumento da competitividade entre as empresas (Soschinski; Brandt; Klann, 2019).

Diante da importância da RSC no cenário atual e da internacionalização de empresas



como estratégia de expansão dos negócios, este estudo tem como objetivo examinar diferenças no nível de evidenciação de RSC de companhias abertas brasileiras internacionalizadas em relação as empresas com atividades exclusivamente nacionais.

A divulgação de RSC é fundamental para a construção da imagem e reputação corporativa das empresas. A RSC inclui considerar impactos sociais e ambientais nas atividades operacionais, bem como o engajamento com as partes interessadas para promover práticas sustentáveis (Kieling; Meneghel; Degenhart, 2022). Ao divulgar suas iniciativas de RSC, as empresas demonstram seu compromisso com aspectos éticos, sustentáveis e relacionados ao bem-estar das regiões onde operam (Albuquerque *et al.*, 2019). Além disso, a transparência na divulgação de informações de RSC é fundamental para a reputação corporativa e para o estabelecimento de relações de confiança com os stakeholders, caracterizando assim um proeminente tópico de estudo (Flores, 2021).

No que tange à internacionalização, como mencionado anteriormente, esta constitui estratégia corporativa que viabiliza o acesso de novos mercados ao redor do mundo. Ao expandir para outros países, as empresas diversificam suas fontes de receitas e reduzem sua dependência de um único mercado, além de

acessarem oportunidades de crescimento em economias emergentes, caracterizadas por rápido desenvolvimento (Santos *et al.*, 2020).

Nesse sentido, os stakeholders nos diferentes mercados esperam que as empresas sejam transparentes em relação às suas práticas de fornecer informações claras, acessíveis sobre as informações e impactos da organização. A divulgação da RSC, no contexto da internacionalização, pode ajudar as empresas a atingirem tais expectativas e construir relacionamentos de confiança e credibilidade de longo prazo com seu público (Massuga *et al.*, 2021).

Por fim, esta pesquisa se justifica cientificamente pela busca de conhecimentos acerca da evidenciação da RSC de empresas brasileiras internacionalizadas. A transparência na divulgação das práticas de RSC contribui para a construção de uma imagem positiva da empresa em um mercado global, o que pode melhorar sua reputação e atrair investidores. Além disso, a divulgação pode beneficiar consumidores conscientes que valorizam empresas éticas, investidores interessados em práticas sustentáveis, comunidades locais que podem receber apoio e ONGs que buscam parcerias para causas sociais, além de ser um diferencial competitivo em mercados estrangeiros cada vez mais atentos a essas questões (Flores, 2021).

REVISÃO DA LITERATURA

Diversos autores discutem o conceito de RSC. Flores (2021) enfatiza que a responsabilidade social compreende práticas adotadas pelas

empresas relacionadas ao desenvolvimento profissional, geração de empregos, combate à pobreza, diminuição dos impactos ambientais,



reciclagem, valorização da diversidade e compromissos éticos. Massuga *et al.* (2021) afirmam que a RSC é heterogênea e apresenta um termo abrangente, onde envolve várias posições como partes interessadas, ética, sustentabilidade corporativa e relações com clientes, governos, funcionários e comunidades. Para Matias (2021) a responsabilidade social corporativa não se limita apenas aos interesses dos proprietários ou acionistas, mas também pode ser compreendida como uma série de atitudes e práticas positivas que empresas adotam em direção a seus stakeholders. Enfatiza ainda que a RSC atende à necessidade da sociedade, que é voltada para atitudes e comportamentos das exigências dela.

Santos (2020) ainda complementa que a divulgação pode ser compulsória ou voluntária. A divulgação compulsória refere-se à divulgação de informações que são obrigatórias por lei ou regulamento, já a divulgação voluntária refere-se à divulgação de informações adicionais por parte das empresas que ocorre por própria decisão ou recomendações governamentais. As empresas podem optar por divulgar essas informações com o objetivo de fornecer uma visão mais abrangente de suas atividades, estabelecer uma maior transparência e preocupação voltadas para a imagem e reputação da empresa.

Massuga *et al.* (2021) destacam a importância da divulgação da RSC como estratégia de gestão da imagem e reputação corporativa, assim como a importância dos stakeholders na divulgação de informações de RSC. As divulgações de RSC permitem que as empresas se comuniquem com seus stakeholders e estabeleçam relacionamentos mais sólidos e positivos. Ao compartilhar informações sobre suas práticas de RSC, as empresas podem criar confiança, fortalecer a

reputação e aumentar o engajamento e o apoio dos stakeholders (Massuga *et al.*, 2021).

A legitimidade e os stakeholders fornecem insights sobre como as empresas buscam se articular com o ambiente competitivo, comunicar com seus públicos, destacando seus compromissos e ações relacionados à responsabilidade social, e essa comunicação busca estabelecer uma imagem positiva e ganhar o reconhecimento de cumprimento com a RSC (Ikeda; MacLennan; Borini, 2015). Nesse sentido, para atender às demandas dos stakeholders, as empresas internacionalizadas envolvem práticas de RSC para obter melhor desempenho, pois essas práticas de RSC afetam o core business da empresa em contexto internacional (Soschinsk; Brandt; Klann, 2019).

A RSC pode ser fonte de vantagem competitiva ao adotar tais práticas sustentáveis e socialmente responsáveis. As empresas podem se diferenciar no mercado e ganhar preferências, além de melhorar a reputação e imagem perante seus stakeholders, podendo levar a uma maior confiança e melhor relacionamento com instituições governamentais, financeiras e de investimentos, além de ajudar as empresas a atraírem e reter talentos qualificados (Flores, 2021). Por outro lado, a RSC pode envolver custos adicionais para as empresas. A implementação de programas de responsabilidade social e o cumprimento de normas podem exigir investimentos financeiros significativos, onde os acionistas podem arcar com esses custos de oportunidades (Flores, 2021). Semelhantemente, Matias (2021) afirma que ao retirar recursos da operação principal da empresa para iniciativas de RSC, pode levar a uma redução dos lucros.

Segundo Kielling, Meneghel e Degenhart (2022), empresas que adotam práticas de RSC



podem ter um impacto positivo em seu desempenho financeiro, incluindo um aumento no valor de mercado de ações. Isso porque, ao levar a prática de negócios mais sustentáveis e eficientes, pode atrair mais investidores. A responsabilidade social corporativa tem uma relação intrínseca com as partes interessadas de uma empresa. As partes interessadas são indivíduos, grupos ou entidades afetadas pelas atividades de uma organização e que possuem um interesse em seu desempenho e resultados (Kieling; Meneghel; Degenhart, 2022).

De acordo com a pesquisa de Duarte *et al.* (2019), que investigou a relação entre a divulgação e internacionalização das empresas brasileiras no período de 2015 a 2017, verificou-se que empresas com maior nível de internacionalização possuem maior evidenciação. No caso, a evidenciação foi mensurada através do índice de divulgação voluntário (IDV) com base na *United Nations Conference on Trade and Development* (UNCTAD), envolvendo oito aspectos, dentre eles: estimativas contábeis críticas; conflitos de interesse no conselho de administração; disponibilização de relatório anual; e fatores de risco do negócio. Para medir a internacionalização foram adotadas três proxies: emissão de ADRs, exportações e participação de estrangeiros no capital social.

Semelhantemente, Soschinski, Brandt e Klann (2019) afirmam que o grau de internacionalização se mostrou positivamente relacionado com as práticas de RSC. A justificativa apresentada foi que empresas com parte significativa de ativos, receitas e empregados no exterior, muitas vezes, têm um incentivo maior para divulgar práticas de responsabilidade social. A pesquisa contemplou as empresas públicas listadas na Thomson Reuters Eikon, localizadas no

Brasil. Para delimitar a amostra, foram excluídas as empresas que não continham dados para cálculo das variáveis, bem como as empresas financeiras por possuírem características particulares e os outliers. Contudo, ao analisar a RSC por práticas sociais e ambientais, notou-se que apenas as práticas voltadas à comunidade, aos direitos humanos e a dimensão social mostraram-se influenciadas pela internacionalização.

Segundo Borges Júnior (2019), a internacionalização pode ser entendida como o processo pelo qual a empresa estabelece presença nos mercados estrangeiros e expande suas atividades além das fronteiras nacionais em busca de ampliar as capacidades das oportunidades de crescimento e conquistas de novos mercados. Essa expansão pode ocorrer por meio de diferentes estratégias, como exportação, estabelecimento de subsidiárias no exterior, e assim por diante. Para Albuquerque *et al.* (2019), a internacionalização é explicada a partir das participações de acionistas estrangeiros, como uma estratégia para expandirem suas operações globalmente e buscar oportunidades. Bansi (2020) define a internacionalização como processo de expansão além das fronteiras e de sua localização de origem, controlando atividades estrangeiras e investindo em ativos.

Segundo Soschinski, Brandt e Klann (2019), há uma relação positiva entre o nível de internacionalização e a divulgação de RSC, indicando que as empresas não reguladas tendem a aumentar sua divulgação de RSC à medida que se internacionalizam. Por outro lado, empresas reguladas tendem a ter maior comprometimento com a RSC, pois estão sujeitas a um conjunto de leis e regulamentos impostas pelas autoridades governamentais. Essas regulamentações, frequentemente, incluem requisitos relacionados à



RSC, exigindo das empresas compromisso com a temática, decorrendo pelo fator regulatório e não somente da expansão internacional (Soschinski; Brandt; Klann, 2019).

Nascimento *et al.* (2020) elucidam que a relação entre internacionalização e sustentabilidade de empresas brasileiras não permite chegar a uma conclusão, pois depende da dimensão de internacionalização. Porém, seus resultados mostraram que empresas sustentáveis podem, de fato, ter maior internacionalização através do capital social e dispersão geográfica. Isso porque empresas sustentáveis, muitas vezes, desenvolvem parcerias estratégicas e colaborações com organizações e empresas internacionais, fortalecendo seu capital social e abrindo portas para oportunidades de negócios no exterior (Nascimento *et al.*, 2020).

Para Koprowski *et al.* (2021), a expansão para mercados internacionais pode exigir que as empresas atendam regulamentações mais rigorosas e se adaptem a diferentes normas e expectativas. Por estes motivos, empresas com maior nível de internacionalização teriam maior desempenho de RSC. Em contrapartida, alguns fatores influenciam negativamente no desempenho de RSC, como índice de percepção de corrupção, origem legal do país, rentabilidade e financeiro (Koprowski *et al.*, 2021). Por outro lado, Soschinski, Brandt e Klann (2019) afirma que empresas oriundas de países mais corruptos apresentam maior pressão dos stakeholders e melhores desempenhos de RSC, de modo que utilizam estratégias corporativas que podem ajudar

a promover um bom desempenho para minimizar a exposição à corrupção.

Por sua vez, segundo Ikeda, MacLennan e Borini (2015), empresas que operam em países estrangeiros estão sujeitas a diferentes estereótipos e podem enfrentar desafios ao obter informações precisas sobre as práticas sociais e ambientais locais, ocasionando a assimetria de informação. Consequentemente, empresas que operam em países estrangeiros também possuem atrasos no reconhecimento de sua legitimidade pelas partes interessadas locais (Ikeda; MacLennan; Borini, 2015). De acordo com Ikeda, MacLennan e Borini (2015), esses impedimentos poderiam ser sanados por meio da adoção práticas de RSC.

Por fim, maiores níveis de internacionalização e governança corporativa podem demandar uma maior exigência de RSC. Isso porque quando empresas expandem suas operações internacionalmente e adotam práticas avançadas de governança corporativa, elas enfrentam um ambiente de negócios mais complexo, com variações significativas de stakeholders (Ikeda; MacLennan; Borini, 2015). Com isso, Ikeda, MacLennan e Borini (2015) afirmam que aumenta a necessidade de divulgar com transparência práticas associadas à RSC. Diante do exposto, tem-se como hipótese a ser explorada nesta pesquisa a seguinte conjectura:

H₁: Empresas internacionalizadas apresentam maior nível de divulgação de informações de RSC em relação às demais empresas de capital aberto.



MATERIAIS E MÉTODOS

Segundo os paradigmas discutidos por Marconi e Lakatos (2003), esta pesquisa pode ser classificada como uma pesquisa de abordagem quantitativa, uma vez que se baseia na coleta e análise de dados numéricos e mensuráveis para responder à pergunta de pesquisa e testar hipóteses. Além disso, esta pesquisa também envolveu o uso de técnicas estatísticas e matemáticas para quantificar variáveis, identificar relações e realizar análises de dados, para obter os resultados (Marconi; Lakatos, 2003). Adicionalmente, Gil (2002) afirma que a pesquisa quantitativa constitui abordagem sistemática que busca obter conclusões objetivas e precisas por meio do uso cauteloso de técnicas estatísticas.

Quanto ao seu objetivo, esta pesquisa pode ser classificada como descritiva, pois busca identificar eventuais diferenças no nível de divulgação de RSC de companhias abertas brasileiras internacionalizadas em relação às empresas com atividades exclusivamente nacionais, sendo que para isso é necessário verificar as eventuais relações entre ambas as variáveis (divulgação de RSC e grau de internacionalização). Segundo Gil (2002), as pesquisas descritivas têm como objetivo principal descrever características, comportamentos e fenômenos de uma determinada amostra. Essa abordagem busca obter uma compreensão detalhada e precisa das características do objeto de estudo com foco na obtenção de informações descritivas e na organização e apresentação dos resultados de forma clara e concisa (Gil, 2002).

No que tange à coleta de dados, esta pesquisa adotou a coleta de dados de fontes secundárias, especificamente do Ranking das Multinacionais Brasileiras da Fundação Dom Cabral

e das companhias abertas brasileira listadas na B3, os quais foram disponibilizados no período de 2013 a 2022. Além disso, utilizou-se a base da Refinitiv Eikon para determinar as empresas que possuem score ESG. Segundo Lugoboni (2015), o relatório de sustentabilidade é um instrumento para comunicar o desempenho de uma organização em relação a questões ambientais, sociais e de governança (ESG), servindo como uma ferramenta para relatar as ações, metas, realizações e desafios da organização em áreas relacionadas à sustentabilidade e responsabilidade social.

Este estudo tem como objetivo examinar diferenças no nível de divulgação de RSC de companhias abertas brasileiras internacionalizadas em relação às empresas com atividades exclusivamente nacionais. Desta forma, para compor a amostra deste trabalho, foram consideradas todas as companhias abertas brasileiras listadas na B3 no período compreendido entre 2013 e 2022, com dados disponíveis na data de 31 de dezembro de cada ano para o score ESG da base Refinitiv Eikon, totalizando 40 empresas com 307 observações empresa-ano. O número relativamente pequeno de observações se dá em razão da exclusão das observações que não possuíam dados para o score ESG da base da Refinitiv no período da amostra.

O horizonte temporal deste trabalho foi compreendido entre o período de 2013 a 2022, em função da disponibilidade dos dados. O ano de 2013 foi considerado como período inicial devido à disponibilidade de dados sobre o grau de internacionalização da Fundação Dom Cabral. O ano de 2022 foi determinado para representar o final do período da amostra pelo fato de ser o



último ano com dados disponíveis para a coleta de dados até o desenvolvimento deste trabalho.

Foram utilizados como procedimentos de análise as estatísticas descritivas (média, mediana, desvio padrão, valor máximo e valor mínimo), assim como o teste t de diferença de médias e, supondo infração aos pressupostos da normalidade, o teste não-paramétrico de Mann-Whitney. A estatística descritiva se concentra na organização, resumo e interpretação de dados, envolvendo técnicas e métodos que permitem descrever e analisar os dados coletados de forma cuidadosa e compreensível (Guimarães, 2018). O objetivo da estatística descritiva é fornecer uma visão geral dos dados, revelando padrões, tendências e características, por meio de tabelas, gráficos e resumos numéricos (Guimarães, 2018). Por sua vez, o teste t de diferença de médias é aplicado quando deseja-se avaliar se a média de uma variável de interesse é estatisticamente diferente entre dois grupos distintos (Guimarães, 2018).

Inicialmente, com base no Ranking das Multinacionais Brasileiras publicado pela Fundação Dom Cabral, as empresas foram divididas em dois grupos. O primeiro grupo compõe as empresas internacionalizadas, isto é, aquelas constantes no ranking. No segundo grupo, as demais empresas listadas em bolsa. A partir disso, obteve-se então o score ESG da base da Refinitiv para as empresas nos dois grupos. Com os dados obtidos, foi utilizado o software Stata® versão 13 para realização dos testes estatísticos.

O teste t comparou se há diferença estatisticamente significativa na média do score ESG, proxy utilizada para a divulgação de RSC, nas empresas internacionalizadas em relação às demais. Porém, como o estudo tomou a normalidade como presumida, utilizou-se ainda o teste

não-paramétrico de Mann-Whitney para a comparação das distribuições, sob a suposição de infração ao pressuposto da normalidade.

A divulgação de RSC foi mensurada pelo score ESG. O score ESG foi obtido da base da Refinitiv Eikon, no qual constam mais de 630 medidas de ESG. A empresa oferece um serviço chamado "Refinitiv ESG scores", que é um conjunto de pontuações que avaliam o desempenho ambiental, social e de governança das empresas, portanto, aspectos relacionados ao conceito de responsabilidade social. O score ESG leva em consideração várias métricas e critérios para calcular as pontuações de ESG de uma empresa, onde foram desenvolvidas para avaliar de forma transparente e objetiva o desempenho, o compromisso e a eficácia relativos aos pilares: ambiental, social e governança (Refinitiv, 2022).

As pontuações de ESG avaliam o desempenho de ESG da empresa com base em dados reportados verificáveis no domínio público, onde são coletadas e calculadas as medidas de ESG no nível da empresa, das quais um subconjunto de 186 das mais comparáveis e materiais por setor são usadas no processo geral de avaliação e pontuação da empresa. As medidas subjacentes baseiam-se em considerações sobre impacto, comparabilidade, disponibilidade de dados e relevância do setor e são agrupadas em dez categorias que formam as três pontuações dos pilares e a pontuação final de ESG. A pontuação do pilar de ESG é a soma relativa dos pesos das categorias, que variam de acordo com o setor nas categorias: ambiental e social. Para a governança, os pesos permanecem os mesmos em todos os setores. Os pesos dos pilares são normalizados para percentagens que variam entre 0 e 100 (Refinitiv, 2022).



RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta as estatísticas descritivas (média, mediana, desvio padrão, valor máximo e valor mínimo) para as variáveis em

estudo. As observações para as empresas no período de 2013 a 2022 totalizaram 307 observações empresa-ano.

Tabela 1– Estatísticas descritivas para as variáveis em estudo

Grupo	Média	P50	D. P.	Mín.	Máx.
Nacionais	58,98	60,36	16,55	9,59	84,18
Internacionalizadas	69,83	77,40	16,61	11,77	89,12
Total	62,90	67,54	17,35	9,59	89,12

Fonte: Elaboração própria .

Observa-se na Tabela 1 que a média do score ESG para as empresas internacionalizadas foi de 69, 83 e para as empresas não internacionalizadas foi de 58, 98. Nas empresas internacionalizadas, a mediana do score ESG foi de 77, 40 enquanto nas empresas não internacionalizadas o valor foi de 60, 36. As empresas apresentaram um desvio-padrão de 17, 35, condiscente à alta dispersão dos dados. Numa escala de 1 a 100, o maior score ESG obtido por uma empresa internacionalizada foi de 89, 12, sendo que o menor por uma empresa não internacionalizada foi de 9, 59.

Conforme indicado na Tabela 2, as empresas brasileiras abertas internacionalizadas da

amostra apresentaram média superior em relação as empresas não internacionalizadas, sendo a média de 69, 83 para as empresas internacionalizadas e 58, 98 para às demais. Logo, a diferença entre as médias foi negativa em -10, 85. O valor de probabilidade do teste indicou que há diferença significativa entre as médias, uma vez que rejeitou-se a hipótese nula ao nível de significância de 1%. Portanto, há evidências estatísticas que permitem afirmar que as médias do score ESG das empresas internacionalizadas e não internacionalizadas em questão são diferentes.



Tabela 2 – Diferença de média do score ESG entre as empresas internacionalizadas e nacionais

Grupo	Obs.	Média	Erro	D. P.	p-valor
Nacionais	196	58,98	1,18	16,55	
Internacionalizadas	111	69,83	1,58	16,61	
Combinado	307	62,90	0,99	17,35	
Diferença		-10,85	1,97		0,00

Fonte: Elaboração própria.

Sob suposição de infração ao pressuposto da normalidade, utilizou-se o teste de soma dos postos da mediana de Mann-Whitney como

forma de identificar diferenças na distribuição do score ESG entre as empresas internacionalizadas e nacionais. Os resultados do teste estão indicados na Tabela 3.

Tabela 3 – Teste de Mann-Whitney para a soma dos postos de mediana

Grupo	Obs.	Soma dos Postos	Esperado	p-valor
Nacionais	196	25. 660	30. 184	
Internacionalizadas	111	21. 618	17. 094	
Combinado	307	47. 278	47. 278	0,00

Fonte: elaboração própria.

Conforme Tabela 3, os resultados indicaram diferença estatisticamente significativa, para um nível de significância de 1%, nas distribuições do score ESG. Essa diferença sugere que as empresas brasileiras internacionalizadas, a partir dos postos da mediana, apresentam score ESG diferentemente distribuído em relação às demais. Portanto, a hipótese nula de que não existe diferença significativa entre os grupos foi rejeitada.

Frente aos resultados obtidos, pode-se concluir que, em média, as empresas brasileiras abertas internacionalizadas possuem maior score ESG. Uma explicação plausível para esse achado se fundamenta no fato que as empresas internacionalizadas, frequentemente, se esforçam para atender aos padrões mais rigorosos de

sustentabilidade e responsabilidade social corporativa dos diferentes países em que atuam, além do fato de que empresas que demonstram práticas sólidas nesses aspectos podem atrair investidores que consideram fatores ESG em suas decisões de investimento.

Deve-se mencionar ainda que as evidências registradas neste estudo comprovam argumentos apresentados em pesquisas similares anteriores no que se refere à associação positiva entre o nível de divulgação de RSC e o grau de internacionalização das empresas. Algumas dessas pesquisas são as de Duarte *et al.* (2019), Soschinski, Brandt e Klann (2019) e Nascimento *et al* (2020).



Duarte *et al.* (2019) observaram empresas com maior nível de internacionalização apresentarem maior nível de disclosure voluntário. Por sua vez, Soschinski, Brandt e Klann (2019) apontaram que o nível de internacionalização das empresas se mostrou positivamente relacionado à RSC, mas apenas em sua dimensão social e para

empresas não reguladas. Por fim, Nascimento et al (2020), revelaram que as empresas internacionalizadas por meio da presença física em outros países apresentam diferenças estatisticamente significantes no tocante à sustentabilidade empresarial.

CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi examinar diferenças no nível de divulgação de RSC de companhias abertas brasileiras internacionalizadas em relação às empresas com atividades exclusivamente nacionais. Foram analisados dados de 40 empresas listadas no período de 2013 a 2022, os quais totalizaram 307 observações empresa-ano. Os dados foram analisados por meio de estatísticas descritivas, teste t de diferença de médias e teste não-paramétrico de Mann-Whitney, sob suposta infração à normalidade.

Os resultados evidenciaram que as companhias abertas brasileiras internacionalizadas possuem, em média, maior score ESG em relação às demais. Isso significa dizer que a expansão para mercados estrangeiros, eventualmente, pode estar associada a um maior comprometimento das empresas com práticas sustentáveis e responsáveis. A hipótese (H_1) de que as empresas internacionalizadas apresentam maior nível de divulgação de informações de RSC em relação às demais empresas de capital aberto foi confirmada pelos resultados obtidos na análise estatística.

A pesquisa contribui para a fundamentação teórica na literatura de RSC, ao destacar a

importância da divulgação da RSC para a construção da imagem e reputação corporativa em um mercado global. A pesquisa ressalta a relevância crescente da responsabilidade social no contexto internacional e como isso pode impactar as decisões dos investidores. Os resultados podem oferecer orientações para as empresas, destacando a importância da transparência na divulgação de informações de RSC em um ambiente internacional. Isso pode influenciar as estratégias de negócios de empresas que buscam se destacar por meios de suas práticas sustentáveis.

Este estudo está sujeito a algumas limitações. A ausência de padrões aceitos para relatórios de RSC pode resultar em disparidades significativas nas práticas de divulgação, na comparação consistente entre empresas, setores e a capacidade de avaliar o desempenho relativo em termos de RSC. Isso dificulta a comparação direta e a avaliação do desempenho relativo, já que cada empresa pode adotar abordagens diferentes na apresentação de suas iniciativas de responsabilidade social. Portanto, nesta pesquisa, não foi possível aprofundar a compreensão do conteúdo dos relatórios de RSC. Na pesquisa não foram verificados os setores das



empresas, pelo fato de que alguns setores podem ter apenas uma empresa, inviabilizando os testes estatísticos.

Para pesquisas futuras, recomenda-se ampliar a amostra para comparar a divulgação de RSC entre empresas brasileiras internacionalizadas abertas e aquelas empresas multinacionais de capital fechado, uma vez que isso

poderia revelar se a pressão dos mercados financeiros influencia a divulgação de práticas de RSC. Além disso, outro eventual estudo poderia explorar melhor outros relatórios de RSC e padrões adotados, bem como suas diferenças, visto que a presente pesquisa não adotou métricas de análise de padrões dos relatórios de RSC.

Referências

- ALBUQUERQUE, A. R. ; SOUSA, A. L. C. ; LOPES, H. S. ; GUIMARÃES, D. B. ; PONTE, V. M. R. Influência da Internacionalização e da Governança Corporativa na Responsabilidade Social Corporativa. **Revista Ibero-Americana de Estratégia**, v. 18, n. 3, p. 397-419, 2019.
- BANSI, A. C. **O papel da Sustentabilidade Organizacional na Relação entre o Grau de Internacionalização e o Desempenho de Empresas Multinacionais**. 139 p. Tese (Neurologia) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade De São Paulo, Ribeirão Preto, 2017.
- BORGES JÚNIOR, D. M. Velocidade Da Expansão Internacional: O papel da folga organizacional. **Revista Brasileira de Gestão e Inovação**, v. 7, n. 3, 2019.
- DUARTE, D. L. ; ARAÚJO, F. B. B. ; PEIXOTO, F. M. ; BARBOZA, F. L. M. Disclosure de Governança Corporativa e o Nível de Internacionalização das Empresas no Mercado de Capitais Brasileiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 12, n. 3, p. 3-21, 2019.
- FLORES, K. M. F. **O uso da Responsabilidade Social Corporativa como Mecanismo de Manipulação Na Governança Global: uma análise sobre a atuação das Multinacionais**. 65 p. Monografia (Bacharel em Relações internacionais) – Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais, Centro Universitário De Brasília, Brasília, 2021.
- GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos De Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.
- GUIMARÃES, P. R. B. **Métodos Quantitativos Estatísticos**. 2. ed. Curitiba: IESDE Brasil, 2018.
- IKEDA, G. ; MACLEANNAN, M. L. F. ; BORINI, F. M. Estratégia em RSC em multinacionais: Dilema entre Adaptação Local e Padronização Global. **Revista Pensamento & Realidade**, v. 30, n. 4, 2015.
- KIELING, D. L. ; MENEGHEL, M. F. ; DEGENHART, L. A. Qualidade da Governança Corporativa e a Divulgação da Responsabilidade Social. **XLVI Encontro da ANPAD [online]**, Santa Maria, p. 1-16, 2022.
- KOPROWSKI, S. ; MAZZIONI, S. ; MAGRO, C. B. D. ; ROSA, F. S. Cultura Nacional e Responsabilidade Social Corporativa. **Revista Brasileira de Gestão e Negócios**, v. 23, n. 3, p. 488-502, 2021.
- LUGOBONI, L. F. Importância da Sustentabilidade para as Empresas do Setor de Energia Elétrica: Utilização de Relatório de Sustentabilidade Com Base no Global Reporting Initiative. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, v. 5, n. 3, p. 04-25, 2015.
- MARCONI, M. A. ; LAKATOS, E. M. **Fundamentos de Metodologia Científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.
- MASSUGA, F. ; SOARES, S. ; KUASOSKI, M. ; GONZAGA, C. A. M. (IR) Responsabilidade social corporativa percebida pelos *stakeholders*: Revisão sistemática. **Perspectivas em Gestão & Conhecimento**, v. 11, n. 3, p. 97-118, 2021.
- MATIAS, G. ; FARAGO, F. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro: Uma Revisão Sistemática da Literatura Internacional. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 13, n. 1, p. 112-128, 2021.
- NASCIMENTO, I. C. S. ; SANTOS, A. R. S. ; PESSOA, A. F. P. ; GUIMARÃES, D. B. ; REBOUÇAS, S. M. P. Internacionalização e Sustentabilidade Empresarial no Brasil. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, v. 15, n. 3, p. 63-79, 2020.
- REFINITIV. **Pontuações de ESG da empresa da Refinitiv**. Disponível em: https://www.refinitiv.com/pt/sustainable-finance/esg-scores?utm_campaign=443870_2021. Acesso em: 30 jan. 2024.
- SANTOS, M. B. ; SCHERER, F. L. ; TRINDADE, N. R. ; PIVETA, M. N. Proposta de indicadores de respostas estratégicas



às pressões institucionais pela sustentabilidade em empresas internacionalizadas. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 20, n. 4, p. 202-226, 2020.

SANTOS, R. M. Disclosure Ambiental: Um estudo sobre a Evolução Qualitativa Dos Relatórios de Sustentabilidade Da Companhia Petróleo Brasileiro S. A (Petrobrás). **Encontro internacional sobre Gestão Empresarial e Meio Ambiente**, 2020.

SOSCHINSKI, C. K. ; BRANDT, E. ; KLANN, R. C. Internacionalização e práticas de Responsabilidade Social Corporativa em Empresas Brasileiras. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 12, n. 1, p. 047-064, 2019.



“Nesse negócio vale a pena investir?”

O caso Natura S. A

Henrique Rodrigues Rosa

Sabrina Rafaela Pereira Borges

Tamires Sousa Araújo

CONTEXTUALIZANDO

Em um país, em que no momento há um retrocesso dos ganhos sociais e econômicos. A crise a governabilidade provocada por investigações de inúmeros crimes de corrupção, evidenciam as deficiências do presente sistema político. O Brasil também foi afetado por uma tragédia ambiental recente, que arrastou milhões de toneladas de lama e rejeitos de minério pelos Estados de Minas Gerais e Espírito Santo, que caminharam rumo ao litoral capixaba, chegando no litoral baiano. Em meio a esse cenário, investir em uma empresa

brasileira, que tem sua produção alicerçada em recursos naturais pode ser um risco. Investir em empresas que estão em um país de risco, que perdeu graus de investimentos pode não ser a melhor opção.

Instala-se, assim, um dilema! A HTS Contabilidade e Consultoria têm a finalidade de realizar a avaliação econômico-financeira da Natura Cosméticos S. A para a empresa ST Investimentos. Será que comprar ações da Natura Cosméticos S. A é uma boa opção diante do cenário apresentado?

CONHECENDO A ST INVESTIMENTOS

Era no ano de 2015, na cidade de Uberlândia, no Estado de Minas Gerais, que um grupo de três universitários resolveu abrir uma empresa. Henrique Rodrigues Rosa iniciou sua vida empreendedora muito jovem quando com 16 anos criou um site de compras coletivas com um grupo de amigos, posteriormente foi trabalhar

no escritório de contabilidade de seu pai onde descobriu a paixão pela contabilidade, carreira esta que escolheu para vida, durante a graduação o mercado financeiro despertou sua curiosidade e se tornou um desejo compreendê-lo melhor e investir no mesmo. A outra sócia, Tamires Sousa formou-se em Ciências Contábeis,



e não parou seus estudos, entendendo que estudar seria a melhor opção para sua carreira e hoje faz pós-graduação. E a sonhadora Sabrina, formada em Administração, sempre desejou ter o seu negócio próprio, buscando conciliá-lo com a vida acadêmica na área de finanças. Sabrina gosta sempre de conhecer outras áreas, assim, hoje faz mestrado em Ciências Contábeis.

Os jovens nasceram visionários, sempre buscando mais ensinamentos; e se conheceram na pós-graduação. Com alguns anos de amizade, um sonho os uniu: decidiram juntar suas economias e criar a empresa ST Investimentos. A empresa tem como objetivo investir em ações no mercado financeiro.

O início da empresa foi muito simples. Sabrina por gostar bastante de empresas

sustentável deu a ideia de investirem na Natura Cosméticos S. A. Porém, faltava conhecimento de mercado, assim Henrique teve uma ideia de contratarem a empresa HTS Consultoria e Contabilidade para realizarem uma consultoria, e assim, conhecerem o real valor da empresa Natura.

No dia 29 de fevereiro de 2016, a ST Investimentos entrou em contato com a HTS Consultoria e Contabilidade e pediu um relatório de avaliação econômico-financeira da Natura Cosméticos S. A em meio à crise política e econômica do país, para investimentos em ações, conforme contrato de prestação de serviços para a empresa ST Investimentos. A HTS apresentou então o seguinte relatório aos investidores.

NATURA COSMÉTICOS S. A

A Natura atua há 40 anos no mercado e está presente em sete países da América Latina e na França. Ela é considerada a 6ª maior empresa do mundo de venda direta de produtos de perfume, cosméticos e higiene pessoal. Atualmente a empresa conta com um faturamento médio de aproximadamente 7 bilhões, que tem sido impulsionado nos últimos três anos pela participação que possui na América Latina. Além disso, com um portfólio com 34 marcas, a empresa é considerada a 8ª marca brasileira mais valiosa, cujo valor de marca é de R\$826 milhões em 2016.

A Natura possui oito centros de distribuição no Brasil e mais de sete mil colaboradores, sendo 80% no Brasil e o restante na Argentina, Chile, Peru, México, Colômbia, França e Nova Iorque. São 100 milhões de consumidores; 1, 5 milhão

de consultoras; 1500 produtos e 5 mil fornecedores. O desenvolvimento da empresa tem sido baseado na estratégia multicanal: vendas através de consultoras, site e experimentação.

A empresa foi fundada em 1969; e em 1982 começou o seu processo de internacionalização, primeiramente no Chile. Em 1983, a Natura se tornou pioneira na venda de refis. Em 1994, se expande para a Argentina e o Peru. No ano de 2001, inaugura o espaço Cajamar em São Paulo, que é a atual sede da companhia e onde fica o seu centro de pesquisa.

A abertura do capital aconteceu em 2004. Em 2005, a empresa abre a Casa Natura (loja de experimentação) e começa atuar na capital da França e no México. E em 2007, inicia as operações na Colômbia e na Venezuela.



A Natura trabalha com o conceito de valor de sustentabilidade em relação à qualidade das relações, mudanças climáticas, socio-biodiversidade, resíduos sólidos e gestão da água. Desse modo, a empresa ganhou em 2014 a certificação BCorp e um prêmio ambiental da ONU em 2015.

Em 2013 a Natura adquiriu a empresa australiana AESOP pelo valor de R\$149 milhões; e desde então, vem apresentando uma queda no seu valor de mercado, que passou

de R\$25, 6 bilhões em 2013, para R\$11, 8 bilhões em 2015.

A Natura possui em sua estrutura acionária 40% das ações em circulação no mercado e 60% em posse dos controladores. O fato é que a maior parte das ações da empresa em circulação se encontra com pessoas jurídicas no exterior.

A partir de 2016 a empresa está focada na estratégia de abertura de lojas físicas nas capitais, especialmente em grandes *shoppings centers*, com vista a expandir suas vendas no país.

MERCADO DE COSMÉTICOS NO BRASIL

O mercado de cosméticos possui um faturamento em torno de 40 bilhões de reais, o que representa mais de 1, 8% do PIB (Produto Interno Bruto) do Brasil. De acordo com a Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos (ABIHPEC), o mercado de higiene pessoal, perfumaria e cosméticos registrou uma retração nos últimos 23 anos; e uma retração de 8% em 2015. Contudo, pesquisas mostram que o setor não tem sentido muito a crise, já que os consumidores continuam consumindo produtos, mesmo que busquem por similares mais acessíveis (Mintel, 2015).

O Brasil é o 3º maior mercado mundial do setor de higiene pessoal, perfumaria e cosmética, em receita gerada por vendas ao consumidor, ficando atrás apenas dos Estados Unidos (2º lugar) e China (1º lugar). É o primeiro mercado em desodorantes, produtos infantis e

perfumaria; segundo mercado em produtos de higiene oral, proteção solar, masculinos, cabelo e banho e terceiro em produtos de cosméticos de maquiagem (ABIHPEC, 2012).

Os brasileiros consomem R\$86 bilhões por ano de cosméticos. Apesar de 70% das compras serem feitas por mulheres, é o terceiro segmento mais vendido do *e-commerce*, e em 2013 gerou mais de 55 bilhões de compras. O principal fator que impulsiona as vendas é o lançamento de produtos. Portanto, as empresas desse segmento investem continuamente em inovação e Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) (Abihpec, 2012).

As principais empresas de cosméticos e produtos de higiene que atuam no Brasil são: Natura, Avon, Mary Kay, O Boticário, Unilever, L'oreal, Vult Cosmética, Beauty Color, Nívea, Maybelline, P&G, Johnson & Johnson e Contém1g.



ANÁLISE DE INDICADORES HISTÓRICOS

A primeira análise que a HTS apresenta é a análise dos indicadores econômicos e financeiros históricos, que possibilitou a conclusão de que a Natura vem se endividando mais com capital de terceiros a curto prazo, apresentando uma tendência de manutenção a queda da liquidez e diminuição da rentabilidade. Todos esses aspectos estão refletidos nas projeções realizadas, principalmente nas estimativas da taxa de desconto, taxa de crescimento e definição do valor da empresa e se encontram nos Apêndices A ao E.

Do mesmo modo, os indicadores de atividade (Apêndices F e G) da empresa mostraram que ela é totalmente dependente de terceiros para o financiamento do seu giro e vem aumentando a sua necessidade de investimento em

giro, o que será refletido na projeção do crescimento da empresa. Além do mais, através da análise horizontal e vertical das demonstrações contábeis da empresa notou-se que a maior parte das receitas de vendas é absorvida pelas despesas e receitas operacionais.

A data-base da avaliação econômica e financeira da Natura Cosméticos S. A foi 31 de dezembro de 2015. Utilizou-se como base para a avaliação as informações das Demonstrações Contábeis Auditadas nos anos de 2013, 2014 e 2015 e coletadas no próprio site da empresa; bem como o Press Release informado pela Natura Cosméticos S. A nos anos de 2014, 2015 e 2016; dados e informações de mercado sobre o setor de atuação da empresa; e informações obtidas do mercado financeiro e da empresa.

PREMISSAS ADOTADAS E INFORMAÇÕES IMPORTANTES

A análise das demonstrações contábeis da Natura com os dados históricos foi realizada a partir de 2013, uma vez que em 2013 a empresa adquiriu 66, 21% da Emeis Holdings Pty LTDA (AESOP), o que modificou suas estruturas de ativo e passivo, e, portanto, não justifica, em termos de avaliação, a consideração de períodos anteriores a esses. Além do mais, em 2013 a empresa começou a ter resultados de vendas em decorrência do lançamento da marca Sou.

Para a análise do valor da empresa foram utilizados os métodos dos Fluxos de Caixa

Descontado e Múltiplos por EBITDA. Para a projeção dos fluxos de caixa da Natura são consideradas as premissas de crescimento da receita e custos variáveis, os investimentos necessários e a necessidade de capital de giro da empresa.

O cálculo da taxa de desconto foi realizado tomando como base as dívidas de curto e longo prazo da empresa e do custo de capital exigido pelos acionistas, ou seja, a taxa de atratividade mínima. Além do mais, as projeções levaram em consideração também os efeitos do



risco cambial, de juros e de crédito das consultoras da empresa¹.

Quanto ao custo de capital de terceiros tem um grande impacto na empresa, já que historicamente a composição do endividamento mostra que a Natura vem dependendo muito de terceiros e suas dívidas têm sido mais de curto prazo. Portanto, esses aspectos foram levados em consideração para a expectativa de projeção do custo da dívida. Para os próximos períodos, ela não dependerá de mais financiamentos de curto prazo para financiar o seu giro, contudo, ela possui dívidas a serem pagas, já que emitiu debêntures em 2014 e 2015 com vencimento no período de 2018 a 2020.

O Custo de Capital Próprio foi estimado a partir do modelo CAPM (Modelo de Precificação de Ativos de Capital) ajustado para o risco-país. Além disso, foi utilizado o WACC (Custo Médio Ponderado de Capital) como parâmetro para calcular a taxa de desconto a ser aplicada aos fluxos de caixa da empresa. A Natura possui participações em diversas empresas estrangeiras, contudo, para esta avaliação adotou-se premissas voltadas para o mercado local.

As projeções foram feitas em moeda brasileira e em termos nominais (levando em conta

os efeitos inflacionários), na data-base de 31 de dezembro de 2015. As premissas macroeconômicas utilizadas estão baseadas nas estimativas divulgadas IBGE, Banco Central e agências de *rating*. O fato é que a empresa sofre influências de variáveis econômicas como o PIB (Produto Interno Bruto) e a Inflação que estão relacionados ao poder de consumo das pessoas para a compra de produtos de cosméticos. Além disso, a empresa sofre efeitos das variações da taxa de câmbio, pois suas transações em moeda estrangeira são convertidas para a moeda nacional. E por fim, é importante destacar que a empresa adota a metodologia de *hedge accounting*, utilizando instrumentos derivativos (contratos de *Swaps*) com o objetivo de proteção dos seus fluxos de caixas operacionais em termos de variações de câmbio e taxa de juros, o que possibilita com que ela não tenha possíveis surpresas nas variações dos seus resultados esperados.

Em comparação a metodologia do fluxo de caixa descontado, a avaliação por múltiplo considerou apenas os dados de 2015 como referência; enquanto que o fluxo de caixa descontado está mais atrelado ao comportamento operacional da empresa, e, portanto, foram considerados os últimos três períodos para a avaliação.

1 Em média, observou-se que 2% do faturamento da empresa é destinado a cobrir às provisões de perdas com consultoras que “dão calote”.



ESTIMATIVA DA TAXA DE DESCONTO

Estimativa do Custo de Capital de Terceiros

Para a projeção do custo da dívida foi utilizado o modelo empírico, pois conforme Pereiro (2001) esse modelo considera o risco de inadimplência da empresa e a taxa livre de risco mais o risco-país, que juntos refletem a visão de terceiros sobre o risco da empresa. A fórmula do modelo empírico é assim representada:

$$Ki^2 = Rf^3 + Rc^4 + Rp^5$$

Pereiro (2001) coloca que, em geral, se utiliza como taxa livre de risco o retorno dos títulos do governo norte-americano, por ser considerado o mercado mais eficiente. Desse modo, adotou-se como premissa a adoção do *benchmarking* do título de dívida americano como taxa livre de risco pelo fato de atender aos critérios de não ter risco de calote de pagamento, não ter risco de reinvestimento e nem de oscilação da taxa de juros; além do fato de refletir as expectativas dos investidores quanto à rentabilidade futura esperada.

Copeland et al (2002) recomendam a utilização dos títulos americanos de 10 anos pelo fato de serem títulos de longo prazo que se aproximam da duração dos fluxos de caixa projetados das empresas que estão sendo avaliadas; bem como por aproximarem em duração das carteiras baseadas em índices do mercado acionário (como, por exemplo, o S&P 500); e

por último, por ser menos propenso a mudanças imprevistas das taxas de inflação.

Dessa forma, considerou-se como taxa livre de risco o título T-note de 10 anos, pois é o título relacionado ao período de projeção dessa avaliação. Assim, através do site Valor Econômico adotou-se como taxa livre de risco o valor de 1,71 do t-note de 10 anos, cuja estimativa corresponde ao dia 03 de junho de 2016. Essa estimativa se refere às projeções do Tesouro norte-americano.

A próxima variável que compõe o modelo empírico é o prêmio pelo risco de inadimplência, também conhecido como *default spread*. De acordo com Copeland et al (2002), o indicador mais utilizado para o risco de inadimplência de uma empresa é o *rating* de dívidas, que é divulgado pela classificação da Moody's ou da Standard & Poor's (S&P), que são organismos internacionais de referência na área.

Nesse sentido, foi utilizada a classificação de risco da Natura realizada pela S&P em fevereiro de 2016, que classificou a empresa na categoria BBB -, o que significa que há um grau médio baixo de risco da empresa "dar calote", considerando a escala global. Contudo, a empresa manteve sua classificação de AAA na escala nacional, que representa o mais alto *rating*, ou seja, das empresas de menor risco. Para esta avaliação, optou-se pelo *rating* em escala global, uma vez que a empresa possui alta quantidade

-
- 2 Taxa do capital de terceiros.
 - 3 Taxa livre de risco.
 - 4 Prêmio pelo risco de inadimplência.
 - 5 Prêmio pelo risco-país.



de investidores externos. Essas informações da classificação foram obtidas em Carrança (2016).

Através da planilha apresentada no site do Damodaran (2016) (Anexo 1), adotou-se como *default spread* da Natura a taxa de 2, 25%, que se refere ao *rating* BBB da S&P. A classificação BBB- da S&P é equivalente à categoria Baa3 da Moody's. Assim, optou-se pelo *rating* BBB pelo fato do sinal negativo da classificação indicar uma perspectiva da agência classificadora. Além disso, o fato de ser BBB ou BBB- não tem diferenças no risco, já que ambas indicam grau médio baixo de risco.

De acordo com Copeland et al (2002) na análise da dívida das empresas se torna importante a utilização de técnicas que visem trazer um investimento mais seguro e isso acontece quando se trata de mercados mais voláteis como os mercados latino-americanos. Desse modo, como foi utilizado como taxa livre de risco o *benchmarking* de um título norte-americano, acrescentou-se o risco-país do Brasil para o cálculo do custo da dívida da Natura, que é uma empresa brasileira. O risco-país do Brasil foi obtido no site do Damodaran (2016), cujo valor é de 3, 28% (*Country Risk Premium*) na estimativa de janeiro de 2016.

Para Pereiro (2006) há vários ajustes que devem ser realizados no risco-país; e o λ é a abordagem de ajuste ao risco-país mais expressiva, pois reconhece as diferenças significativas na exposição ao risco-país entre empresas. Assim, nessa avaliação buscou-se fazer um ajuste no risco-país utilizado considerando a participação da Natura nesse risco através do λ .

Nesse sentido, o modelo S-S-B de Zenner e Akaydin (2002) apresenta três diferentes coeficientes de exposição (λ) que ajustam o prêmio de risco-país: baseada no lugar onde a empresa gera as suas receitas (interna versus externa); a segunda implica em uma relação da volatilidade dos lucros com a volatilidade de título de dívida governamental do país; e, na terceira, os autores trazem a utilização dos preços de mercado. Damodaran (2003) acrescenta que a análise de receitas é uma das formas mais simples de se estimar o λ , que pode ser calculado através da proporção das receitas geradas em um país comparadas à proporção das receitas geradas pela média das empresas naquele país, conforme se observa na equação apresentada pelo autor:

Proporção das receitas no país empresa

$$\lambda = \frac{\text{Proporção das receitas no país empresa}}{\text{Proporção das receitas no país empresa média}}$$

Em média, a Natura Cosméticos S. A possui 80, 12% de suas receitas brutas dependentes do mercado interno⁶. Os outros 19, 57% correspondem às participações da empresa na América Latina (México e Colômbia), França, Holanda, Estados Unidos e da aquisição da Australiana Emeis Holdings PtyLtd. ("Aesop"). Já para a proporção das receitas geradas pela média das empresas naquele país foi considerada a proporção média das receitas das cinco maiores empresas de cosméticos e produtos de higiene pessoal que atuam no Brasil⁷. Logo, considerando que a proporção das receitas da Natura no Brasil é de 80, 12%, e a proporção das receitas

6 Média da proporção das receitas brutas locais da Natura nos anos de 2013, 2014 e 2015, que foi de 85, 07%, 82, 26% e 73, 03%, respectivamente, de acordo com os relatórios da administração da empresa.

7 As cinco maiores empresas do setor de beleza no Brasil, com seu respectivo percentual de receitas no país são: Natura (80, 12%); Unilever (12, 8%); Avon (20%); P&G (23%); Boticário (90, 8%). Informações do *raking* das cinco maiores empresas obtida em Revista Exame. Dados das participações das empresas da Unilever, Avon, P&G e



média das empresas no Brasil é de 45, 34%, o lambda encontrado é de 1, 77, que será ajustado ao risco-país.

Segundo Copeland et al (2002), quando o título local não for denominado em dólar, é necessário fazer um ajuste do diferencial de inflação. Sendo assim, posteriormente excluiu-se a inflação do mercado dos Estados Unidos e depois se adicionou a taxa da inflação brasileira (pelo IPCA) para se chegar ao custo da dívida. A escolha do IPCA (Índice Nacional de Preços

ao Consumidor) como taxa de inflação brasileira se deve ao fato desse indicador ser o mais utilizado em trabalhos de avaliação de empresas. Assim, a mediana da projeção do IPCA brasileiro para os próximos doze meses pelo Relatório Focus do Banco Central é de 5, 96%, considerando a data de 27 de maio de 2016. Já para a inflação americana do IPC, o Banco Central dos Estados Unidos (FED) prevê uma inflação de 1, 2% para os próximos doze meses, na data de março de 2016.

Tabela 1 – Cálculo Custo de Capital de Terceiros

Taxa Livre de Risco	1,71%
Default Spread	2,25%
Risco-País	3,28%
Participação da Natura no Risco-País	1,77
Risco-País Ajustado ⁸	5,80%
Ki Nominal em U\$ ⁹	9,76%
Inflação EUA	1,20%
Ki Real em U\$ ¹⁰	8,46%
Inflação Brasil	5,96%
Ki Nominal em R\$ ¹¹	14,42%
Ki líquido do IR ¹²	9,52%

Fonte: Elaboração Própria (2016).

E por fim, calculou-se o custo da dívida líquida, considerando como tributo a taxa de 34%, composta de 25% da alíquota do Imposto

de Renda e 9% de Contribuição Social Sobre o Lucro Líquido, por ser a taxa utilizada pela própria empresa analisada. Assim, o custo da dívida

Boticário se referem ao ano de 2013.

⁸ Risco-país x Participação da Natura no risco-país.

⁹ Taxa livre de risco + Default Spread + Risco-país ajustado.

¹⁰ (1, 0976 dividido por 1, 012)-1.

¹¹ Ki real em U\$ + Inflação Brasil.

¹² Ki nominal em R\$ x (1-0, 34).



líquida é de 9, 52%, cujo cálculo é demonstrado na Tabela 1, conforme modelo apresentado por Assaf Neto (2014).

O Quadro1 apresenta uma síntese das premissas adotadas no cálculo do custo de capital de terceiros.

Quadro 1 – Premissas Custo de Capital de Terceiros

Aspecto	Premissa Adotada
Modelo	Empírico
Taxa livre de risco	T-bond 10 anos norte-americano
Rating de risco	Classificação S&P
Risco de inadimplência	Base de dados Damodaran
Risco-país	Base de dados Damodaran
Ajuste Risco-país	Lambda

Fonte: Elaboração Própria (2016).

ESTIMATIVA DO CUSTO DE CAPITAL PRÓPRIO

A estimativa do custo de capital próprio requer um modelo. Assim, optou-se pelo modelo do CAPM (Modelo de Precificação de Ativos Financeiros) pelo fato de ser o modelo mais aplicado, conforme Pereiro (2006), apesar das críticas à simplicidade e eficiência do CAPM quando aplicado a determinados ambientes econômicos. Assim, de acordo com esse mesmo autor, o risco-país é normalmente adicionado ao modelo do CAPM para o cálculo da taxa de desconto. Logo, a fórmula utilizada para o cálculo do custo de capital próprio foi:

$$Ke^{13} = Rf^{14} + \beta^{15} \times (Rm^{16} - Rf) + \text{Risco-país}$$

Considerou-se como taxa livre de risco o mesmo t-note de 10 anos norte-americano utilizado no cálculo do custo de capital de terceiros.

Assaf Neto (2014); Damodaran (2007); Ross et al (2000) e Copeland (2002) colocam que para o cálculo do coeficiente beta é recomendado se utilizar da comparação do desempenho da empresa com a média do setor e de outras empresas concorrentes, pois, apesar da abordagem mais utilizada para o cálculo desse coeficiente ser a utilização de dados históricos do mercado das ações, não se pode ter garantias da performance dessas ações no futuro. Além disso, há a necessidade de buscar empresas de capital aberto em outros mercados internacionais,

13 Custo de capital próprio.

14 Taxa livre de risco.

15 Risco não diversificável.

16 Retorno da carteira de mercado.



já que o mercado de capitais brasileiros ainda é incipiente (ASSAF NETO, 2014).

Desse modo, o coeficiente beta (β) dessa avaliação foi obtido pela média do setor de atividade formado por empresas comparáveis do mercado global, contidas na base de dados do professor Damodaran, que produzem e comercializam cosméticos, perfumes e produtos de higiene pessoal, assim como a Natura. Essas empresas estão inseridas no setor *Household Products* na base de dados consultadas. A escolha do mercado global para a comparação é justificada pela existência de poucas empresas de fato comparáveis no mercado emergente, em média

apenas doze empresas do mercado emergente puderem ser comparadas, sendo que duas delas são do Japão, que não deveria ser incluído nesse tipo de mercado.

Nesse contexto, a Tabela 2 apresenta quais foram as empresas comparáveis para o cálculo do coeficiente beta no mercado global. É importante ressaltar que algumas empresas que estão no setor de *Household Products* são empresas que atuam nos setores de farmácia, laboratórios, suplementação alimentar, clínicas de estética, produtos químicos, entre outros; mas que acabam tendo riscos semelhantes às empresas do setor de cosméticos.

Tabela 2 – Empresas do setor de Cosméticos no mercado global para o cálculo do Beta

Empresa	Bolsa	Mercado	Negócio de atuação
Coreana Cosmetics	KOSDAQ	Coréia do Sul	Empresa que atua na fabricação e varejo de cosméticos. A Companhia fornece principalmente os seus produtos sob três categorias: cuidados com a pele, maquiagem, cuidados com o corpo e produtos para o cabelo
Hankook Cosmetics	KOSE	Coréia do Sul	Empresa comercializa e produz cosméticos com um portfólio de produtos associados a cuidados com a pele / maquiagem / cosméticos funcionais / corpo, perfumes e produtos para cabelo
Keya Cosmetics	DSE	Bangladesh	É dedicada à fabricação e comercialização de cosméticos e produtos de higiene pessoal
C'bon Cosmetics	TSE	Japão	Vende e fabrica produtos de cosméticos em geral
Adjuvant	TSE	Japão	Vende e fabrica produtos de cosméticos em geral
Paramount Cosmetics	BSE	Índia	Atua no segmento de cosméticos, produzindo e comercializando itens de beleza
LG Household and HC	KOSE	Coréia do Sul	Empresa de bens de consumo que fabrica cosméticos, produtos domésticos, e bebidas
Ivy Cosmetics Corporation	JASDAQ	Japão	Fabricação e vendas de cosméticos (cuidados com a pele, maquiagem, cuidados com o cabelo, etc.) e suplementos de beleza.
Hypermarcas	BOVESPA	Brasil	Possui uma variada gama de produtos com marcas que atuam em adoçantes, beleza e higiene pessoal e saúde
Procter & Gamble	NYSE	EUA	Possui uma variada gama de produtos com marcas que atuam nos setores de beleza e higiene pessoal



Empresa	Bolsa	Mercado	Negócio de atuação
Revlon	NYSE	EUA	Empresa que atua na fabricação de cosméticos,coloração para cabelos,fragrâncias,produtos de beleza e de cuidado com a pele
FANCL	TSE	Japão	Empresa que atua no setor de beleza,especialmente cuidados com a pele
Cosmax BTI	KOSE	Coréia do Sul	Está envolvida em cosméticos de fabricação,incluindo a pele,maquiagem e produtos para o cabelo
PT Kino	JKSE	Indonésia	Fabrica e comercializa cuidados pessoais,bebidas,alimentos e produtos farmacêuticos na Indonésia e internacionalmente
TONYMOLY	KOSE	Coréia do Sul	Desenvolvimento,fabricação e distribuição de cosméticos
Elizabeth Arden	NASDAQ	EUA	Produtos de beleza,tecnologia de cuidados com a pele,maquiagem e perfumes
Unilever	LSE	Reino Unido	Produz produtos de cuidados pessoais,alimentos,limpeza,e alimentação fora do lar
L'Oreal	ENXTPA	França	Especializada em produtos para cabelos,perfumes,protetores solares e produtos dermatológicos
Beiersdorf	DB	Alemanha	Fabricação de produtos de cuidado pessoal
Natura	BOVESPA	Brasil	Fabricação e distribuição de cosméticos,perfumes e produtos de higiene pessoal
Avon	NYSE	EUA	Fabricação e distribuição de cosméticos,perfumes e produtos de higiene pessoal
Shiseido	TSE	Japão	Fabrica e vende uma grande variedade de produtos (tratamento facial,capilar,corporal,maquiagem)
Oriflame	OM	Suíça	Gama de produtos incluem cabelo,pele e cuidados pessoais,cosméticos de cor e aromas
Estée Lauder	NYSE	EUA	Produtos de cuidados com a pele,maquiagem e perfumes
Coty	NYSE	EUA	Produtos de cuidados com a pele,maquiagem e perfumes
Sweet Cosméticos	BOVESPA	Brasil	Atua nos suprimentos de beleza e cosméticos para cabeleireiros
Davi Luxury	OTCPK	EUA	Produtos para cuidados com a pele
Enhance Skin Products	OTCPK	EUA	Produtos para cuidados com a pele
Kimberly-Clark	NYSE	EUA	Produtos para cuidados pessoais e saúde
AmorePacific Group	KOSE	Coréia do Sul	Produtos para cuidados pessoais e cosméticos
Ales Groupe	ENXTPA	França	Produção de cosméticos e perfumes



Empresa	Bolsa	Mercado	Negócio de atuação
InterParfums	ENXTPA	França	Produção de cosméticos e perfumes
Nippon Shikizai	JASDAQ	Japão	Fabricação de produtos de cosméticos
Kenkou Corporation	SPSE	Japão	Produção de produtos de beleza e negócios relacionados com a saúde e alimentos
Milbon	TSE	Japão	Especializada em cosméticos de cabelo
Ci:z Holdings	TSE	Japão	Atua na venda de cosméticos, alimentos e saúde, e equipamentos de beleza

Fonte: Base de dados Damodaran (2016); Elaboração Própria (2016)

De acordo com Copeland et al (2002), o cálculo do beta do setor implica no uso de um beta médio desalavancado de empresas comparáveis, que é posteriormente alavancado pela estrutura de capital da empresa analisada. Assim, o beta médio desalavancado para o setor de *Household Products* é 0,96, de acordo com a base de dados do Damodaran (2016). Esse beta é inferior a 1, o que significa que as empresas desse setor possuem uma volatilidade baixa em relação ao mercado.

Posteriormente, o cálculo do beta alavancado foi feito pela seguinte fórmula:

$$\beta^{17} = \beta^{18} \times [1 + (D/PL)^{19} \times (1 - IR^{20})]$$

A partir da estrutura média de capital (dívida por patrimônio) da Natura dos últimos três anos²¹, obteve-se o valor de 3,30²² para o beta alavancado da Natura. Observa-se que a empresa vem apresentando maior utilização de capital

de terceiros, que vem sendo um comportamento observado desde 2013.

No modelo do CAPM utiliza-se como retorno da carteira de mercado, os retornos de todas as ações negociadas, sendo seu desempenho normalmente representado pelo índice de mercado de bolsa de valores (BREALEY e MYERS, 2000). Além do mais, o cálculo do prêmio pelo risco de mercado mais comum é o baseado em dados histórico; e os estudos empíricos indicam que a utilização dos prêmios de média geométrica parecem mais precisos (PEREIRO, 2006).

Sendo assim, para o cálculo do prêmio pelo risco do mercado considerou-se o retorno médio dos últimos três anos da carteira de mercado do Índice da Standard & Poor's 500 (S&P 500), que consiste em um índice composto pelas ações das 500 maiores empresas negociadas na bolsa de Nova Iorque. Esses retornos foram retirados da base dados do professor Assaf Neto (2015). Dessa forma, obteve-se o retorno

17 Beta alavancado.

18 Beta desalavancado.

19 Proporção entre dívidas e capital próprio.

20 Alíquota do Imposto de Renda.

21 Média de 2,48 em 2013; 3,47 em 2014 e 5,14 em 2015.

22 $0,96 \times [(1 + 3,69) \times (1 - 0,34)]$.



médio de 8,38%²³, que foi subtraído da taxa livre de risco de 1,71% e se encontrou o prêmio pelo risco de 6,67%.

O próximo passo foi incluir o risco-país de 3,28% ajustado à participação da Natura, como já mencionado anteriormente no cálculo do custo de capital de terceiros. E por último, segundo Copeland et al (2002) quando o título local não for denominado em dólar, é necessário fazer um ajuste do diferencial de inflação, assim

como foi feito no custo de capital de terceiros. Ross et al (2000) também menciona sobre a utilização de ajuste de inflação esperada no modelo do CAPM. Logo, retirou-se a inflação norte-americana e acrescentou a inflação do Brasil (com os mesmos valores utilizados no custo de capital de terceiros) e chegou-se ao valor do custo do capital próprio nominal de 33,92%, como é demonstrado na Tabela 3.

Tabela 3 – Cálculo Custo de Capital Próprio

Taxa Livre de Risco	1,71%
Beta Desalavancado Setor	0,96
Beta Alavancado Natura	3,30
Prêmio pelo Risco	6,67%
Retorno Esperado	8,38%
Risco-País Ajustado	5,80%
Ke Nominal em U\$24	29,50%
Inflação EUA	1,20%
Ke Real em U\$25	27,96%
Inflação Brasil	5,96%
Ke Nominal em R\$26	33,92%

Elaboração Própria (2016).

O Quadro 2 apresenta uma síntese das premissas adotadas no cálculo do custo de capital próprio.

23 Média geométrica de 32,15%, 13,48% e 1,36%, que se refere ao Índice S&P500 de 2013, 2014 e 2015, respectivamente.

24 Aplicação da fórmula do CAPM = $1,71 + 3,30 \times 6,67 + 5,80$.

25 $(1,295 \div 1,012) - 1$.

26 Ke real em U\$ + Inflação Brasil = $27,96 + 5,96$.



Quadro 2 – Premissas Custo de Capital Próprio

Aspecto	Premissa Adotada
Modelo	CAPM ajustado ao risco-país
Taxa livre de risco	T-bond 10 anos norte-americano
Risco de mercado	Beta setorial
Beta Desalavancado	Setor Household Products do mercado global – Base de dados Damodaran
Beta Alavancado	Estrutura de Capital da Natura
Retorno de mercado	Média geométrica do S&P500 de 2013 a 2015
Risco-país	Base de dados Damodaran
Ajuste Risco-país	Lambda

Fonte: Elaboração Própria (2016).

ESTIMATIVA DO CUSTO DE CAPITAL TOTAL

Fernández (2002) traz que a taxa de desconto é um dos aspectos mais importantes quanto se trata de avaliação de empresas. Assim, considerou-se o Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC ou WACC) para o cálculo do custo de capital total da empresa, pois conforme Copeland et al (2002), a maioria das empresas utiliza financiamentos provenientes de capital próprio e de terceiros. Assim, a taxa de desconto a ser utilizada deve representar o custo global de capital, de modo a considerar a proporção de fato de cada custo de financiamento no custo total da empresa, o que justifica a aplicação do WACC como taxa de desconto.

Para Assaf Neto (2003), Copeland et al (2002, p. 206) e Fernández (2007), o WACC é estimado de acordo com a seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{PL}{(PL+D)} \times Ke + \frac{D}{(PL+D)} \times Ki \times (1-IR)$$

Sendo que:

PL= Patrimônio Líquido avaliado pelo mercado²⁷

D = Dívida avaliada no mercado²⁸

Ke = Custo do capital próprio

Ki= Custo da dívida

IR= Alíquota de imposto de renda

O patrimônio líquido foi calculado a valor de mercado, considerando apenas as ações em circulação pela média da cotação diária da ação

27 Ações emitidas x valor médio do preço de mercado de cada ação.

28 Considera apenas o passivo oneroso.



da Natura nos últimos três anos. Atualmente a empresa possui 171.975.777²⁹ de ações em circulação; e o valor médio das ações dos anos de 2013 a 2015 foi de 34,05. Assim, o valor do Patrimônio Líquido a valor de mercado é de R\$5.855.775,21 milhões.

Para a dívida avaliada no mercado foi considerado apenas o passivo oneroso, ou seja, apenas empréstimos e financiamentos a curto e longo prazo que geram encargos financeiros para a empresa, cuja média foi de R\$4.136.998,67 milhões³⁰. Dessa forma, o total médio do capital

investido na empresa foi de R\$9.992.773,88 milhões³¹.

Considerando os aspectos evidenciados acima, viu-se que a participação do capital de terceiros é de 41,40%³²; enquanto que a participação do capital próprio na estrutura de capital é de 58,60%³³.

E por fim, obteve-se como custo médio ponderado de capital o valor de 23,82%³⁴.

O Quadro 3 apresenta uma síntese das premissas adotadas no cálculo do custo de capital total.

Quadro 3 – Premissas Custo de Capital Total

Aspecto	Premissa Adotada
Modelo	WACC
Proporção Capital Próprio	PL a valor de mercado sobre o capital total investido
Proporção Capital de Terceiros	Passivo oneroso sobre o capital total investido

Fonte: Elaboração Própria (2016).

ESTIMATIVA DA TAXA DE CRESCIMENTO

Copeland et al (2002); e Damodaran (2007) colocam que para se ter um crescimento, é necessário investir, ou seja, é fundamental o estabelecimento do investimento necessário para cada nível de crescimento da empresa. Desse

modo, primeiramente foi avaliado o crescimento histórico da Natura, que foi obtido pela taxa de reinvestimento e o ROI (lucro operacional sobre o capital investido). Assim, a fórmula utilizada foi, conforme Assaf Neto (2014):

29 Dado obtido nas Demonstrações Financeiras da Natura de 2015.

30 Média do valor das dívidas de 2013, 2014 e 2015 que foi de R\$2.893.906 milhões; R\$3.981.210 milhões; e R\$5.535.880 milhões, respectivamente.

31 Valor referente à soma do Patrimônio Líquido médio a valor de mercado de R\$5.855.775,21 milhões com o passivo oneroso médio de R\$4.136.998,67 milhões.

32 Percentual obtido pela divisão do Passivo Oneroso médio de 4.136.998,67 pelo total do capital investido na empresa de 9.992.773,88.

33 Percentual obtido pela divisão do PL a valor de mercado de 5.855.775,21 pelo total do capital investido na empresa de 9.992.773,88.

34 Valor obtido pela aplicação da fórmula do WACC=[(0,5860 x 0,3392) + (0,4140 x 0,0952)] x 100



g = Taxa de Reinvestimento (b) x Retorno do Investimento (ROI)

Onde:

$b =$

$$\frac{\text{CAPEX} - \text{Depreciação} + \text{Variação do Capital de Giro}}{\text{NOPAT}}$$

$ROI =$

As Tabelas 4 e 5 apresentam o histórico da taxa de reinvestimento e o ROI. O cálculo foi baseado no modelo do professor Assaf Neto (2014, p. 249). É importante ressaltar que se utilizou como CAPEX (Despesa de Capital) o valor apresentado pela empresa nas suas demonstrações contábeis; e a Necessidade de Investimento em Giro (NIG) é apresentada em no Apêndice G.

Tabela 4 – Histórico Taxa de Reinvestimento da Natura (em milhares de R\$)

	2013	2014	2015
EBITDA	1.609.000,00	1.554.500,00	1.495.900,00
Depreciação e Amortização	191.821,00	189.811,00	239.197,00
EBIT35	1.417.179,00	1.364.689,00	1.256.703,00
NOPAT36	935.338,14	900.694,74	829.423,98
Depreciação e Amortização	191.821,00	189.811,00	239.197,00
Fluxo de Caixa Operacional37	1.127.159,14	1.090.505,74	1.068.620,98
CAPEX	553.900,00	505.700,00	383.000,00
NIG	137.230,00	190.790,00	260.420,00
Fluxo de Caixa Disponível38	436.029,14	394.015,74	425.200,98
Reinvestimento Total Líquido39	499.309,00	506.679,00	404.223,00
Taxa de Reinvestimento40	53,38%	56,25%	48,74%

Fonte: Demonstrações Financeiras Natura 2013, 2014 e 2015; Elaboração Própria (2016)

35 EBITDA – Depreciação e Amortização.

36 EBIT x (1-0, 34).

37 NOPAT + Depreciação e Amortização.

38 Fluxo de Caixa Operacional – CAPEX – NIG.

39 CAPEX + NIG – Depreciação e Amortização.

40 Reinvestimento Total Líquido dividido pelo NOPAT.



Tabela 5 –Histórico ROI da Natura (em milhares de R\$)

	2013	2014	2015
Capital Investido ⁴¹	4.062.156,00	5.129.889,00	6.613.647,00
NOPAT	935.338,14	900.694,74	829.423,98
ROI ⁴²	23,03%	17,56%	12,54%

Fonte: Demonstrações Financeiras Natura 2013, 2014 e 2015; Elaboração Própria (2016).

Com base na média histórica apresentada nos últimos três anos, observou-se que a Natura possui um reinvestimento em torno de 52, 79%⁴³ e que o seu ROI médio é de 17, 71%⁴⁴. Considerando as informações históricas, seria utilizada uma taxa de crescimento de 9, 35%⁴⁵ para os próximos períodos. Contudo, Copeland et al (2002); e Damodaran (2007) apontam que os dados históricos não são necessariamente um bom indicador para se fazer projeções a longo prazo.

É importante ressaltar que, apesar de a empresa estar diminuindo o investimento em CAPEX (a empresa faz uma projeção para 2016 de R\$350 milhões), para os próximos períodos a Natura necessita de manter uma taxa elevada

de reinvestimento por dois motivos: através dos indicadores de atividade da empresa, viu-se que ela vem aumentando a sua Necessidade de Investimento em Giro; e segundo pelo fato dela precisar financiar o seu crescimento acelerado em um das suas participações na América Latina e sustentar a abertura das lojas Natura no país, que começam a partir de 2016. Dessa forma, a taxa de reinvestimento deverá se manter acima de 50% pelo menos nos próximos três anos, o que justificaria a adoção da taxa de crescimento de 9, 35% como base para as projeções do período explícito de 2016 a 2018, com a realização de alguns ajustes.

41 Soma dívidas + patrimônio líquido.

42 NOPAT dividido pelo Capital Investido.

43 Média aritmética de 53, 38%; 56, 25% e 48, 74%.

44 Média aritmética de 23, 03%; 17, 56% e 12, 54%.

45 Taxa de Reinvestimento Histórico x ROI médio histórico= 52, 79% x 17, 71%.



Tabela 6 – Projeção do Crescimento do Mercado de Cosméticos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Maquiagem (% Cresc.)	6.531.230 5,5%	6.891.681 5,5%	7.272.024 5,5%	7.676.359 5,5%	8.096.842 5,5%	8.543.697 5,5%	9.015.213 5,5%
Perfumes (% Cresc.)	16.861.289 7,3%	18.098.136 7,3%	19.425.711 7,3%	20.850.670 7,3%	22.380.156 7,3%	24.021.835 7,3%	25.783.939 7,3%
Tensoativos (% Cresc.)	22.792.502 3,5%	23.592.815 3,5%	24.421.229 3,5%	25.278.732 3,5%	26.166.344 3,5%	27.085.122 3,5%	28.036.162 3,5%
SkinCare (% Cresc.)	10.236.380 4,6%	10.708.253 4,6%	11.201.877 4,6%	11.718.257 4,6%	12.258.440 4,6%	12.823.525 4,6%	13.414.658 4,6%
Mercado (% Cresc.)	56.421.401 5,1%	59.290.885 5,1%	62.320.842 5,1%	65.521.017 5,1%	68.901.781 5,2%	72.474.179 5,2%	76.249.972 5,2%

Fonte: Euromonitor (2012); Elaboração Própria (2016).

Nesse sentido, para o período explícito de 2019 até 2021 será utilizada como base a taxa de crescimento de 6, 5%, que considera a expectativa do setor e da empresa. Optou-se por essas estimativas da taxa ao invés do PIB (Produto Interno Bruto), uma vez que o setor de cosméticos tem demonstrado não ser tão suscetível às oscilações econômicas, conforme dados da pesquisa da Pesquisa Global de Mercado e *Insights* de Mercado (MINTEL) em 2015.

E o último estágio do período explícito de 2022 a 2025 envolve a incorporação dos ganhos de sinergias à taxa de crescimento. De acordo com Felix (2012), a aquisição da empresa australiana AESOP pela Natura tinha como intuito a expansão da AESOP na América Latina e

a internacionalização da Natura, principalmente em mercados altamente competitivos, como Europa, Ásia e Estados Unidos. Esses aspectos se enquadram em ganhos de sinergias do tipo operacionais, conforme Rappaport (2001), pela ligação de diferentes forças funcionais das duas companhias para se chegar a novas faixas de mercado.

Através da análise das demonstrações consolidadas da Natura, viu-se que apesar de a Natura ter tido uma retração no lucro líquido após a aquisição da empresa, a AESOP nos três anos após a aquisição pela Natura conseguiu triplicar o faturamento e dobrar a quantidade de lojas ao redor do mundo, o que trará retornos futuros para a Natura.



Figura 1 – Valores pagos pela aquisição da AESOP

	Valor justo reconhecido na aquisição (R\$)
Ativos	
Caixa e equivalência de caixa	10.896
Clientes	5.304
Estoques	12.024
Outros ativos	5.021
Impostos de Renda e Contribuição Social Diferidos	3.054
Imobilizado	15.607
Intangível	3.931
Intangível identificado:	
Marcas	79.691
Relacionamento com clientes varejistas	1.286
	<u>136.814</u>
Passivo	
Fornecedores	(4.414)
Obrigações Tributárias	(275)
Obrigações Previdenciárias e Salários	(1.163)
Outras Provisões	(1.389)
Impostos de Renda e Contribuição Social Diferidos	(24.457)
Outras Contas a Pagar	(5.727)
	<u>(37.425)</u>
Total dos ativos identificáveis líquidos	<u>99.389</u>
Participação de não controladores mensurada a valor justo	<u>(34.786)</u>
Depósitos restritos	23.775
Contraprestação contingente	(16.178)
Ágio na aquisição	71.708
Total da contraprestação	<u><u>143.908</u></u>

Fonte: Demonstrações Financeiras Natura (2013).

Em suma, pela análise histórica, nota-se que a AESOP de 2013 a 2015 teve um crescimento de 95% (proveniente da abertura de 135 lojas), que foram refletidos em um aumento médio de 7,6% nos resultados operacionais da Natura nesse período.

O fato é que a expectativa é que a Natura irá comprar maiores percentuais da AESOP nos próximos períodos, como aconteceu em 2015, e, portanto, maiores poderão ser os ganhos futuros para a empresa adquirente. A

Figura 1 apresenta os dados referentes à aquisição da AESOP, inclusive o valor do ágio pago pela Natura.

Considerando esses aspectos evidenciados pela aquisição da AESOP, serão incluídos 7% nas taxas de crescimento dos períodos projetados, como referência aos ganhos de sinergia até a finalização dos pagamentos da aquisição, ou seja, até 2021. A partir desse período, a expectativa da Natura é ter crescimentos que se assemelham aos resultados da sua expansão



na América Latina, ou seja, na casa dos 30%, já que as empresas começarão a “colher os frutos” da sinergia.

Em suma, a Tabela 7 apresenta uma síntese das taxas de crescimento a serem utilizadas no período explícito.

Tabela 7 – Taxas de Crescimento para o período explícito

Taxa de Crescimento (g)	Taxa de Crescimento ajustada a Sinergia (g)	Período
9,35%	10% ⁴⁶	2016 a 2018
6,5%	6,96% ⁴⁷	2019 a 2021
6,5%	8,45% ⁴⁸	2022 a 2025

Fonte: Elaboração Própria (2016).

E por último, o crescimento no período da perpetuidade, que se refere a partir de 2026, foi obtido pela expectativa de crescimento do mercado de cosméticos de se manter na casa dos 5% até 2030, de acordo com dados da ABIHPEC (2014), onde se espera que o mercado cresça

com muitas exportações de produtos. É importante ressaltar que não se considerou nenhum ganho de sinergia na perpetuidade.

O Quadro 4 apresenta um resumo das premissas adotadas para a Taxa de Crescimento (g).

Quadro 4 – Premissas para a Taxa de Crescimento (g)

Aspecto	Premissa Adotada
Modelo utilizado	ROI x Reinvestimento e Setor
Quantidade	Quatro taxas diferentes: três taxas diferentes para o período explícito e uma para a perpetuidade
Ajustes realizados	Sinergia: apenas no período explícito

Fonte: Elaboração Própria (2016).

⁴⁶ Taxa de crescimento histórica de 9, 35%; mais o ganho de 7% de sinergia proporcionada historicamente pela aquisição da AESOP.

⁴⁷ Taxa de crescimento do setor mais crescimento da empresa na América Latina mais o ganho de 7% de sinergia proporcionada historicamente pela aquisição da AESOP.

⁴⁸ Taxa de crescimento do setor mais crescimento da empresa na América Latina mais o ganho de 30% de sinergia esperado pela aquisição da AESOP.



VALOR DA EMPRESA PELO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O método do Fluxo de Caixa Descontado foi considerado como o melhor modelo de avaliação por Fernández (2002) e o único conceitualmente correto pela coerência nos cálculos. Assim, dentre os modelos baseados no fluxo de caixa descontado, foi-se escolhido o fluxo de caixa livre da firma por ser o mais abordado, conforme o mesmo autor. Damodaran (2007) traz que o fluxo de caixa livre não é adequado a ser utilizado em empresas com graves problemas financeiros ou com resultados cíclicos, o que não se encaixa no caso da Natura.

Damodaran (2007) aponta três importantes aspectos na projeção de fluxos de caixa: a duração do período de crescimento extraordinário da empresa; os fluxos de caixa durante o período de alto crescimento e o cálculo do valor terminal.

Com relação ao período das projeções, para Ross et al (2000), os períodos de projeções de fluxo de caixa mais utilizados são de 5, 7, 10 e 12 anos. Nesse mesmo sentido, Martelanc et al (2010) coloca que uma projeção deve ser realizada dentre 5 a 10 anos no máximo, pois fora desse intervalo, há uma grande probabilidade de ocorrência de erros nas previsões. Pereiro (2006) também aponta que no contexto de mercados emergentes, os períodos de projeção explícita devem ser menores em razão da alta volatilidade das variáveis macro e microeconômicas.

Desse modo, o período projetado nessa avaliação foi de 10 anos (2016 a 2025), que foram divididos em três estágios: 2016 a 2018; 2019 a 2021; e 2022 a 2025, pelo motivo de que a

empresa possui reconhecimento de certas obrigações cujo vencimento máximo data 2021 no primeiro momento; além do fato de haver expectativas de diferentes ganhos de sinergias, o que caracteriza potenciais taxas de crescimentos diferenciadas ao longo do período projetado, conforme já evidenciado.

Nesse sentido, adotou-se o modelo de três estágios, no qual a empresa é avaliada com um período inicial de crescimento que ainda é refletido pela aquisição; um período que ela cresce mais próximo do nível do setor e um período que a empresa cresce acima do setor pela incorporação da maior parte das sinergias.

Há vários modos de se fazer projeção dos fluxos de caixa para a perpetuidade. Assaf Neto (2014) traz que uma das formas amplamente indicadas na literatura é a que adota um crescimento constante nos fluxos de caixa disponíveis por toda a perpetuidade, que é dependente do comportamento previsto de direcionadores de valor, como o retorno do investimento (ROI), o custo médio ponderado de capital (WACC) e o crescimento das operações. Contudo, só se deve adotar uma taxa de crescimento constante quando o negócio avaliado tiver indícios de estabilidade. Assim, após o período de crescimento extraordinário da Natura, pressupõe que a empresa irá crescer a uma taxa estável, ou seja, a partir de 2026 foi calculado o valor residual com base em um fluxo de caixa futuro perpétuo e uma taxa de crescimento baseada no crescimento estimado para o setor de cosméticos.



Tabela 8a – Projeção Fluxo de Caixa da Natura de 2016 a 2021 (em milhares de R\$)

Período	Explícito					
Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EBIT	1.382.373,30	1.520.610,63	1.672.671,69	1.789.089,64	1.913.610,28	2.046.797,55
IR (34%)	470.006,92	517.007,61	568.708,38	608.290,48	650.627,49	695.911,17
NOPAT	912.366,38	1.003.603,02	1.103.963,32	1.180.799,16	1.262.982,78	1.350.886,39
Reinvesti- mento	481.638,2149	529.802,03	582.782,24	464.052,0750	496.350,09	530.896,06
Fluxo de caixa	430.728,17	473.800,98	521.181,08	716.747,09	766.632,69	819.990,32

Fonte: Elaboração Própria (2016).

Tabela 8b – Projeção Fluxo de Caixa da Natura de 2022 a 2026 (em milhares de R\$)

Período	Explícito				Perpetuidade
Ano	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	2.219.751,94	2.407.320,98	2.610.739,61	2.831.347,10	2.972.914,46
IR (34%)	754.715,66	818.489,13	887.651,47	962.658,01	1.010.790,91
NOPAT	1.465.036,28	1.588.831,85	1.723.088,14	1.868.689,09	1.962.123,54
Reinvesti- mento	699.015,05	758.081,82	822.139,74	891.610,55	553.959,22
Fluxo de caixa	766.021,23	830.750,02	900.948,40	977.078,54	1.408.164,33

Fonte: Elaboração Própria (2016).

Nesse contexto, projetou-se o fluxo de caixa livre da Natura. De acordo com Fernández, (2007), o cálculo desse fluxo de caixa tem como base o resultado operacional (EBIT), como se observa nas Tabelas 8a e 8b, e que posteriormente,

são descontados ao WACC para se calcular o valor da empresa.

O Quadro 5 apresenta um resumo das premissas adotadas para a projeção do Fluxo de Caixa da Natura.

49 De 2016 a 2018 foi considerada a taxa de reinvestimento de 52, 79%.

50 De 2019 a 2026 foi considerada a taxa de reinvestimento na proporção do g sobre o ROI.



Quadro 5 – Premissas para projeção do Fluxo de Caixa

Aspecto	Premissa Adotada
Modelo utilizado	Fluxo de Caixa Livre
Quantidade de estágios	Três
Período da projeção	10 anos: 2016 a 2025
Período da perpetuidade	Fluxo de caixa futuro perpétuo e taxa de crescimento baseada no crescimento do setor

Fonte: Elaboração Própria (2016).

Copeland et al (2002) coloca que o valor econômico de uma empresa é obtido pela soma dos fluxos de caixa trazidos a valor

presente, considerando tanto o período de previsão explícita, quanto o período não-explícito (perpetuidade).

$$Valor da Empresa = \sum \frac{\text{Fluxo de Caixa Esperado}}{(1+WACC)^t} +$$

Tabela 9 – Valor da Empresa (em milhares de R\$)

Valor Presente Período Explícito ⁵¹	2.296.232,82
Valor Presente Ano 2016	347.866,39
Valor Presente Ano 2017	309.039,76
Valor Presente Ano 2018	274.546,71
Valor Presente Ano 2019	304.931,82
Valor Presente Ano 2020	263.410,65
Valor Presente Ano 2021	227.543,24
Valor Presente Ano 2022	171.674,27
Valor Presente Ano 2023	150.169,87
Valor Presente Ano 2024	131.699,07
Valor Presente Ano 2025	115.351,03

51 Somatório do valor presente do ano de 2016 ao ano de 2025.



Valor Presente Período da Perpetuidade ⁵²	883.335,58
Valor Residual	7.482.275,90
Valor da Empresa⁵³	3.179.568,39
Valor Dívida ⁵⁴	3.653.680,80
Ativos Financeiros ⁵⁵	3.513.058,00
Valor Criado pela Sinergia ⁵⁶	-8.671,78
Valor do Patrimônio Líquido	3.030.273,81

Fonte: Elaboração Própria (2016).

A sinergia é um aspecto importante a ser considerado no valor de uma empresa. Desse modo, essa será acrescentada ao valor do patrimônio líquido encontrado da Natura. De acordo com Rappaport (2001), o valor criado pela sinergia em uma fusão ou aquisição é o valor da sinergia menos o ágio pago; sendo que o valor da sinergia é representado pelo valor presente dos benefícios incrementais de caixa. Contudo, tratando sobre a Natura, a aquisição da empresa AESOP, por enquanto, só gerou destruição de valor.

Ao realizar a somatória do valor presente dos fluxos de caixa do período explícito e do residual, retirar o valor da dívida e somar os ativos financeiros e o valor criado pela sinergia, chegou-se ao valor do patrimônio líquido da Natura de R\$3. 030. 273, 81 milhões, ou seja, de aproximadamente 3 bilhões de reais pelo método do fluxo de caixa descontado. Todos esses aspectos são demonstrados na Tabela 9.

Sendo assim, o valor da ação da Natura é de R\$17, 62⁵⁷, tomando como base o valor patrimonial da empresa e apenas a quantidade de ações em circulação.

AVALIAÇÃO RELATIVA: MÚLTIPLOS

Dentre as opções de avaliação relativa, optou-se pelos múltiplos, pois de acordo com Martelanc, Pasin e Pereira (2010) é uma forma de avaliação simples, rápida e que requer poucas

informações. O múltiplo do valor de mercado pelo EBITDA (EV/EBITDA) foi o escolhido pela razão de ser um dos mais utilizados. Além disso, Póvoa (2007) aponta que o EBITDA é um

52 O valor residual de R\$7. 482. 275, 90 foi descontado pelo WACC de 23, 82%.

53 Soma do valor presente do período explícito mais o valor presente do período da perpetuidade.

54 Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo de 2015 x (1-0, 34).

55 Derivativos Financeiros e Derivativos Swap de Juros (729. 379) + Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários (2. 783. 679).

56 Valor Criado pela Sinergia = 7, 6% do NOPAT corrente da Natura – ágio de 71. 708 que consta na Figura 1.

57 Valor patrimonial de 3. 030. 273, 81 dividido por 171. 975, 78.



bom direcionador de valor, pelo fato de trazer questões sobre a eficiência operacional das empresas e não sofrer impactos das despesas não desembolsáveis; bem como evitar problemas como o cálculo do capital de giro e de investimentos físicos. Nesse sentido, Liu et al (2002) colocam que a utilização de múltiplos do EBITDA traz uma melhor explicação para os preços das ações das empresas.

Diante da ausência de comparáveis locais, foram utilizadas comparáveis globais para o setor de cosméticos, tanto de mercados desenvolvidos, quanto de mercados emergentes. Assim, considerando as planilhas do professor Damodaran (2016), das 221 empresas do setor de *household products*, apenas 12 se referem a cosméticos e dessas, somente duas puderam ser de fato comparáveis com a Natura por atuarem na produção e comercialização. Isso é o que justifica a busca por outras empresas no mercado europeu e americano, o que vai de encontro com os achados das pesquisas de Pereiro (2001), que afirma que na avaliação relativa, muitas vezes se utiliza como parâmetros os valores de múltiplos de empresas similares em países desenvolvidos, diante da ausência de dados sobre os mercados emergentes.

A primeira etapa para o cálculo dos múltiplos foi à busca por todas as empresas de cosméticos no mundo que atuassem na produção e comercialização de cosméticos e produtos de higiene pessoal, ou seja, o primeiro critério de escolha das empresas comparáveis foi o setor de atuação. Assim, a partir desse aspecto, dezoito empresas foram selecionadas como possíveis comparáveis por atuarem no mesmo setor de atividade da Natura. A Tabela 10 traz todas

as empresas de cosméticos e suas respectivas informações.

De acordo com Fernández (2001), a maior importância para a análise dos múltiplos é a identificação de diferenças entre uma empresa e seus concorrentes. Assim, Alford (1992) encontrou evidências de que a seleção de empresas comparáveis por setor econômico traz uma maior exatidão nas previsões, e, portanto, justifica o primeiro passo adotado nesta avaliação relativa da Natura.

Alford (1992) também mostra a importância de se adotar critérios que visem à combinação com o retorno sobre o patrimônio líquido em níveis similares à empresa-alvo e a busca por empresas de porte similar. Dessa forma, foram analisadas as seguintes variáveis para a seleção das empresas comparáveis à Natura: o faturamento, a liquidez e o retorno sobre o capital investido. Assim, através da análise de desvio-padrões em relação à empresa avaliada, foi-se realizada a seleção das empresas comparáveis. Essa análise do desvio-padrão em relação às três variáveis se encontra no Apêndice H.

É importante destacar que durante as buscas, muitas empresas de cosméticos situadas no mercado emergente e global possuíam similaridade quanto ao setor e porte, mas possuíam retornos muito diferentes da Natura, e, portanto, foram excluídas dessa avaliação. Além do mais, não se encontrou informações a respeito de algumas empresas de cosméticos, apesar de serem de capital aberto.

Quanto ao faturamento anual, seis empresas foram excluídas da comparação por terem um faturamento muito acima do faturamento da Natura: L'oreal, Unilever⁵⁸, Shiseido,

58 A Unilever, por exemplo, apresenta algumas marcas associadas ao mercado de higiene pessoal como Rexona, Dove e Seda. Contudo, ela possui diversas outras marcas que fogem do mercado analisado, como produtos



AmorePacific, Christian Dior e Coreana Cosmetic. Com relação ao retorno do capital investido foram retiradas da análise as empresas Avon, Handkook e Elizabeth Arden por apresentarem um retorno negativo sobre o capital investido e, portanto, se diferenciam da Natura. E por fim, quanto à liquidez, a empresa L'occitane foi retirada da comparação pelo alto desvio-padrão em relação à Natura.

Em suma, apenas oito empresas foram consideradas comparáveis pela análise de

desvio-padrão das variáveis analisadas em relação à Natura, sendo elas: Oriflame, C'bon Cosmetics, Paramount Cosmetics, The Estee Lauder, Beiersdorf, Coty, Ivy Cosmetics e Revlon Inc-class. Dessa forma, a quantidade de empresas selecionadas está dentro do que é considerado ideal, segundo Cooper e Cordeiro (2008), onde um grupo de entre cinco a dez empresas comparáveis traz uma maior precisão na avaliação do que a utilização de todas as empresas do setor.

Tabela 10 – Empresas de Cosméticos de Capital Aberto

Empresa	País	Faturamento (em milhares de R\$)	Índice de Liquidez	Retorno do Capital Investido (%)	Múltiplo EV/EBITDA
L'OCCITANE	França	11.520.000	3,60	14,17	9,24 x
AVON	EUA	6.160.000	1,07	-41,07	7,14 x
ORIFLAME	Suécia	11.330.000	2,43	7,24	7,93 x
C' BON COSMETICS	Japão	13.930.000	2,63	3,37	7,05 x
PARAMOUNT COSMETCS	Índia	483.600	1,38	5,36	7,48 x
NATURA59	Brasil	7.090.000	1,32	12,77	8,66 x
L'OREAL	França	25.260.000	1,13	15,02	16,34 x
UNILEVER	Reino Unido	38.670.000	0,63	20,68	14,38 x
SHISEIDO	Japão	1.200.000.000	1,99	18,98	9,10 x
THE ESTÉE LAUDER	EUA	10.780.000	2,09	20,88	17,51 x
BEIERSDORF	Alemanha	6.690.000	2,17	16,89	16,03 x
COTY	EUA	4.390.000	1,22	6,05	15,42 x
AMOREPACIFIC GROUP	Coreia do Sul	5.660.000.000	2,59	10,37	11,68 x
CHRISTIAN DIOR	França	35.080.000	1,50	14,51	4,33 x

alimentícios, dentre outros. Assim, para considerar a Unilever como comparável, se deveria analisar o faturamento proveniente apenas das empresas pertencentes ao mercado de higiene pessoal.

59 A Natura foi inserida na tabela apenas para efeito de comparação entre as empresas.



Empresa	País	Faturamento (em milhares de R\$)	Índice de Liquidez	Retorno do Capital Investido (%)	Múltiplo EV/EBITDA
IVY COSMETICS	Japão	4.490.000	1,86	6,50	16,66 x
HANKOOK COSMETICS	Coreia do Sul	98.450.000	1,51	-19,71	-70,51 x
COREANA COSMETICS	Coreia do Sul	136.520.000	1,74	7,78	28,60 x
REVLON INC-CLASS	EUA	1.910.000	1,68	4,93	9,34 x
ELIZABETH ARDEN	EUA	965.500	1,96	-35,40	-6,64 x

Fonte: Wall Street Journal. Elaboração Própria (2016).

Após a seleção das empresas comparáveis, efetuou-se o cálculo da mediana dos múltiplos de EV/EBITDA dessas empresas. Optou-se pelo cálculo da mediana dos múltiplos, uma vez que os múltiplos eram bem discrepantes, variando

de 7,05 a 17,51; e de acordo com Liu et al (2002), a estatística da mediana acaba sendo menos sujeita às influências de *outliers*. Assim, o valor do múltiplo a ser utilizado é de 12,38, conforme a Tabela 11.

Tabela 11 – Cálculo do Múltiplo da Natura

Empresas Comparáveis	Valor de Mercado/EBITDA
C' BON COSMETICS	7,05
PARAMOUNT COSMETCS	7,48
ORIFLAME	7,93
REVLON INC-CLASS	9,34
COTY	15,42
BEIERSDORF	16,03
IVY COSMETICS	16,66
THE ESTÉE LAUDER	17,51
Mediana	12,38

Fonte: Elaboração Própria (2016).

Aplicando o múltiplo de 12,38 sobre o EBITDA de 2015 da Natura, obteve-se o valor patrimonial de 16.496.420 milhões, ou seja, cerca

de 16,5 bilhões de reais. O cálculo do valor patrimonial é demonstrado na Tabela 12.



Tabela 12 – Valor Patrimonial da Natura pelo múltiplo EV/EBITDA

Natura	Valor (em milhares R\$)
Valor do EBITDA	1.495.900,00
Múltiplo do EBITDA	12,38
Valor da Empresa	18.519.242,00
Valor Dívida Líquida ⁶⁰	3.653.680,80
Valor da Empresa – Dívidas	14.865.561,20
Ativos Financeiros ⁶¹	3.513.058,00
Valor do Patrimônio Líquido	18.378.619,20

Fonte: Demonstrações Natura (2015); Elaboração Própria (2016).

Quadro 6 – Resumo das premissas adotadas na Avaliação Relativa

Aspecto	Premissa Adotada
Tipo de Múltiplo	EV/EBITDA
Cálculo do Múltiplo	Mediana
Fonte Empresas Comparáveis	Global
Seleção Empresas Comparáveis	Setor/Faturamento/Liquidez/Retorno sobre PL
Método Estatístico empregado na seleção das comparáveis	Desvio-padrão
Quantidade de Empresas Comparáveis	Oito

Fonte: Elaboração Própria (2016).

Sendo assim, o valor da ação da Natura é de R\$106, 87⁶², tomando como base o valor patrimonial da empresa e a quantidade de ações

em circulação. Em síntese, o Quadro 6 apresenta o resumo das premissas adotadas na avaliação relativa da Natura.

60 Empréstimos e financiamentos de curto e longo prazo de 2015 x (1-0, 34).

61 Derivativos Financeiros e Derivativos Swap de Juros (729. 379) + Caixa e equivalentes de caixa e títulos e valores mobiliários (2. 783. 679).

62 Valor patrimonial de R\$18. 378. 619, 20 dividido por 171. 975, 78.



CONSIDERAÇÕES FINAIS E POSSÍVEIS CENÁRIOS

À luz dos estudos realizados pela HTS Contabilidade e Consultoria, concluiu-se que o valor econômico da Natura é de aproximadamente

R\$16, 5 bilhões pela abordagem dos múltiplos e de aproximadamente R\$3 bilhões pela abordagem do fluxo de caixa descontado.

Cenário Pessimista

De acordo com os dados da Pesquisa Mintel (2015), a perspectiva é que a partir de 2017 o mercado de maquiagens e esmalte no Brasil cresça 5, 6%. Assim, para estar mais próxima do setor de atuação da empresa poderia ser adotada uma taxa de crescimento de 5, 6% para o período explícito, ao invés dos 10% adotados para esse período, já que o mercado espera crescer algo bem abaixo.

Observou-se que a Natura vem perdendo rentabilidade, o que poderá se refletir nos

resultados futuros da companhia. Além desses aspectos, nos indicadores de atividade, observou-se que a empresa é totalmente dependente de terceiros para o financiamento do seu giro, e, portanto, considerando o cenário atual da economia e a sua perda de liquidez, há um maior risco para o seu negócio, que deve ser levado em consideração nas projeções a serem realizadas. Nesse sentido, poderia se fazer ajustes na taxa de desconto de modo a refletir esses riscos.

Cenário Otimista

O projeto de abertura de lojas físicas da empresa está começando no ano de 2016, o que gera maiores perspectivas para o aumento das receitas de vendas nos próximos períodos. Sendo assim, há boas expectativas em termos de crescimento para a empresa não só no cenário nacional, mas também internacional.

Diante do cenário de desvalorização do real, aumentos dos impostos e pela concorrência mais acirrada, as projeções efetuadas para os próximos dez anos teriam um impacto negativo

no lucro, e, portanto, de acordo com o presidente da empresa, a mesma irá diminuir suas despesas administrativas, como viagens nos próximos períodos. Através da Análise Horizontal e Vertical realizada, viu-se que as despesas operacionais são as principais responsáveis pela absorção das receitas de vendas da empresa. Assim, com a diminuição desse tipo de custo, espera-se um possível aumento ou pelo menos permanência no resultado operacional para os próximos períodos.



NOTAS PARA ENSINO

Resumo: A ST Investimentos é uma empresa formada há 5 meses, localizada em Uberlândia/MG. A empresa surgiu a partir de um sonho de 3 jovens universitários, que tinham um espírito empreendedor, queriam ter o seu próprio negócio, uniram suas reservas financeira para investir em ações de outras empresas consolidadas no mercado. Com uma ideia de um dos jovens, surgiu a questão de se investir na empresa Natura Cosméticos S. A, assim solicitaram um laudo da situação econômica da empresa para a HTS Contabilidade e Consultoria. O caso resgata a história de jovens empreendedores, apresenta o panorama de uma avaliação de empresa, evidenciando as particularidades que os investidores precisam saber para usarem seus recursos da melhor forma. O dilema envolve a tomada de decisão financeira, em meio a um cenário econômico instável.

Palavras-chave: *valuation*, empresas de cosméticos, consultoria.

Abstract: ST Investments is a company formed five months ago, located in Uberlândia/ MG. The company emerged from a dream 3 university students, who had an entrepreneurial spirit, wanted to have his own business, joined their financial reserves to invest in shares of other consolidated companies in the market. With a view of one of the young, the question arose to invest in Natura Cosmetics S. A. thus requested an enterprise's economic situation report for HTS Accounting and Consulting. The case recalls the story of young entrepreneurs, presents an overview of a company evaluation, highlighting the characteristics that investors need to know to use their resources optimally. The dilemma involves financial decision making amid an unstable economic environment.

Keywords: *valuation*, cosmetic companies, consulting.

Objetivos Educacionais do Caso

O caso foi elaborado para debater questões relativas à avaliação de empresas, com ênfase na discussão nos procedimentos que devem ser utilizados para uma avaliação eficiente. Especificamente, o caso objetiva: (a) evidenciar que as mudanças do cenário econômico impactam a avaliação de uma empresa; (b) identificar os desafios de se realizar uma avaliação de uma empresa; (c) apresentar para os alunos uma situação que eles devem tomar a decisão

de investir ou não em uma empresa; e (d) apresentar detalhes de como se realizam as estimativas financeiras.

Espera-se que o (a) aluno (a) se identifique no papel dos avaliadores da HTS e, assim, seja capaz de reconhecer e descrever os problemas enfrentados por eles quando estão na fase de decisão das premissas de avaliação; bem como no papel dos investidores da ST Investimentos no momento de recebimento do relatório de avaliação.



A partir desses objetivos, o professor pode levar os alunos a refletirem sobre as implicações do cenário econômico do Brasil; evidenciar na prática como é feita um *valuation*, considerando

uma gama de questões econômicas, financeiras; e mostrar também como a decisão de investir ou não em uma empresa deve ser bem pensada.

Fonte de Obtenção dos Dados

Os dados apresentados para a avaliação da empresa Natura são reais e foram extraídos essencialmente das seguintes fontes secundárias:

- Base de dados do professor Damodaran: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Base de dados do professor Assaf Neto: <http://www.institutoassaf.com.br/>
- The Wall Street Journal: <http://quotes.wsj.com>
- Jornal Valor Econômico: <http://www.valor.com.br/financas>
- Análises de Setor da Euromonitor: <http://www.euromonitor.com>
- Rating de Risco S&P: http://www.standardandpoors.com/pt_LA/ratings

- Relatório Focus do Banco Central: <http://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>
- Dados Natura: <http://natu.infoinvest.com.br/>

É importante ressaltar que a avaliação econômica e financeira apresentada da Natura foi realizada na disciplina de Avaliação de Empresas, do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal de Uberlândia; e toda a contextualização foi redigida pelos alunos. Além disso, o contexto apresentado sobre as empresas HTS e ST Investimentos não são reais.

Utilização Recomendada do Caso

O caso pode ser utilizado como ferramenta de ensino-aprendizagem para estudantes de graduação e pós-graduação, de disciplinas que tratem de temas relacionados ao mercado

financeiro de investimentos e disciplinas nas áreas de Administração e Ciências Contábeis, principalmente disciplinas de Avaliação de Empresas e afins.

Questões para Discussão

- 1) A ST conseguiria tomar uma decisão de investir ou não na Natura de acordo com o relatório apresentado pela HTS?
- 2) Se colocando no lugar dos investidores da ST Investimentos, deveria considerar o valor da Natura pelo método do Fluxo de



- Caixa Descontado ou o valor da empresa pela Avaliação Relativa? Por quê? *Obs: Justifique sua resposta com base na literatura.*
- 3) Seria um bom investimento comprar ações da Natura no momento atual?
 - 4) Em sua opinião, quais os cenários poderiam afetar o valor da empresa?
 - 5) Possivelmente depois de quanto tempo os investidores da ST Investimentos teriam retorno se resolverem investir na empresa?
 - 6) Quais outros métodos ou abordagens de avaliação poderiam ter sido utilizados na avaliação da Natura?
 - 7) Considerando que você esteja fazendo a avaliação da Natura, quais outras premissas utilizaria para a avaliação do Fluxo de Caixa Descontado? *Obs: Justifique sua resposta com base na literatura.*
 - 8) Se fosse para escolher outro múltiplo na Avaliação Relativa, qual você escolheria? Por quê? *Obs: Justifique sua resposta com base na literatura.*

Discussões das questões apresentadas

- 1) A finalidade dessa questão é tentar mostrar dois aspectos aos alunos: a importância dos relatórios de *valuation*, no sentido de ser uma ferramenta que auxilia os investidores e diversos outros *stakeholders* para a tomada de decisão. Contudo, deve-se também destacar algumas limitações dos relatórios, como o fato de utilizar informações disponíveis publicamente, ou seja, a avaliação se tornaria muito mais rica se tivesse acesso às informações internas da empresa, cujos aspectos trariam uma melhor realidade para as projeções das taxas de desconto e de crescimento.
- 2) Seria interessante colocar os estudantes a pensarem na realidade, de como a escolha por determinado método de avaliação proporciona valores diferenciados, e no caso analisado, qual deveria ser o valor a ser adotado. Além disso, a questão principal a ser discutida é de que não existe um método perfeito de avaliação. Assim, deve-se trazer quais são as vantagens e desvantagens de cada um dos métodos. Assaf Neto (2014) e Copeland et al (2002) apresentam que o valor pelo método do Fluxo de Caixa Descontado é mais adequado, pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional da empresa descontado por seu respectivo custo de capital próprio e de terceiros; bem como o fato de refletir a característica do mercado brasileiro, como o tempo normalmente utilizado para as projeções. Por outro lado, o fluxo de caixa tem limitações por não incluir muitas informações extrínsecas, por exemplo, e, portanto, havendo a necessidade de muitos ajustes. Já autores como Martelanc et al (2010) apresentam que a avaliação relativa por múltiplos tem como principal vantagem o fato de ser simples. Todavia, tem maior chance de ocorrência de erros se não souber selecionar corretamente as empresas comparáveis, bem como a dificuldade de obter informações confiáveis e ter setores que possam estar sub ou



superavaliados completamente e, portanto, gerar avaliações distorcidas.

- 3) Esse tipo de questão possibilita inúmeras discussões, tanto em relação ao contexto vivenciado pelo país (principalmente a crise econômica), quanto à realização de comparações dos valores fornecidos pelo relatório e os valores apresentados pelo mercado. Assim, por exemplo, no dia 17 de junho a ação da Natura no mercado possui valor de R\$22, 72; enquanto que pelas projeções feitas por esse relatório, as ações valeriam R\$17, 62 pelo método do Fluxo de Caixa Descontado; e R\$106, 87 pela abordagem por múltiplos, ou seja, pelo Fluxo de Caixa Descontado o valor das ações da Natura no mercado estão acima do seu preço justo, e, portanto, não seria interessante cobrá-las; situação oposta quando se considera o valor das ações pelo método da Avaliação Relativa por Múltiplos.
- 4) Essa questão é bem pessoal, contudo, o (a) professor (a) poderá comentar vários aspectos como a possibilidade da Natura não conseguir nenhuma sinergia positiva de fato com a aquisição da AESOP ou considerar que a empresa obtenha elevados ganhos de sinergia; bem como realizar uma melhor investigação dos possíveis cenários nos outros países de atuação da Natura, e, portanto, trazer esses ajustes nas projeções da empresa, já que as informações utilizadas foram de demonstrações consolidadas.
- 5) Como se tem dados sobre as projeções dos fluxos de caixa seria possível calcular indicadores como *Payback*, VPL (Valor Presente Líquido) e TIR (Taxa Interna de Retorno), dependendo da disciplina que o caso

é aplicado. Além disso, é possível fazer uma discussão mais teórica, considerando os aspectos da aquisição da AESOP pela Natura e que somente após 2021 os investidores conseguiriam um maior retorno, já que acabaria as saídas relacionados à essa aquisição e haveria ganhos expressivos de sinergia. Além disso, o (a) professor (a) deve comentar sobre a possibilidade de a Natura adquirir ainda mais percentuais dessa empresa, o que levaria os investidores a esperarem por retornos somente a longo prazo, especialmente acima de 10 anos.

- 6) Inúmeros outros métodos poderiam ter sido utilizados na avaliação da Natura. Poderia ter utilizado o método do APT ao invés do CAPM para o cálculo do custo de capital próprio, adotando diferentes fatores associados aos diversos riscos incorridos pela Natura, como a aquisição da AESOP e os riscos políticos, por exemplo. A Natura também poderia ter sido avaliada pelo método do EVA (Valor Econômico Agregado) e pela inclusão das análises da Gestão Baseada em Valor, mostrando como a empresa agrega valor para os seus diversos *stakeholders*. O docente também deve levantar a discussão das questões mal resolvidas em *valuation* e sobre a possibilidade de inclusão dos valores intangíveis da Natura na avaliação e de possíveis descontos exigidos pelos investidores diante da perda de rentabilidade da empresa.
- 7) Há diversas possibilidades de respostas quanto a essa questão como: cálculo do risco não diversificável através da regressão do valor histórico das ações da empresa; a inclusão de outros riscos não só atrelados ao fator de mercado, como os riscos



do tamanho da empresa e índice *book-to-market* no modelo de Fama e French (1992); adoção outras premissas associadas à taxa de crescimento sem ajustes ou com outros tipos de ajustes. Nessa parte é importante que o docente traga a discussão de trabalhos acadêmicos que vão além dos livros básicos para à discussão das possíveis falhas das premissas normalmente adotadas, como problemas relacionados à falta de aderência dos modelos norte-americanos com a realidade brasileira. Além disso, o (a) professor (a) poderá comentar sobre os vieses da avaliação. Todos esses aspectos são comentados no trabalho de Cunha (2011).

8) O objetivo da questão é relembrar quais são os outros tipos de múltiplos existentes como Preço por Lucro; Preço por Vendas; múltiplos relacionados ao preço das ações e o valor contábil ou múltiplos setoriais ligados ao próprio setor de atividade da empresa. Logo, trazer a discussão a possibilidade de inserir outros tipos de múltiplos, como por exemplo: calcular o valor da empresa por tipo de produto vendido, já que há muitos tipos de produtos quando se trata do setor de cosméticos, seria algo interessante. Autores como Santos, Schmidt e Fernandes (2006) e Copeland et al (2002) trazem esses conceitos sobre os múltiplos.

Sugestões para o Plano de Aula

- 1) 1 – É importante que a parte teórica sobre métodos de avaliação de empresas já tenha sido abordada em sala de aula para que o caso de ensino seja um momento de aplicação prática do conteúdo.
- 2) 2 – Para resolução do caso, o (a) professor (a) deve disponibilizar o material e solicitar uma leitura prévia de forma individual para os alunos em casa, uma vez que o caso é extenso.
- 3) 3 – As questões propostas do caso deverão ser respondidas em sala de aula, sugere-se separar grupos de quatro a seis pessoas. O professor deverá levar os estudantes a se colocarem no lugar dos avaliadores da HTS; bem como dos investidores da ST para responderem as questões do estudo.
- 4) 4 – Na primeira parte (50 minutos) os alunos deverão discutir em grupo e propor soluções para o caso. Na segunda parte (50 minutos), todos os estudantes deverão estar dispostos no formato de círculo para discussão das possíveis soluções que encontraram. É importante, que o (a) professor (a) faça um fechamento das principais ideias abordadas pelos estudantes e apresente suas considerações para as questões propostas.

REFERÊNCIAS

ABIHPEC – Associação Brasileira da Indústria de Higiene Pessoal, Perfumaria e Cosméticos. **Dados do setor**. 2012. Disponível em: <https://www.abihpec.org.br/>. Acesso em: 20 mai. 2016.

ALFORD, A. W. The effect of the set of comparable firms on the accuracy of the price-earnings valuation method. **Journal of Accounting Research**, v. 30, n. 1, p. 94-108, 1992. Disponível em: <https://www.jstor.org/>.



org/stable/2491093?seq=1#page_scan_tab_contents. Acesso em: 04 jun. 2016.

ASSAF NETO, A. **Valuation**: Métricas de valor & avaliação de empresas. São Paulo: Atlas, 2014.

BREALEY, R. A. ; MYERS, S. C. **Principles of corporate finance**. 6. ed. New York: Irwin McGraw Hill, 2000.

CARRANÇA, T. S&P corta rating da Natura, com perspectiva negativa. **Valor Econômico**. Publicado em: 01 mar. 2016 às 19:53. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4461632/sp-corta-rating-da-natura-com-perspectiva-negativa>. Acesso em: 20 mai. 2016.

COOPER, I; CORDEIRO, L. **Optimal valuation using multiples**: The number of comparable firms. 2008. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1272349>. Acesso em: 03 jun. 2016.

COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. **Avaliação de empresas- Valuation**: Calculando e gerenciando o valor das empresas. 3 ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

CUNHA, M. F da. **Avaliação de empresas no Brasil pelo fluxo de caixa descontado**: evidências empíricas sob o ponto de vista do desempenho econômico-financeiro. 2011. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) -Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2011. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-08022012-181605/pt-br.php>. Acesso em 17. jun. 2016.

DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.

DAMODARAN. **Base de dados**. Disponível em: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. Acesso em: 06 mai. 2016.

DAMODARAN. **Measuring Company Exposure to Country Risk**: Theory and Practice. Stern School of Business. New York, 2003. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/CountryRisk.pdf>. Acesso em 04 jun. 2016.

DEARO, G. As 20 marcas brasileiras mais valiosas em 2016. **Revista Exame**. Publicado em: 16 mai. 2016 às 12:39. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/marketing/noticias/as-20-marcas-brasileiras-mais-valiosas-em-2016>. Acesso em: 22 mai. 2016.

EUROMONITOR. **Dados pesquisa setor de Cosméticos**. 2012. Disponível em: <http://www.euromonitor.com>. Acesso em: 15 mai. 2016.

FED. **Banco Central Estados Unidos**. Disponível em: <http://www.federalreserve.gov/econresdata/default.htm>. Acesso em: 04 jun. 2016.

FELIX, A. O que a Natura ganha com a compra da AESOP. **Época Negócios**. Publicado em: 21 dez. 2002 às 10:38. Disponível em: <http://epocanegocios.globo.com/Informacao/Visao/noticia/2012/12/o-que-natura-ganha-com-compra-da-aesop.html>. Acesso em: 06 jun. 2016.

FERNÁNDEZ, P. **Company valuation methods**: The most common errors in valuation. IESE Business School, Madrid. 2007. Disponível em: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0449-e.pdf>. Acesso em: 03 jun. 2016.

FERNÁNDEZ, P. **Valuing companies by cash flow discounting**: Ten methods and nine theories. IESE Business School, 2002. Disponível em: <http://www.iese.edu/research/pdfs/di-0451-e.pdf>. Acesso em: 03 jun. 2016.

FERNÁNDEZ, P. **Valuation using multiples**: How do analysts reach their conclusions? 2001. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274972. Acesso em: 02 jun. 2016.

FOCUS. **Relatório de mercado**. Banco Central do Brasil. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/readout/R20160527.pdf>. Acesso em: 04 jun. 2016.

INSTITUTO ASSAF. **Finanças Corporativas e Valor no Brasil**. Disponível em: <http://www.institutoassaf.com.br/2012/indicadoresEconomicos.aspx>. Acesso em: 05 jun. 2016.

LIU, J. ; NISSIM, D. ; THOMAS, J. Equity valuation using multiples. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 135-172. 2002. Disponível em: https://www0.gsb.columbia.edu/mygsb/faculty/research/pubfiles/318/Equity_Valuation_Using_Multiples.pdf. Acesso em: 02. Jun. 2016.

MARTELANC, R. ; PASIN, R. ; PEREIRA, F. **Avaliação de empresas: um guia para fusões & aquisições e private equity**. São Paulo: Pearson, 2010.

MINTEL. **Apesar da crise, algumas categorias se sairão bem**. Publicado em: 10 jun. 2015. Disponível em: <http://brasil.mintel.com/imprensa/estilos-de-vida/brasileiros-gastarao-mais-de-r-450-tri-em-2019-representando-crescimento-de-37-entre-2014-e-2019>. Acesso em: 22 mai. 2016.

NATURA. **Demonstrações Financeiras**. Disponível em: <http://www.natura.com.br/relatorio-anual/2015/relatorio-anual-2015>. Acesso em: 06 mai. 2016.

NATURA. **Institucional**. Disponível em: <http://www.natura.com.br/>. Acesso em: 13 mai. 2016.

PEREIRO, L. The practice of investment valuation in emerging markets: evidence from Argentina. **Journal of Multinational Financial Management**, n. 16, p. 160-183, 2006. Disponível em: <http://www.sciencedirect>.



com/science/article/pii/S1042444X05000629. Acesso em: 03 jun. 2016

PEREIRO, L. The valuation of closely-held companies in Latin America. **Emerging Markets Review**, n. 2, p. 330-370, 2001. Disponível em: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1566014101000243>. Acesso em: 03 jun. 2016

PÓVOA, A. **Valuation: como precificar ações**. 2ed. São Paulo: Globo, 2007.

RAPPAPORT, A. **Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores**. São Paulo: Atlas, 2001.

REVISTA EXAME. **As cinco maiores empresas de beleza no Brasil**. Disponível em: <http://exame.abril.com.br/negocios/noticias/as-5-maiores-empresas-de-beleza-no-brasil#6>. Acesso em: 04 jun. 2016.

as-5-maiores-empresas-de-beleza-no-brasil#6. Acesso em: 04 jun. 2016.

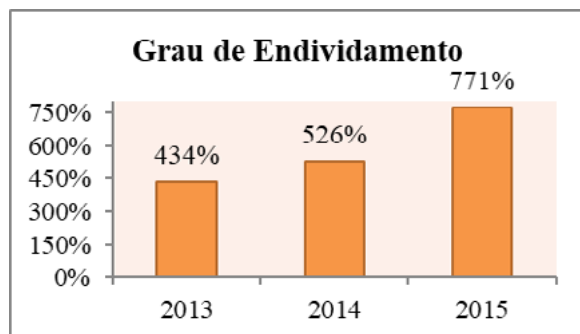
SANTOS, J. L. dos. ; SCHMIDT, P. ; FERNANDES, L. A. **Avaliação de empresas: foco nos modelos a valores de entrada e de saídas**. São Paulo: Atlas, 2006.

VALOR ECONÔMICO. **Taxas referenciais no mercado norte-americano**. Publicado em: 03 jun. 2016. Disponível em: <http://www.valor.com.br/valor-data/tabela/5803/juros-externos>. Acesso em: 03 jun. 2016.

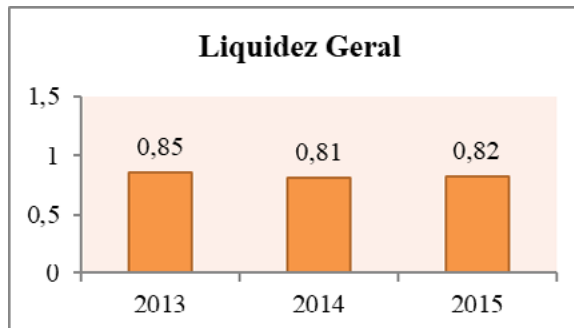
ZENNER, M. ; AKAYDIN, E. A practical approach to the international valuation and capital allocation puzzle. **Global Corporate Finance Papers**. Salomon Smith Barney, v. 26, Jul. 2002. Disponível em: www.ibrarian.net/navon/page.jsp?paperid... style. Acesso em: 04 jun. 2016.

APÊNDICES

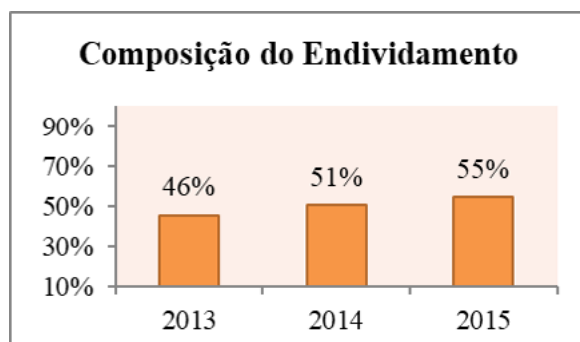
Apêndice A – Grau de Endividamento da Natura



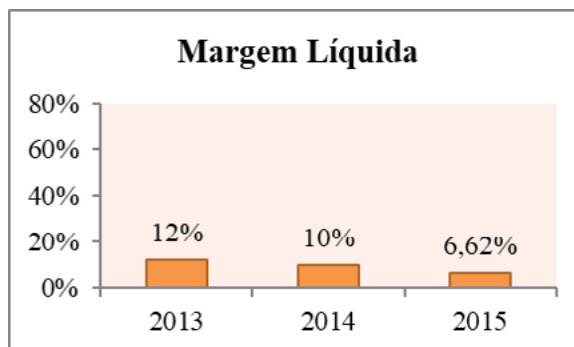
Apêndice C – Liquidez Geral da Natura



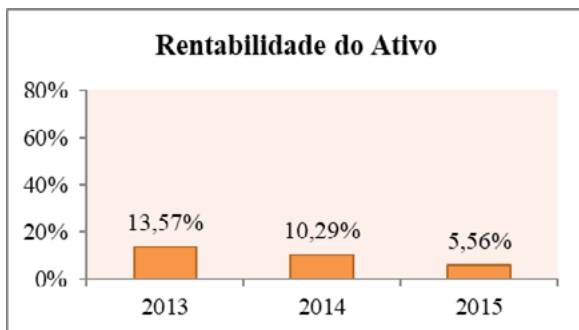
Apêndice B – Composição do Endividamento da Natura



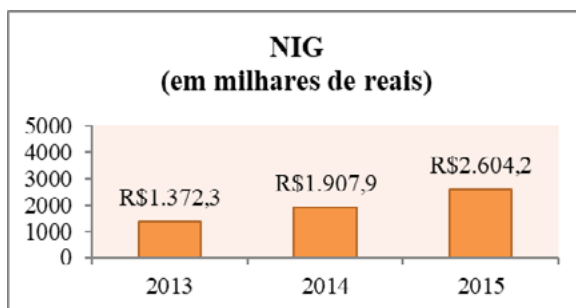
Apêndice D – Margem Líquida da Natura



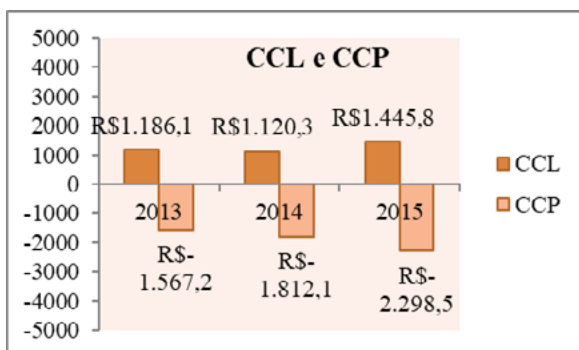
Apêndice E – Rentabilidade do Ativo da Natura



Apêndice G – Necessidade de Investimento em Giro da Natura



Apêndice H – Desvio-padrão para escolha das empresas comparáveis



Apêndice H – Desvio-padrão para escolha das empresas comparáveis

Empresa	Desvio-padrão Faturamento (em milhões)	Desvio-padrão Índice de Liquidez	Desvio-padrão Retorno
L'OCCITANE	3.132,48	1,6100	0,9899
AVON	657,61	0,1768	38,0211
ORIFLAME	2.998,13	0,7849	3,9100
C' BON COSMETICS	4.836,61	0,9263	6,6468
PARAMOUNT COSMETCS	4.671,43	0,0424	5,2397
L'OREAL	12.848,13	0,1344	1,5768
UNILEVER	22.330,43	0,4879	5,5932
SHISEIDO	843.514,75	0,4738	4,3911
THE ESTÉE LAUDER	2.609,22	0,5445	5,7346
BEIERSDORF	282,84	0,6010	2,9133
COTY	1.909,19	0,0707	4,7518
AMOREPACIFIC GROUP	3.997.210,99	0,8980	1,6971
CHRISTIAN DIOR	19.791,91	0,1273	1,2304
IVY COSMETICS	1.838,48	0,3818	4,4336
HANKOOK COSMETICS	64.601,27	0,1344	22,9668
COREANA COSMETICS	91.520,83	0,2970	3,5285
REVLON INC-CLASS	3.662,81	0,2546	5,5437
ELIZABETH ARDEN	4.330,67	0,4525	34,0613



ANEXOS

Anexo 1 – Default Spread

>	≤ to	Rating is	Spread is
8,5	100000	Aaa/AAA	075%
6,5	8.499999	Aa2/AA	1,00%
5,5	6.499999	A1/A+	1,10%
4,25	5.499999	A2/A	1,25%
3	4.249999	A3/A-	1,75%
2,5	2.999999	Baa2/BBB	2,25%
2,25	2.499999	Ba1/BB+	3,25%
2	2.2499999	Ba2/BB	4,25%
1,75	1.999999	B1/B+	5,50%
1,5	1.749999	B2/B	6,50%
1,25	1.499999	B3/B-	7,50%
0,8	1.249999	Caa/CCC	9,00%
0,65	0.799999	Ca2/CC	12,00%
0,2	0.649999	C2/C	16,00%
-100000	0.199999	D2/D	20,00%

Fonte: Damodaran (2016); Elaboração Própria (2016).



Conservadorismo contábil e desempenho das empresas da b3 na pandemia da Covid-19 no ano de 2020

Áquila Laís Vieira Mariano. Graduada.
Universidade Federal de Goiás– UFG.
E-mail: laisaquila110520@gmail.com

Carlos Henrique Silva do Carmo. Doutor.
Universidade Federal de Goiás-UFG.
E-mail: chscarmo@ufg. br

Jheneffer Silva Santos Duarte. Mestre.
Universidade Federal de Goiás-UFG.
E– mail: jheny. duarte1@gmail.com

Resumo: Esta pesquisa objetivou analisar os efeitos do conservadorismo sob a ótica do desempenho das empresas listadas na B3, mais especificamente se buscou responder a seguinte pergunta: o nível de conservadorismo das empresas antes da pandemia do Covid-19 influenciou o desempenho da mesma no primeiro ano da crise econômica decorrente da pandemia? Para isso, foram analisadas 199 empresas não financeiras listada na B3, no período de 2017 a 2020 e o desempenho foi avaliado por meio da variação do ROA de 2019 (período anterior à crise) para 2020 (primeiro ano da crise). Foi utilizada a técnica de regressão múltipla com dados em painel. Foi utilizado o modelo de Basu (1997) modificado para acrescentar a variável de desempenho da empresa no período da pandemia de Covid-19, classificado de acordo com três alternativas: se a variação do ROA foi acima da média do setor; se a variação do ROA foi acima da mediana do setor; ou se a variação do ROA foi acima do quartil 0, 75 do setor. Os resultados obtidos não foram estatisticamente significantes. Deste modo, observa-se que o eventual conservadorismo da empresa em período anterior a pandemia pareceu não surtiu efeito no desempenho da mesma no período mais agudo da crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19. Esses resultados contribuem para destacar que, em momentos de crise econômica aguda, nem a qualidade das informações financeiras anteriores à crise possui a capacidade de atenuar o eventual impacto negativo no desempenho.

Palavras-chave: Conservadorismo, Desempenho, Covid-19.



INTRODUÇÃO

No dia 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou como pandemia a doença ocasionada pelo SARS-CoV-2 (Covid-19). Essa doença, que impactou o mundo em todos os seis continentes, afetou desde os setores da economia até o sistema de saúde e converteu-se em um dos maiores desafios existentes do século XXI e a maior pandemia em um século (UOL, 2020). Desde a Grande Depressão em 1929 não há uma turbulência econômica tão agressiva e tais efeitos dessa recessão ainda são inestimáveis (FMI, 2020).

Os efeitos da restrição econômica ocasionada por medidas de prevenção ao contágio pelo vírus da Covid-19 geraram, desde o início de 2020 uma desaceleração na comercialização global. De acordo com o The World Bank, o Produto Interno Bruto (PIB) global sofreu uma retração de 3, 5% ao decorrer do ano (FMI, 2020). Ao analisar o mercado internacional no período de janeiro ao final de março de 2020, pode-se constatar as grandes variações das bolsas nesse espaço de tempo, como a Rússia com perda de 38%, e a Itália que se tornou o epicentro da doença nesta época com queda de 33% (SUNO, 2021). No contexto da economia brasileira, em junho de 2020 o PIB caiu 5, 9% em relação ao mesmo mês de 2019, queda mais intensa da série histórica, iniciada em 1996 (IBGE 2020).

Vários autores desenvolveram pesquisas sobre a pandemia e o ambiente econômico, dentre eles, Vidya e Prabheesh (2020) que avaliaram como a pandemia repercutiu nas principais economias do mundo e constatou que houve uma redução acentuada nas vendas do comércio global. Os autores Chen *et al.* (2020) mensuraram como a pandemia impactou no

desempenho das empresas listadas na bolsa da China e perceberam que as mesmas diminuíram suas escalas de investimento e reduziram sua receita total.

Salisu e Vo (2020) observaram que, com a pandemia, houve um declínio significativo no nível das receitas das organizações em nível mundial, um acréscimo no endividamento, diminuição nas vendas do comércio, na capacidade de serviços prestados e na produção industrial, resultando assim em fortes consequências nas diferentes dimensões da performance econômica e financeira das empresas. Ren *et al.* (2021), notaram também que o impacto da pandemia criou uma diferença negativa relevante no retorno das ações das empresas situadas em províncias da China, segundo o autor, a localização geográfica da organização influencia no efeito que o surto do vírus causa e consequentemente no retorno negativo das organizações listadas na região.

Na academia, não existe ainda uma única métrica para medir a qualidade da informação contábil. Sendo assim, pesquisadores apresentaram medidas que registrem as diversas propriedades da contabilidade, dentre elas, medidas de gerenciamento, conservadorismo, relevância e tempestividade da informação divulgada (Lopes, 2009; Wang, 2006;).

Nesse sentido, o conservadorismo pode ser uma característica que mitiga os efeitos das crises no desempenho. De acordo com a interpretação de Basu (1997), o conservadorismo pode ser entendido como o reconhecimento assimétrico das boas notícias em relação às más notícias, ou seja, segundo o autor, na presença do conservadorismo, o resultado econômico de



uma empresa é impactado mais rapidamente pelas más notícias do que pelas boas notícias, fazendo com que ocorra um reconhecimento mais tempestivo das perdas econômicas esperadas enquanto reconhecimento da receita econômica é diferido até que os ganhos esperados sejam verificáveis (Khan & Watts, 2009).

Dechow *et al.* (2010), denotam que o conservadorismo é uma das principais proxies utilizadas nas pesquisas que objetivam medir a qualidade da informação contábil. Um dos efeitos positivos do conservadorismo é permitir à empresa prevenir elementos de riscos no seu desempenho, e também fornecer aos acionistas e conselho da administração sinais de alerta antecipado sobre a lucratividade dos projetos, fazendo com que os gerentes identifiquem e descontinuem projetos não lucrativos (García Lara *et al.*, 2016; Roychowdhury, 2010)

Nessa linha, Kim e Zhang (2015) observaram que uma extensão maior do conservadorismo condicional nos relatórios financeiros reduz significativamente a probabilidade de uma empresa ter quedas futuras no preço das ações, indicando o potencial o efeito positivo do conservadorismo em momentos de crises. Cui *et al.* (2020), estudou o comportamento de 1.909 empresas listadas na Bolsa de Valores de Xangai e Shenzhen durante a pandemia, e encontraram sinais de que as mesmas reagiram de forma mais condicionalmente conservadora, e mostraram quedas menores no desempenho do retorno das suas ações durante o surto da Covid-19.

Embora existam achados que investigaram o conservadorismo em outras crises, a Covid-19 afetou de maneira significativa todos os mercados e todas as economias do mundo. Ainda que Cui *et al.* (2020) tenham trabalhado as decorrências do conservadorismo nas empresas durante

a Covid-19, o estudo desses autores se referiu apenas para as empresas listadas na bolsa da China, portanto, apesar da existência de pesquisa que investigou os impactos da pandemia sobre o desempenho das empresas como a citada acima, no Brasil tal impacto ainda é pouco investigado.

Diante o exposto, cabe questionar se empresas mais conservadoras tiveram mitigados os efeitos da pandemia sobre os seus desempenhos. Assim, esta pesquisa busca responder o seguinte problema: O nível de conservadorismo das empresas antes da pandemia do Covid-19 influenciou o desempenho da mesma no primeiro ano da crise econômica decorrente da pandemia?

Destarte, esse estudo teve como objetivo investigar o efeito do conservadorismo no desempenho reportado pelas empresas da bolsa de valores brasileira durante a variação de 2019 para 2020 na pandemia de Covid-19.

A relevância dessa pesquisa se dá de diversas maneiras. Em primeiro lugar, tal estudo é um dos primeiros a relacionar as características do desempenho das empresas listadas na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão com o conservadorismo durante o surto de Covid-19. O estudo pode trazer indícios de que a qualidade da informação contábil, medida a partir do conservadorismo contábil, tem um efeito moderador dos impactos de crises econômicas sobre o desempenho das empresas brasileiras.

O presente artigo pode contribuir para os investidores, pois, conforme observam LaFond e Watts (2008), García Lara *et al.* (2009) e Balakrishnan *et al.* (2016), o papel do conservadorismo se torna mais importante quando há maior assimetria de informação, o que é uma realidade em países emergentes como o Brasil,



assim, a discussão desse tema pode trazer contribuições para o processo de tomada de decisão dos mesmos.

Este artigo tem implicações para os reguladores e os criadores de padrões contábeis, pois recentemente o *International Accounting Standards Board* (IASB), reintroduziu o conceito de prudência (conservadorismo) em sua estrutura conceitual, e as evidências tratadas no presente

artigo podem fornecer apoio a ideia de que o conservadorismo tem um papel benéfico nos mercados de capitais em momentos de crise. Já para os auditores, a contribuição se dá em decorrência de existirem indícios que indicam comportamento conservador diminui os riscos presentes no ambiente, e para os auditores a análise de risco é um componente fundamental pois auxilia na continuidade da empresa.

REVISÃO DA LITERATURA

Qualidade da informação contábil e crises

É notório que as crises econômicas são cíclicas. Schumpeter (1935) entendia esse processo cíclico dividido em quatro fases: prosperidade, recessão, depressão e renovação e enfatizava que essas fases são importantes para a datação e o acompanhamento dos ciclos, que não deve ser feito apenas de pico a pico.

Durante períodos de crise, os pesquisadores procuram investigar os impactos que as mesmas provocam na qualidade da informação contábil produzida pelas empresas. São investigados vários indicadores de qualidade da informação contábil, tais como: Conservadorismo (Watts & Zuo, 2011); Gerenciamento de Resultados (Kousenidis & Kegakis, 2013) e Relevância da Informação Contábil (Persakis & Iatridis, 2015).

Watts e Zuo (2011), exploraram os efeitos do conservadorismo contábil sobre o valor da empresa durante a crise financeira global de 2008. Foi usada uma amostra de 2.983 empresas não financeiras dos EUA, medindo o desempenho das empresas pré-crise por meio da regressão de Basu durante o período de agosto

de 2007 a junho de 2009. Eles encontraram indicadores de empresas conservadoras que investem e emprestam mais, sugerindo assim que, o conservadorismo diminui o endividamento e aumenta o valor da empresa.

No que se refere ao Gerenciamento de Resultados, Kousenidis e Negakis (2013), averiguaram em que medida a crise na União Europeia (UE) que aconteceu em 2001, teve impacto na qualidade dos resultados reportados das empresas cotadas em países com fraca sustentabilidade fiscal (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal), e os resultados deste estudo indicam que, em média, a qualidade dos ganhos melhorou no período de crise; no entanto, na presença de incentivos para gerenciamento de resultados, a qualidade dos resultados se deteriora.

Persakis e Iatridis (2015), investigaram o impacto da crise financeira global de 2008 na qualidade dos lucros em empresas de capital aberto em países avançados, de acordo com o nível de proteção do investidor. A amostra é categorizada em três grupos. O grupo 1 é referido como



economias externas com forte proteção externa e aplicação da lei e os grupos 2 e 3 são referidos como economias internas com sistemas de aplicação legal melhores. Por meio de análise de regressão linear, e com 137.091 observações de empresa e ano eles chegaram à conclusão que os países dos grupos 2 e 3 relataram números financeiros mais relevantes e seguiram uma suavização artificial durante a crise financeira, enquanto os países do grupo 1 apresentavam alguns conflitos, reduzindo a previsibilidade de ganhos e constituindo mais provisões.

Balakrishnan *et al.* (2016) descobriram que as empresas mais conservadoras tiveram quedas menores no desempenho das ações por meio de uma maior capacidade de endividamento durante o primeiro ano da crise financeira de 2008.

Eles argumentam que o conservadorismo condicional atenua os problemas de subinvestimento durante a crise financeira, melhorando a capacidade de endividamento das empresas e facilitando o fornecimento de financiamento externo.

Observam-se pelas pesquisas descritas anteriormente que a qualidade da informação contábil publicadas das empresas são alteradas em momentos de crise. É perceptível o grau de importância dessa medida denominada qualidade da informação contábil para a assimetria informacional entre os utilizadores e seus preceptores, sendo a informação contábil uma fonte para tomada de decisões, a qualidade é essencial para os usuários interessados no desempenho econômico da empresa (Nascimento, 2008).

Conservadorismo e Covid-19

O conservadorismo surgiu antes do século XV, com registros históricos apontando a sua aplicação e demonstrando estar presente na contabilidade desde a era medieval (Watts, 1993). Basu (1997), confirma tal achado, pois acredita que o Princípio do Conservadorismo tem acompanhado a ciência contábil durante muitos séculos. Watts (1993), presume que o conservadorismo se originou no século XIX, época pelo qual os contadores das empresas tinham de provisionar todas as perdas prováveis que aquelas empresas poderiam ter antes de fazer qualquer distribuição do seu patrimônio.

Pesquisadores salientam as vantagens e desvantagens do uso do conservadorismo. Como vantagem pode-se citar o pensamento de Lopes (2011), que diz que o "Conservadorismo

é responsável por fornecer informações mais confiáveis aos usuários da Contabilidade por intermédio de demonstrações que não sejam excessivamente otimistas". Em contrapartida, Hendriksen e Van Breda (1999), discordam de tal pensamento, afirmando que ele desarmoniza com um dos pilares da contabilidade que é divulgar toda informação relevante. Porém, pode-se constatar que toda informação é relevante, independentemente do nível de conservadorismo adotado.

Segundo Taylor e Ruch (2015), o conservadorismo condicional ocorre quando notícias (proxy do evento econômico) econômicas negativas são reconhecidas nos lucros contábeis de maneira mais oportuna do que notícias econômicas positivas. Em outras palavras,



o conservadorismo condicional é caracterizado pelo reconhecimento assimétrico de notícias econômicas positivas e negativas. Já o conservadorismo incondicional ocorre através do sub-reconhecimento consistente dos ativos líquidos contábeis. Ao contrário do conservadorismo condicional, o conservadorismo incondicional não depende de notícias.

Basu (1997), interpreta o conservadorismo como sendo condicional ao evento econômico, cuja representação (proxy) são as notícias ou o retorno. Se tratando de retorno positivo tem-se o *good news*, já o retorno negativo ocasiona o *bad news*. Portanto, o evento econômico acontece mais rápido pelo retorno do que a contabilidade consegue registrar, e isso pode ser explicado com a pandemia, pois, os preços das ações caíram rapidamente, mas a contabilidade somente irá lançar isso no fechamento dos seus demonstrativos contábeis, evidenciando a diminuição do lucro.

Cui *et al.* (2020), investigaram se as empresas com práticas mais conservadoras têm melhores retornos de ações durante a crise do Covid-19. O período que os autores analisaram compreendeu entre 2 de janeiro a 10 de março do ano de 2020, período esse que eles definiram como o surto da pandemia na China. Mesmo que o mercado de ações ainda não tenha se recuperado totalmente do efeito da pandemia após 10 de março de 2020, eles mediram o desempenho do retorno das ações ao longo deste período porque o choque da pandemia se combina com outros fatores de demanda do mercado à medida que a janela de retorno

é prolongada (Balakrishnan *et al.*, 2016; Zhang, 2020).

Para chegar nos resultados eles usaram o modelo de Khan e Watts (2009), que modificaram o modelo de Basu (1997) para estimar uma medida de conservadorismo condicional para o ano-firma. A amostra do estudo compreende as empresas chinesas listadas nas bolsas de valores de Xangai e Shenzhen, exceto do setor financeiro e indústria farmacêutica, totalizando 1.909 empresas. A hipótese foi testada através de regressão da análise multivariada. Como resultados foram encontradas evidências de que as empresas que reportam de forma mais condicionalmente conservadora apresentam quedas menores no desempenho do retorno das ações durante o crash do mercado de ações da Covid-19. Essa pesquisa documentou as primeiras evidências sobre a associação entre o conservadorismo contábil e o desempenho do retorno das ações durante o surto da Covid-19.

As pesquisas anteriores trazem indicação de que um maior nível do conservadorismo condicional nos relatórios financeiros tem o efeito positivo no preço das ações das empresas no contexto da crise econômica provocada pela pandemia. Nesse sentido no surge a hipótese de pesquisa do presente trabalho: (H1) as empresas que obtiveram melhor desempenho no primeiro ano do período de crise da Covid-19 eram mais conservadoras. O foco no período de crise permite-nos usar uma medida conservadora imediatamente antes do choque externo para explicar as mudanças no valor das empresas (Watts & Zuo, 2012).



PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Coleta de Dados

A população da pesquisa compreende as empresas não financeiras de capital aberto listadas na [B]³, Brasil, Bolsa, Balcão, durante o primeiro trimestre de 2017 ao último trimestre de 2020. Considerando-se que a pandemia da Covid 19, teve seus primeiros efeitos no Brasil relatados em fevereiro de 2020, o conservadorismo foi estimado a partir das demonstrações financeiras trimestrais do período de 2017 ao último trimestre de 2019, período não afetado pela pandemia, totalizando 12 trimestres.

O uso dos dados trimestrais para o cálculo do conservadorismo considera que o fato de as informações trimestrais serem potencialmente mais poderosas para testar hipóteses derivadas da teoria contábil positiva aplicadas aos mercados de capitais (Kothari, 2001), adicionalmente, a sazonalidade dos lucros para determinados setores indica que a opção trimestral é uma alternativa mais oportuna para captar a percepção do mercado (Cella *et al.* 2019).

Inicialmente, foram levantadas 404 empresas, destas, foram excluídas 58 por se tratar de empresas do setor bancário e seguradoras, sobrando 358 empresas listadas na [B]³. A razão pela exclusão se deu devido instituições financeiras possuírem características de risco de crédito diferenciadas das demais empresas, o que provocaria distorções nas análises e nas interpretações dos resultados (Konrath, 2017).

Posteriormente, destas 358 foram excluídas 159 empresas em razão da ausência de

informações financeiras para todos os trimestres analisados, seguindo o critério exigido para a composição da amostra de empresas e a disponibilidade das cotações das ações para cada um dos trimestres encerrados em 31/03, 30/06, 30/09 e 31/12 do lapso temporal pesquisado. A amostra final foi composta por 199 empresas listadas na [B]³.

Para a mensuração do desempenho das empresas foi considerada a variação do ROA de 2019 (período anterior à crise) para 2020 (primeiro ano da crise). O desempenho de cada empresa foi classificado de acordo com a sua relação com desempenho do respectivo setor de atuação, considerando três alternativas: se a variação do ROA foi acima da média do setor; se a variação do ROA foi acima da mediana do setor; ou se a variação do ROA foi acima do quartil 0, 75 do setor.

Para identificar o desempenho de cada setor no primeiro ano da crise de Covid-19, as empresas foram classificadas em 10 setores econômicos da [B]³ Brasil, Bolsa, Balcão: bens industriais (41), comunicações (4), consumo cíclico (55), consumo não cíclico (16), materiais básicos (23), petróleo, gás e combustíveis (9), saúde (12), tecnologia da informação (3), utilidade pública (34), outros (2), obtendo um total de 796 empresas nos trimestres.

Os dados para a pesquisa foram coletados a partir da base de dados Economática®.



Modelo e Variáveis para o Cálculo do Conservadorismo

No intuito de avaliar a presença do conservadorismo nas empresas foi utilizado primeiramente o modelo reverso de lucros associados a retornos original de Basu (1997), em uma

perspectiva do reconhecimento das boas e más notícias (retorno positivos e negativos) através do lucro contábil, conforme distrito na Equação 1:

$$\frac{LPA_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 Dit + \beta_0 \frac{RE_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \beta_1 Dit \frac{RE_{i,t}}{P_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

onde:

$LPA_{i,t}$ = lucro líquido contábil por ação da empresa i no trimestre t ;

$P_{i,t-1}$ = preço da ação da empresa i no final do trimestre anterior ($t-1$);

$D_{i,t}$ = variável dummy que assume o valor 1 quando o retorno da ação da empresa i no trimestre t for negativo e zero nos demais casos. A adoção de uma variável dummy permite a identificação de uma sensibilidade do lucro contábil frente a resultados positivos ou negativos.

$RE_{i,t}$ = retorno da ação da empresa i no trimestre t , calculado através da diferença $P_{i,t} - P_{i,t-1}$ (ajustado pelo pagamento de dividendos);

α_0 = intercepto, não há previsões para o seu comportamento (BASU, 1997; CELLA et. al., 2019);

α_1 e β_1 = capturam o reconhecimento assimétrico (conservadorismo) do retorno da ação pelo lucro contábil em relação às boas e más notícias, onde α_1 mede a defasagem temporal e β_1 a intensidade da defasagem (CELLA et. al., 2019; SOUSA et al., 2016).

β_0 = captura o retorno da ação através do lucro contábil para resultados positivos e negativos.

O conservadorismo é percebido quando o coeficiente β_1 apresentar sinal positivo e significativo evidencia-se a presença do conservadorismo; e quanto maior o valor de β_1 e sendo positivo, maior o grau de conservadorismo das empresas. Assim, é esperado que o coeficiente β_1 seja estatisticamente significativo e maior que o coeficiente β_0 . (BASU, 1997; CELLA et. al., 2019).

Considerando que se analisou que o conservadorismo condicional das empresas mitiga o efeito da crise econômica provocada pela pandemia no desempenho das mesmas, o modelo original de Basu (1997) da Equação 1, foi modificado para incluir uma variável dummy (DSCOV) que representou o desempenho superior da empresa no ano inicial da pandemia de Covid-19.

A variável (DSCOV) foi calculada como variável dicotômica por meio de quatro maneiras alternativas: (1) ela assumiu o valor 1 caso a empresa possuía desempenho superior à média do setor de atuação da empresa e zero caso o contrário; (2) ela assumiu o valor 1 caso a empresa possuía desempenho superior à mediana do setor de atuação da empresa e zero caso o contrário; (3) ela assumiu o valor 1 caso a empresa possuía desempenho superior ao quartil 0, 75 do setor de atuação da empresa e zero caso o contrário. O modelo modificado está descrito na Equação 2.



$$\frac{LPA_{i,t}}{P_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \beta_0 \frac{RE_{i,t}}{P_{t-1}} + \beta_1 D_{it} \frac{RE_{i,t}}{P_{t-1}} + \beta_2 DSCOV_{it} \frac{RE_{i,t}}{P_{t-1}} + \beta_3 DSCOV_{it} D_{it} \frac{RE_{i,t}}{P_{t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Na Equação 2, os coeficientes β_2 e β_3 foram adicionados ao modelo original da Equação 1 com o objetivo de capturar a associação do desempenho superior em relação ao conservadorismo das empresas. Dessa forma, esperou-se que o coeficiente β_3 seja positivo, significativo e superior ao β_2 , indicando que as empresas de melhor desempenho no primeiro ano da pandemia possuíam maior grau de conservadorismo. O β_2 tem a função de capturar as reações dos ganhos (retornos positivos) das empresas de

desempenho superior, enquanto o β_3 as reações das perdas (retornos negativos) e representam o efeito do conservadorismo condicional das empresas de desempenho superior.

Considerando a discussão em relação ao modelo original de Basu (1997), e o modelo adaptado a fim de captar os objetivos propostos nesta pesquisa em relação ao desempenho superior na pandemia, esperou-se que as variáveis apresentem as relações exibidas no Quadro 1.

Quadro 1 – Relação esperada entre as variáveis de conservadorismo no modelo adaptado e no modelo original

Modelo	Variável	Coefficiente	Relação esperada
Basu (1997) original	$\frac{RE_{i,t}}{DitP_{i,t-1}}$	β_1	(-)
Basu (1997) Modificado	$DSCOV_{it} \frac{RE_{i,t}}{D_{it}P_{t-1}}$	β_3	(+)

Adaptado de Cella et. al., (2019).

Quanto ao modelo original da Equação 1, esperou-se que β_1 apresente uma relação negativa, considerando que as pesquisas anteriores não indicaram a presença de conservadorismo nas empresas brasileiras em geral (Alves & Martinez, 2014; Silva, 2015; Souza et al., 2016; Cella et. al., 2019). Em relação ao modelo adaptado, esperou-se que as empresas mais conservadoras tenham efeitos menos deletérios sobre os seus desempenhos em períodos de crise e, portanto, o coeficiente β_3 do modelo modificado tenha um efeito positivo o que evidenciaria a presença do conservadorismo condicional nas

empresas que tiveram melhores desempenhos no primeiro ano da pandemia.



Técnicas Estatísticas

Os modelos foram estimados por meio da técnica de regressão multivariada com dados em painel e foram executados os testes necessários para verificar a especificação do modelo, se Pools, Efeitos Fixos ou Efeitos Aleatórios.

O painel foi classificado como painel curto, no qual o quantitativo de trimestres é inferior ao número de empresas ($t < n \Rightarrow 12 < 199$), e fortemente balanceado, o que significa que todas as empresas utilizadas na amostra foram mantidas no decorrer de todos os trimestres (Fávero, 2013; Fávero *et al.* 2014; Ribeiro *et al.* 2016). A utilização de dados em painel tem como vantagens o aumento do tamanho da amostra, são mais adequados para estudar a dinâmica das observações repetidas de corte transversal e permitem analisar modelos mais complicados (Gujarati & Porter, 2011).

Para a escolha mais adequada entre os modelos de painel, quais sejam Dados Empilhados (Pooled), Efeitos Fixos (EF) ou Efeitos Aleatórios (EA) ocorreu a realização dos testes: F de Chow

(Pooled x EF), Breusch-Pagan (Pooled x EA) e Hausman (EF x EA) (Fávero, 2013; Gujarati, & Porter, 2011; Moreira *et al.*, 2010).

No que se refere a Equação para o modelo modificado (2), aplicando-se o teste F de Chow verificou-se que o modelo de efeitos pooled é o mais adequado, pois $F=0.1137$, (sig. $F=1.0000$). O teste Breusch-Pagan apontou a adequação do modelo Pooled em relação ao modelo de efeitos aleatórios, sendo sig. $\chi^2=1.0000$. Como os dois modelos apresentaram a aceitação da hipótese nula de que a modelagem de Efeitos Pooled é a mais adequada, não foi necessário realizar o teste de Hausman, que testa os Efeitos Fixos e Aleatórios. Considerando o exposto, o modelo de Efeitos Pooled é o mais adequado.

Para o modelo original da Equação (1) os testes apresentaram os seguintes valores: F de Chow ($F=3,2186$ sig $\chi^2=1.0000$), Breusch-Pagan sig. $\chi^2=1.0000$, indicando também a opção pela modelagem de Efeitos Pooled.

ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Na tabela 1 foram apresentados os valores da média, mediana e quartil 0, 75 calculados usando os setores econômicos da Bovespa com os valores da variação do desempenho do ROA de 2019 para 2020.



Tabela 1 – Variação 2019 a 2020

Setor Econômico Bovespa	Média	Mediana	Quartil 0,75
Bens industriais	0.121	0.119	3.198
Comunicações	5.001	2.165	8.158
Consumo cíclico	20.440	2.108	8.078
Materiais básicos	2.345	-1.466	6.018
Outros	24.765	1.933	51.309
Petróleo gás e biocombustíveis	11.227	3.691	6.772
Saúde	0.796	1.032	2.697
Tecnologia da informação	-4.926	-0.940	2.354
Utilidade pública	-4.957	-0.392	1.668

Fonte: Elaborado pelos autores.

Com isso, caso a média de uma empresa que pertença ao setor de bens industriais for maior que 0. 121, ela recebe o valor de 1 na sua dummy, se for menor 0, e assim ocorre posteriormente com a mediana e o quartil 0. 75 analisando as empresas dos demais setores.

Considerando todos os setores, e aplicando a média, o setor com o ROA mais crítico é o de bens industriais, tal cenário pode ser justificado visto que o mesmo é um dos maiores e mais diversificados da B3, reunindo empresas desde o transporte ferroviário até equipamentos

de uso industrial, na mediana os setores mantiveram uma mesma percepção no ROA, já no quartil 0, 75 é notável o quanto o ROA do setor outros disparou comparado aos demais, isso se dá devido o setor de outros, não fazerem parte de um segmento específico, sendo composto por empresas holdings, ou seja, que têm participação majoritária em outras organizações.

Na tabela 2 é descrito a quantidade de empresas e o percentual sobre o total de empresas de cada setor para a média, mediana e quartil 0, 75.

Tabela 2 – Empresas acima e abaixo da média, mediana e quartil 0, 75

Setor Econômico Bovespa	Média da variação do ROA		Mediana da variação do ROA		Quartil 75 da variação do ROA	
	Acima	Abaixo	Acima	Abaixo	Acima	Abaixo
Bens industriais	12(30%)	29(70%)	31(75%)	10(25%)	14(34%)	27(66%)
Comunicações	3(75%)	1(25%)	4(100%)	0(0%)	4(100%)	0(0%)
Consumo cíclico	17(33%)	34(67%)	37(72%)	14(28%)	18(35%)	33(65%)
Consumo não cíclico	6(37%)	10(63%)	9(56%)	7(44%)	6(37%)	10(63%)
Materiais básicos	7(30%)	16(70%)	18(78%)	5(22%)	8(34%)	15(46%)
Outros	2(100%)	0(0%)	0(0%)	2(100%)	0(0%)	2(100%)



Setor Econômico Bovespa	Média da variação do ROA		Mediana da variação do ROA		Quartil 75 da variação do ROA	
	Acima	Abaixo	Acima	Abaixo	Acima	Abaixo
Petróleo gás e biocombustíveis	4(44%)	5(56%)	9(100%)	0(0%)	4(44%)	5(56%)
Saúde	5(42%)	7(58%)	9(75%)	3(25%)	2(17%)	10(83%)
Tecnologia da informação	2(67%)	1(33%)	2(67%)	1(33%)	2(67%)	1(33%)
Utilidade pública	2(6%)	32(94%)	28(82%)	6(18%)	10(30%)	24(70%)

Fonte: Elaborado pelos autores.

Analizando os setores e levando em consideração a média, é constatado que o setor mais prejudicado é o de utilidades pública, com 34 empresas, destas 32 estão abaixo da média, tal setor é composto por empresas de águas, gás, energia elétrica e saneamento, e é fato que todos os cidadãos brasileiros fazem uso de algum produto ou serviço. Já o setor que se destacou positivamente é o outros, porque apesar de ter somente duas empresas, elas não estiveram abaixo da média.

Partindo da mediana, todos os setores, exceto o outros se destacaram positivamente, isso pode ser em decorrência do conceito da

mediana, que é o ponto médio das observações, ou seja, as empresas analisadas estiveram com o ROA acima do ponto médio definido.

No quartil 0, 75 pode-se perceber que todos os setores, com exceção de comunicações e tecnologia da informação, estão abaixo da métrica, isso significa que 75% das empresas analisadas desses setores estão com o ROA abaixo do previsto na Tabela 1.

Na Tabela 3 são apresentados os resultados da equação 1, que corresponde à regressão de dados em painel com efeitos pooled para a amostra considerada e com a utilização do modelo original de Basu (1997).



Tabela 3 – Modelo de Basu (1997)

Variáveis	Coefficientes	Conservadorismo
D_{it}	α_1	-19364. 51* (11985. 07)
$\frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_0	49699. 69*** (23732. 71)
$D_{it} * \frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_1	43536. 86 (37425. 25)
Const.	α_0	13291. 27** (8046. 938)
Prob F.		0. 0104
N		2,388
r-squared		0. 0047

A tabela apresenta os valores dos coeficientes e o erro padrão entre os parênteses

Significância dada por *** (1%), ** (5%) e * (10%).

Em que LPA_{it} , t = lucro líquido contábil por ação da empresa i no trimestre t;

D_{it} , t = variável dummy que assume o valor 1 quando o retorno econômico da empresa i no trimestre t for negativo e zero nos demais casos;

P_{it} , t-1 = preço da ação da empresa i no final do trimestre anterior (t-1);

RE_{it} , t = retorno econômico da empresa i no trimestre t, calculado através da diferença P_{it} , t – P_{it} , t-1.

Resultados obtidos através da seguinte equação:

$$\frac{LPA_{it}}{P_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{it} + \beta_0 \frac{RE_{it}}{P_{it-1}} + \beta_1 D_{it} \frac{RE_{it}}{P_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

As regressões foram estimadas em painel por efeito pooled, método mais adequado envolvendo os dados do artigo.

Fonte: Elaborado pelos autores

Como se pode observar na Tabela 3, o coeficiente α_1 é negativo e significativo indicando que a informação contábil está sendo transmitida em tempo hábil e o lucro apresenta maior sensibilidade frente aos resultados negativos do que positivos. O coeficiente β_0 é positivo e significativo, e é possível afirmar que o retorno positivo reflete um lucro positivo, indicando que as boas notícias são incorporadas ao lucro oportunamente. O coeficiente β_1 apresentou sinal

positivo e sem significância estatística. Dessa forma, no presente estudo não há evidências da presença de conservadorismo, considerando o modelo original de Basu (1997).

A Tabela 4 evidencia o resultado da estimativa do modelo modificado de Basu (1997), com a incorporação do desempenho avaliado pela média, mediana e quartil 0, 75 da variação do ROA de 2019 para 2020 sobre o grau de conservadorismo das empresas.



Tabela 4 – Conservadorismo e desempenho

Variáveis	Coeficientes	Média da variação do ROA	Mediana da variação do ROA	Quartil 75 da variação do ROA
D_{it}	α_1	-18018.08*** (6922.136)	-19876.16*** (8309.477)	-19940.04*** (8325.475)
$\frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_0	102386.5 (104235.4)	-6060.308 (11668.04)	61608.54 (66269.65)
$D_{it} * \frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_1	-102195 (92137.61)	35133.25 (25770.82)	-48535.14 (49477.37)
$DSCOV * \frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_2	-113728.4 (98153.98)	68041.4 (67708.67)	-97836.9 (61.369.74)
$DSCOV * D_{it} * \frac{RE_{it}}{P_{t-1}}$	β_3	127653 (107414.9)	-96264.49 (80927.99)	47269.09 (65168.89)
Const.	α_0	11.946,77** (5.572,71)	13687.53*** (4683.972)	14151.61*** (4748.615)
Prob F.		0.0145	0.0099	0.0021
N		2,388	2,388	2,388
r-squared		0.0080	0.0055	0.0061

A tabela apresenta os valores dos coeficientes e o erro padrão entre os parênteses.

Fonte: Elaborado pelos autores.

De acordo com a Tabela 4, o coeficiente α_1 permaneceu negativo e significativo na média, mediana e quartil 075, semelhante ao resultado já identificado na Tabela 1. Isso indica que a informação contábil se manteve mais sensível a resultados negativos quando comparadas com positivos, após a inclusão do desempenho no modelo. Quanto ao período anterior à vigência do desempenho, confirma-se a não evidência do perfil mais conservador, pois β_1 não apresentou uma estatística significativa, além disso, o coeficiente apresentou sinal negativo na média e no quartil 0, 75. Isso pode ser fundamentado considerando que parte da variância que foi explicada por essa variável foi incorporada por outras variáveis incluídas no modelo

modificado, o que fez com que ele perdesse a significância.

Já o coeficiente β_3 , que mede o grau de conservadorismo frente à influência do desempenho, mostrou-se positivo e superior a β_2 na média e quartil 0, 75 indicando a presença de conservadorismo na variação dos anos de 2019 a 2020, porém, sem significância. Tal efeito pode ser justificado com o tamanho da amostra, visto que foram coletadas 404 empresas e após ajustes, foram trabalhadas apenas 199. Além disso, foi analisado apenas o ano de 2020, devido ao uso de análises trimestrais, e até a presente data não foram divulgados os resultados de todas as empresas do 4 trimestre de 2021, tornando-o inviável a conter na amostra.



Outra observação que importa salientar é o valor encontrado para o R2 ajustado. Em ambos os casos (modelo original e ajustado) seu valor é extremamente pequeno, denotando o baixo poder de explicação do modelo para dados trimestrais. Os resultados encontrados estão bem aquém daqueles documentados pela literatura.

Todos os resultados encontrados devem ser avaliados com ressalva, pois utilizam dados de demonstrações contábeis parciais e essas podem, de fato, não incorporar vários ajustes contábeis determinantes do grau de conservadorismo por, circunstancialmente, serem considerados imateriais dentro de períodos trimestrais. Por exemplo, é comum as empresas deixarem para evidenciar algumas provisões apenas nas demonstrações contábeis anuais. Por outro lado, os dados trimestrais servem para controlar o efeito agregação, oferecendo uma medida mais consistente do conservadorismo condicional (Givolyet *al.*, 2007), se ele existir.

Santos *et al.* (2011), avaliou se após a vigência da Lei 11. 638/07 o nível de conservadorismo condicional das empresas listadas

BM&FBOVESPA modificou, e os resultados encontrados indicou não haver efeito da Lei no conservadorismo condicional das empresas pesquisadas. Nesse sentido, considerando as consequências do efeito agregação, os resultados aventam que dados anuais talvez não sejam tão tempestivos e confiáveis quanto se gostaria.

Os resultados alcançados não foram estatisticamente significantes, levando a rejeição da hipótese da pesquisa, que argumentava que “As empresas que obtiveram melhor desempenho no primeiro ano do período de crise da Covid-19 eram mais conservadoras”. Sendo assim, repara-se que o conservadorismo das empresas em período anterior a pandemia aparentou não surtir efeito no desempenho da mesma no período mais intenso da crise econômica decorrente da pandemia de Covid-19. Tais resultados corroboram para destacar que, em momentos de crise econômica aguda, nem a qualidade das informações financeiras anteriores à crise detêm a capacidade de atenuar o eventual impacto negativo no desempenho.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste estudo, discutiu-se a pandemia do Covid-19 e os efeitos negativos em todos os setores da economia global. Em 2020, o mundo viveu um período de recessão grave e que não havia presenciado desde a crise de 1929. No Brasil foram 5 ‘*circuit breaker*’ somente em março de 2020, mês em que foi declarado pandemia mundial pela OMS. Dessa forma, surgiu o tema dessa pesquisa: analisar se as empresas mais conservadoras listadas na B3 tiveram os seus

desempenhos afetados durante a crise. Foram apresentadas diversas pesquisas que reportam como o conservadorismo, afeta positivamente as empresas. Neste artigo, foram avaliados os desempenhos (variação do ROA de 2019 para 2020) de empresas e comparados com os apresentados em 10 setores econômicos da B3, a partir do cálculo da sua média, mediana e quartil 0. 75 e a informação foi incorporada ao modelo de conservadorismo medido pelo modelo



original de Basu (1997), os dados foram testados por meio da regressão em painel, usando o efeito pooled.

No que tange a análise do conservadorismo, tanto sem a influência do desempenho, quanto com a influência do mesmo, ou seja, de acordo com o modelo original de Basu (1997) e com o modelo modificado de Basu (1997), percebe-se que as empresas brasileiras não apresentam características conservadoras no que se refere ao reconhecimento antecipado das más notícias em relação às boas notícias, corroborando os estudos de Alves e Martinez (2014), Silva (2015), Sousa *et al.* (2016).

A pesquisa apresenta como limitação a utilização de uma amostra não probabilística, fato que impede a generalização dos resultados à totalidade das empresas que atuam na [B]³ – Brasil, Bolsa, Balcão. Outra possível explicação para a ausência de impacto do conservadorismo aqui observada repousa no fato do Brasil ser enquadrado como país *code law*, pois as métricas de qualidade contábil aqui estudadas são mais comumente identificadas em países *common law*. A influência das características de país

code law, que afetam a todas as empresas brasileiras, pode ter sido suficientemente grande para ocultar o possível efeito positivo gerado pela adesão da variável ROA no modelo de conservadorismo de Basu (1997). Nos países *code law*, a contabilidade tende a ser mais voltada para os stakeholders (principalmente bancos, fornecedores e governo), que possuem acesso às informações internas, de modo que a publicação contábil oficial tende a ser menos oportuna (Ball *et al.* 1999).

Considerando que o presente trabalho se limitou à análise do conservadorismo contábil, mas que, ao mesmo tempo evidenciou o grau de conservadorismo aplicado ao desempenho, abre-se caminho para futuras pesquisas sobre gerenciamento de resultados, qualidade da informação, governança corporativa, controles internos e reconhecimento de perdas. E considerando ainda que foi analisado apenas o ano de 2020, abre-se portas para futuros estudos com os próximos anos, visto que ainda há resquícios do período pandêmico.

REFERÊNCIAS

Abdo, S. (2020). **Coronavírus chega a todos os continentes, e OMS declara que doença é pandemia global**. <https://6minutos.uol.com.br/coronavirus/coronavirus-chega-a-todos-os-continentes-e-oms-declara-que-doenca-e-umapandemia>.

Ahmad, W., M, A., Chahal, K. R. J. K., & Kattumuri, K. (2021). Covid-19 **Pandemic and firm-level dynamics in the USA, UK, Europe, and Japan**, International Review of Financial Analysis, Volume 78.

Albuquerque, R., Y. Koskinen, S., & Yang, C. Z. (2020). **Resiliency of environment e ações sociais: uma análise do crash do mercado exógeno Covid-19**, A revisão dos estudos de finanças corporativas 9. 593 – 621.

Alves, J. S., & Martinez, A. L. (2014). **Efeitos da adoção das IFRS no conservadorismo contábil das**

sociedades de grande porte. Advances in Scientific and Applied Accounting, 224-243.

Balakrishnan, K., Watts, R., & Zuo, L. (2016). The Effect of Accounting Conservatism on Corporate Investment during the Global Financial Crisis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 43: 513-542. Kothari, S. P; Robin, A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, p. 1-51, 1999.

Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings¹, **Journal of Accounting and Economics**, Volume 24, Issue 1, Pages 3-37.

Cella, R. S., Machado, M. R. R., & do Carmo, C. H. S. (2019). **A lei anticorrupção e o conservadorismo**



condicional nas empresas brasileiras não financeiras. Contabilidade Vista & Revista, 30(1), 68-90.

Chen, Y., Fu, M., Pan, H., Shen, H., & Yu, Z. (2020). **The Impact of the Covid-19 Pandemic on Firm Performance**, Emerging Markets Finance and Trade, 56:10, 2213-2230.

Choi, J., Kim, J., & Lee, J. J. (2011). Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997-1998. **Journal of Accounting and Public Policy**, Volume 30, Pages 166-187.

Cui, L., Kent, P., Kim, S., & Li, S. (2020). **Accounting conservatism and firm performance during the Covid-19 pandemic**. Accounting & Finance. Published on behalf of The Accounting and Finance Association of Australia and New Zealandia.

Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, 50(2-3), 344-401.

Martins, E., & Girão, L. F. A. P. (2014). **Qualidade da informação contábil em empresas públicas latino-americanas e norte-americanas**. Contabilidade na América Latina (Pesquisa em Contabilidade em Economias Emergentes, Vol. 14), Emerald Group Publishing Limited, Bingley, pp. 1-39.

Estadão. (2021). **PIB**: o que é, como é medido e qual é a trajetória do Produto Interno Bruto brasileiro. Disponível em: <https://warren.com.br/blog/pib/>.

Fávero, L. P. L. (2013). **Dados em painel em contabilidade e finanças**: teoria e aplicação. Brazilian Business Review, v. 10, n. 1, p. 131-156.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. & Suzart, J. (2014). **Métodos Quantitativos com Stata**. Rio de Janeiro: Elsevier.

García Lara, J. M., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. **Journal of Accounting and Economics**, Volume 61, Pages 221-238.

Guimarães, F., Laurence, F., & Piovesana, M. (2020). **B3 registra maior queda entre bolsas globais**. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/noticias/estadao-conteudo/2020/03/22/b3registramaiorquedaentrebolsasglobais.htm>.

Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). **Econometria Básica**. Porto Alegre: AMHG Editora Ltda.

Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). Teoria da Contabilidade. Trad. Antônio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas. Tradução de: Accounting theory. **Journal of Accounting Literature**, Volume 34.

Khan, M., & Watts, R. L. (2009). Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. **Journal of Accounting and Economics**, Volume 48.

Konraht, J. M. (2017). Determinantes da utilização dos covenants contábeis nas debêntures emitidas pelas empresas listadas na BM&FBOVESPA. 155 f. **Dissertação** (Mestrado em Contabilidade) – Centro Socioeconômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

Kothari, S. P. P. (2001). Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 105-231.

Kousenidis, D. V., Ladas, A. C., & Negakis, C. I. (2013). **The effects of the European debt crisis on earnings quality**. International Review of Financial Analysis, 30, 351-362.

LaFond, R. & Watts, R. L. (2008). **The information role of conservatism**. The Accounting Review 83, 447 – 478.

Lara, J. M. G., Osma, B. G., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. **Journal of Accounting and Economics**. Volume 61, Pages 221-238.

Lopes, A. B. (2002). **Informação contábil e o mercado de capitais**. Cengage Learning Editores.

McKibbin, W. J., & Fernando, R. (2020). **The Global Macroeconomic Impacts of Covid-19**: Seven Scenarios (March 2). CAMA Working Paper n° 19/2020.

Moreira, R. D. L., Colauto, R. D., & Amaral, H. F. (2010). **Conservadorismo condicional**: estudo a partir de variáveis econômicas. Revista Contabilidade & Finanças, v. 21, n. 54, p. 64-84.

Morris, C. R. (2009). **O Crash de 2008**: dinheiro fácil, apostas arriscadas e o colapso global do crédito.

Moutinho, L. (2020). **Quanto as Bolsas do mundo perderam por causa do coronavírus**. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/quanto-bolsas-perderam-coronavirus/.ch>

Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, 4(3), 25-47. <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/979/733>.

Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2015). **Earnings quality under financial crisis**: A global empirical investigation. Journal of Multinational Financial Management, 30, 1-35.

Ramelli, S., & Wagner, A. F. (2020). **Feverish Stock Price Reactions to Covid-19**. The Review of Corporate Finance Studies. Volume 9, Pages 622-655.

Redação. (2020). **B3 registra maior queda entre bolsas globais na crise do coronavírus**. Disponível



em: <https://invest.exame.com/me/b3-registra-maior-queda-entre-bolsas-globais-na-crise-do-coronavirus>.

Redação. (2020). **Coronavírus é pior crise econômica desde Grande Depressão**, diz diretora do FMI. Disponível em: [//valor.globo.com/mundo/noticia/2020/04/09/coronavirus-e-pior-crise-economica-desde-grande-depressao-diz-diretora-do-fmi.ghml](https://valor.globo.com/mundo/noticia/2020/04/09/coronavirus-e-pior-crise-economica-desde-grande-depressao-diz-diretora-do-fmi.ghml)

Redação. (2020). **Entenda os impactos da pandemia de coronavírus nas economias global e brasileira**. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/02/26/entenda-os-impactos-do-avanco-do-coronavirus-na-economia-global-e-brasileira.ghml>.

Redação. (2020). **PIB cai 9, 7% no 2º trimestre de 2020**. Disponível em: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa/2013-agencia-de-noticias/releases/28721-pib-cai-9-7-no-2-trimestre-de-2020>.

Redação. (2020). **Projeção para PIB 2020 sai de -1, 18% para -1, 96%, aponta Focus**. Disponível em: <https://forbes.com.br/negocios/2020/04/projecao-para-pib-2020-sai-de-118-para-196-aponta-focus>.

Redação. (2021). Ministério da Saúde. **Boletim Epidemiológico Especial**. Disponível em: https://www.gov.br/saude/pt-br/media/pdf/2021/marco/05/boletim_epidemiologico_Covid_52_final2.pdf

Ren, Z., Zhang, X., & Zhang, Z. (2021). **New evidence on Covid-19 and firm performance**. Economic Analysis and Policy. Volume 72, 2021, Pages 213-225.

Ribeiro, A. M., Carmo, C. H. S., Fávero, L. P. L. & Carvalho, L. N. (2016). **Manager's Discretionary Power and Comparability of Financial Reports**: An Analysis of the

Regulatory Transition Process in Brazilian Accounting. Revista Contabilidade & Finanças, v. 27, n. 70, p. 12-28.

Ruch, G. W., & Taylor, G. (2015). **Accounting conservatism**: A review of the literature.

Salisu, A. A., & Vo, X. V. (2020). **Predicting stock returns in the presence of Covid-19 pandemic**: The role of health news. International Review of Financial Analysis. Santos, Luis Paulo Guimarães dos *et al.* Efeito da Lei 11. 638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. Revista Contabilidade & Finanças [online]. 2011, v. 22, n. 56 pp. 174-188.

Schumpeter, J. A. (1935). **The analysis of economic change**. The Review of Economic Statistics, v. 17, n. 4, p. 2-10.

Silva, A. H., & Fossá, M. I. T. (2015). **Análise de conteúdo**: exemplo de aplicação da técnica para análise de dados qualitativos. Qualitas Revista Eletrônica.

Sousa, E. F., Sousa, A. F., & Demonier, G. B. (2016). **Adoção das IFRS no Brasil**: Efeitos no Conservadorismo Contábil. REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, v. 10, n. 2, p. 136-147.

Vidya, C. T., & Prabheesh, K. P. (2020). **Implications of Covid-19 Pandemic on the Global Trade Networks**. Emerging Markets Finance and Trade, 56:10, 2408-242.

Watts, R. L. (1993). **A proposal for research on conservatism**. Massachusetts Institute of Technology (MIT) – Sloan School of Management.

Watts, R. L. (2003). **Conservatism in Accounting Part II**: Evidence and Research Opportunities. Accounting Horizons, 17 (4).



A REVISTA GOIANA DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
tem por objeto estabelecer e desenvolver a pesquisa científica;
valorizar o desenvolvimento filosófico e tecnológico,
com vistas ao aprimoramento e desenvolvimento de
suas atividades e da Ciência Contábil.

AGOCICON, O SEU FUTURO!

Realização:



Apoio:

