

Quando decidir o que não fazer é tão importante quanto decidir o que fazer: História do IRB Brasil Resseguros S.A.

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Alexandre Pedroza Francisco [ORCID iD](#), Aluno Doutorado/Ph.D. Student Ana Claudia Santo Lima [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Patrícia de Souza Costa [ORCID iD](#), Doutor/Ph.D. Reiner Alves Botinha [ORCID iD](#)

Universidade Federal de Uberlândia - UFU, Uberlândia, Minas Gerais, Brazil

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Alexandre Pedroza Francisco

[0000-0002-9233-378X](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Aluno Doutorado/Ph.D. Student Ana Claudia Santo Lima

[0000-0002-7724-3292](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Doutor/Ph.D. Patrícia de Souza Costa

[0000-0001-5087-1419](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Doutor/Ph.D. Reiner Alves Botinha

[0000-0001-9968-6484](#)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

Resumo/Abstract

O caso para ensino associa pressupostos de Teorias da Contabilidade, comportamento do mercado, suas falhas e as potenciais ferramentas para redução da assimetria informacional. O personagem fictício, sr. Salvador Tranquilo, recebeu grande herança e, buscando meios para maximizar seu patrimônio, acaba por investir no IRB Brasil Resseguros S.A. após ouvir os conselhos de sua consultora srta. Maia. Entretanto, devido à suposta fraude evidenciada pela empresa Squadra Investimentos, além da redução do patrimônio recém investido, tais informações custaram a queda do CEO do IRB. A segunda personagem fictícia, srta. Elza Santos, convidada pelo novo CEO interino surge com o objetivo de

promover ações de melhoria de reputação ao IRB em relação aos reguladores e demais stakeholders. Recorrendo a informações reais sobre as oscilações, retrospecto histórico e notícias divulgadas, o caso traz informações relevantes sobre o funcionamento do mercado em geral em sua eficiência semiforte e o papel da regulação e dos incentivos privados como ferramentas significativas para redução da assimetria informacional. O caso para ensino concede aos alunos de graduação e pós-graduação a possibilidade de reflexão sobre diversas teorias inerentes à contabilidade que explicam o comportamento do mercado de capitais em resposta a diferentes notícias.

Modalidade/Type

Casos de Ensino / Teaching Cases

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



**Quando decidir o que não fazer é tão importante quanto decidir o que fazer:
História do IRB Brasil Resseguros S.A.**

Resumo

O caso para ensino associa pressupostos de Teorias da Contabilidade, comportamento do mercado, suas falhas e as potenciais ferramentas para redução da assimetria informacional. O personagem fictício, sr. Salvador Tranquilo, recebeu grande herança e, buscando meios para maximizar seu patrimônio, acaba por investir no IRB Brasil Resseguros S.A. após ouvir os conselhos de sua consultora srta. Maia. Entretanto, devido à suposta fraude evidenciada pela empresa Squadra Investimentos, além da redução do patrimônio recém investido, tais informações custaram a queda do CEO do IRB. A segunda personagem fictícia, srta. Elza Santos, convidada pelo novo CEO interino surge com o objetivo de promover ações de melhoria de reputação ao IRB em relação aos reguladores e demais *stakeholders*. Recorrendo a informações reais sobre as oscilações, retrospecto histórico e notícias divulgadas, o caso traz informações relevantes sobre o funcionamento do mercado em geral em sua eficiência semiforte e o papel da regulação e dos incentivos privados como ferramentas significativas para redução da assimetria informacional. O caso para ensino concede aos alunos de graduação e pós-graduação a possibilidade de reflexão sobre diversas teorias inerentes à contabilidade que explicam o comportamento do mercado de capitais em resposta a diferentes notícias.

Palavras chaves: Assimetria Informacional; Teoria da Regulação; Teoria da Contabilidade.

Parte 1 – O caso

1.1 Uma surpresa inesperada

O sr. Salvador Tranquilo, acostumado a uma vida pacata no interior de Minas Gerais, recebe uma notícia inesperada: ao final de 2019, um parente distante deixou para ele uma grande herança. Por mais que viva uma vida simples, se dedica a estudar meios de propiciar à sua esposa, filhos e netos uma vida melhor. Sem saber como investir o dinheiro, orientado por seus familiares e amigos, o sr. Tranquilo procura, no início de 2020, a A&A associados, uma empresa de consultoria financeira, para melhor compreender acerca de potenciais riscos e retornos de investimentos.

Em sua primeira reunião com a consultora srta. Cláudia Maia, o sr. Tranquilo se encanta com os conhecimentos apresentados pela empresa que havia contratado. Aproveitando a *expertise* da srta. Maia, pede explicações sobre o mercado de capitais brasileiro, suas vantagens, desvantagens, e meios de expandir seu patrimônio. Sua consultora começa a conversa discorrendo sobre o funcionamento do mercado apresentando que a otimização dos fatores de produção disponíveis em um país, além de



ser seu objetivo pessoal também é o objetivo a ser alcançado pelos agentes produtivos (Assaf Neto, 2020).

Consecutivamente, estes agentes atuam em uma economia de escassez de recursos, sejam eles recursos vinculados ao trabalho, capital ou bens naturais e por isso buscam a maximização de sua utilidade auferindo ganhos pelo seu esforço. Por isso, é comum transferir a responsabilidade produtiva da economia aos empresários quando assegura-se uma economia de mercado dentro de um mundo globalizado (Assaf Neto, 2020).

Ainda incomodado, o sr. Tranquilo entende que ele pode transferir seu patrimônio para que outra pessoa possa multiplicá-lo e realmente concorda que o gestor do patrimônio fique com uma parte, no entanto, questiona sobre a existência dos riscos dos investimentos. A srta. Maia, de forma pedagógica, explica que, diante desta responsabilidade, por mais que o agente/gestor também seja avesso aos riscos, a convivência com fatores externos ao ambiente empresarial – ameaças e oportunidades – fazem com que esse relacionamento coexista e precise ser mensurado com confiabilidade para tomadas de decisões assertivas por todos os usuários interessados (Scott, 2015).

Portanto, há fatores externos que influenciam os resultados empresariais, desta forma, variáveis macroeconômicas podem alterar o retorno do investimento, a liquidez, a estrutura de capital entre os setores e na economia (Campos & Nakamura, 2015; Coelho, 2012; Jacques et al., 2020), além disso, as relações ambientais e sua relação com o setor, dentre elas a análise Pastel que evidencia as possíveis causas do resultado reportado ou a ser reportado (Gorla, 2017; Tempesta, 2020). Adicionalmente, as variáveis macroeconômicas que afetam os resultados empresariais e podem aumentar o risco do negócio, destacam-se variações cambiais, fatores inflacionários, impactos nas taxas de juros e crédito, alterações na capacidade de renda e emprego da população (Guidini, Bone, Ribeiro., 2007).

Descontente pela quantidade de análises para um investimento seguro, o sr. Tranquilo pergunta: não há formas de reduzir esse risco? Mesmo que esse valor seja fruto de uma grata surpresa, não posso simplesmente brincar de loteria com ele. Após o susto com a indagação de seu cliente, a srta. Maia explica que, para controle – ou pelo menos redução deste risco – o agente/gestor, uma vez avesso ao risco, pode contar com seguradoras para que a empresa possa manter garantido o valor de seu patrimônio.

Em razão do seguro, o risco é partilhado entre seguradora e segurado, por sua vez, ao assumir riscos, as seguradoras buscam garantias para honrar seus compromissos em caso de perdas. Por isso elas repassam à resseguradora parte da responsabilidade e dos prêmios. Neste sentido, existem inúmeras vantagens nessa pulverização, como o aumento da capacidade de absorção de riscos, a manutenção da saúde financeira das seguradoras, a proteção de catástrofes, a transferência de conhecimento no setor, entre outras (Silva, 2003). Segundo o IRB (2022a), o resseguro é uma atividade que traz segurança para todas as partes envolvidas e tem papel fundamental na viabilização de grandes projetos, contribuindo de maneira imprescindível para o desenvolvimento econômico.

A srta. Maia cita que o IRB é uma empresa muito conhecida no ramo de resseguros e possui o propósito de trazer segurança aos diversos usuários do mercado de capitais. Em 1939, o presidente da República do Brasil, Getúlio Vargas, criou o Instituto de Resseguros do Brasil, no momento empresa estatal, com a missão de reter no país os riscos de empresas nacionais que antes eram transferidos para o exterior. Segundo João Marcelo dos Santos – ex-diretor e superintendente substituto da Superintendência de Seguros Privados – “SUSEP” e presidente do Conselho de Acadêmicos da Academia Nacional de Seguros e



Previdência – foi um momento de grande relevância para a economia do país, no qual a forte industrialização e a modernização das relações sociais demandavam uma maior oferta de seguros e resseguros como instrumentos de proteção (Santos, 2015).

De fato, a representatividade nacional do IRB começou a surgir na década de 60 quando obtém o poder de regulador do mercado de resseguro a partir da criação do Sistema Nacional de Seguros Privados – SNSP que é formado por órgãos e empresas – dentre estes a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e o Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP – que trabalham no mercado de seguros, capitação e previdência complementar aberta.

O sr. Tranquilo se sente confortável ao ouvir a história do IRB, pois se lembrava da época em que o Instituto foi criado e até se surpreendeu por saber que ainda existia. No entanto, a srta. Maia esclarece que, muitas mudanças aconteceram principalmente derivadas da expansão do mercado de capitais, em 1996. O antigo Instituto de Resseguros do Brasil, abraçou um novo modelo de negócios, tornando-se uma sociedade de economia mista e alterando sua razão social para IRB Brasil Resseguros S.A. Neste sentido, duas relevantes mudanças provenientes desta alteração aconteceram a partir do século XXI: a) pelo conflito de interesses existentes entre o objetivo da empresa e sua posição regulatória, em 2000, o IRB transfere para a SUSEP a responsabilidade pela regulação do mercado de resseguro; e b) o monopólio do IRB como única empresa de resseguro finda com a publicação da Lei Complementar nº 126/2007 e as resoluções nº 168 a 173/2007 do CNSP que regula a atividade de resseguro e a forma de atuação no Brasil.

Surpreso com a transformação do IRB, o sr. Tranquilo questiona se realmente esta mudança trouxe ganhos para o Brasil, e interfere questionando se não seria melhor manter essa empresa no comando do Estado. A srta. Maia, por sua vez, afirma que de acordo com Santos (2015) esta mudança estava evidente desde a década de 80 e não representou nenhuma surpresa, pois a sociedade somente tinha acesso a produtos caros e rigidamente regulados inclusive no que se refere a preços. Portanto, a necessidade da desregulamentação – e com isso a redução nos custos – com a liberação dos valores de prêmios e comissões de corretagem traçava uma linha imaginária no setor de resseguros no Brasil dividindo os sistemas de planificação central e economia de mercado.

A srta. Maia complementa que foi neste momento que a SUSEP ganhou mais relevância, pois a crescente modernização da atividade de seguros tornava mais evidente a necessidade de acompanhar um movimento global e capitalista desfazendo dois pontos: a) o arcaísmo da visão que confundia a regulação com o planejamento pelo Estado da atividade econômica e; b) a inadequação do monopólio do resseguro.

O avanço promovido no mercado brasileiro pela autorização e participação de outras empresas, inclusive estrangeiras, fizeram com que a proteção e o dirigismo estatal dessem lugar à competição, à busca da eficiência e à formatação da regulação original do resseguro. Isso fez com que a sociedade passasse a ter à sua disposição um arcabouço legal e regulatório mais coerente e moderno, imprescindível para o desenvolvimento do seguro e do resseguro. Nesse contexto, o Brasil aproveitou o momento de grande exposição para mostrar ao mercado global de resseguros o amadurecimento da estrutura de supervisão e regulação e mesmo do país como um todo (Santos, 2015).

Impressionado com os conhecimentos de sua consultora, o sr. Tranquilo entende que o estabelecimento de regras eficientes são o alicerce para que todos os interessados pelo mercado de capitais possam usufruir de maior segurança, inclusive para outras empresas estrangeiras poderem colher benefícios partilhados com o mercado brasileiro.



Contudo, a srta. Maia, como ampla conhecedora do assunto revela que novas resoluções – nº 224 e 225 do CNSP – promulgadas em 2010 trouxeram – apenas três anos após à entrada de novos *players* no mercado brasileiro – grandes inconvenientes, mudando completamente as regras do jogo. A consultora corrobora com Santos (2015) pois, embora se compreenda que a atividade de regulação pode estar sujeita a urgências e uma dinâmica de discussão própria, é extremamente preocupante a edição de normas tão estruturais e com impacto praticamente imediato e sem qualquer discussão.

O resultado foi a perplexidade dos agentes privados, a quebra da segurança jurídica e da confiança que se estabelecera ao longo dos anos antecedentes devido às alterações promovidas e pela descontinuidade dos planos de negócios de investidores estrangeiros. Neste cenário, o IRB decide remodelar novamente sua estrutura, em 2013, se consolidando como uma empresa privada e, em 2017, atingiu o mais alto nível de Governança Corporativa assumindo a oitava posição entre os 10 maiores resseguradores do mundo em valor de mercado (IRB, 2022b).

Convencido da competência de sua consultora, ele questiona sobre o retrospecto do IRB nos últimos anos para verificar se realmente poderia fazer investimento na referida empresa. srta. Maia, prudente como sempre afirma que, por mais que os fatores externos sejam objeto de importante análise – como a regulação e as mudanças nas resoluções, a gestão dos fatores internos – sejam pontos fortes ou fracos – faz parte da mensuração da eficiência do gestor que são espelhados nos resultados obtidos nos demonstrativos financeiros. Por este ângulo, em 2019, a empresa realizou dois bem-sucedidos *follow-ons*, ou seja, novas ofertas de ações após a Oferta Inicial de Ações – IPO. Tal retrospecto impressionante fez com que o IRB se tornasse uma das sensações da bolsa atingindo o valor de R\$ 9,50 no início das negociações da bolsa e, em dois anos (janeiro de 2020) atingisse o valor de R\$ 39,89 por ação de mercado conforme retrospecto histórico na B3.

A expectativa de altos rendimentos e o crescimento expressivo do valor das ações do IRB até janeiro de 2020 eram motivos suficientes, para o sr. Tranquilo investir seu patrimônio, no entanto, a srta. Maia recomendou a diversificação de seu investimento para pulverizar seu risco. Convicto, o sr. Tranquilo refletiu sobre a possibilidade de ganhos futuros observando o retrospecto empresarial e refuta perante o conselho de sua consultora com o argumento: Com um retrospecto consolidado dos últimos anos tão positivo porque não investir?

Srta. Maia mesmo angustiada não possuía argumentos e muito menos tempo para dissuadir seu cliente de sua decisão e assim promoveu seu aporte no dia 31 de janeiro de 2020. Contudo, relevantes informações na história do IRB, estavam por vir à tona...

1.2 Corrigindo a rota

Em março de 2020, a srta. Santos, formada em gestão empresarial na Universidade de Cambridge na Inglaterra, volta ao Brasil com importantes decisões a serem tomadas referente à sua carreira: para qual instituição dedicar os próximos anos de sua vida? Com ampla bagagem e experiência no mercado internacional, percebe que o mercado de capitais brasileiro pode representar uma boa oportunidade para emergir e alcançar seus sonhos de se tornar a mulher CEO mais jovem no Brasil.

Tendo em vista a ascensão em sua carreira, a srta. Santos analisa o convite para se tornar membra do conselho de administração do IRB. O convite partiu do novo CEO interino do IRB que assumiu no início de março de 2020, sr. Antônio Cássio dos Santos, um executivo com carreira no setor de seguros e que vislumbra na srta. Santos o empenho



e a experiência necessária para alavancar o desempenho da empresa. O único empecilho que a impede de aceitar são as últimas notícias disponíveis publicamente sobre o IRB que aumentam a incerteza sobre quão fidedignos são os demonstrativos financeiros.

Segundo pesquisa da srta. Santos, no segundo dia de fevereiro de 2020, a empresa Squadra Investimentos divulgou uma carta aos seus cotistas falando exclusivamente sobre o desempenho do IRB (Squadra, 2020). E, com esta nova notícia no mercado, o valor do preço da ação, mesmo concorrendo com outras fontes de informação apresentou uma queda de 9,06% na bolsa (Pereira, 2020). No conteúdo da carta havia informações que depunham contra os altos rendimentos e margens que as ações do IRB estavam relatando.

O IRB rapidamente reagiu à carta demonstrando que não havia nada de errado com as informações da empresa, e que as informações estavam sendo divulgadas da melhor forma possível aos acionistas. Mas, a srta. Santos sabe que não é somente com relatórios e respostas às cartas que um agente/gestor pode responder ao mercado. Um fato interessante é que as ações do IRB voltavam a subir no dia 11 de fevereiro e, somente no dia 17 do mesmo mês que a empresa divulgou os demonstrativos contábeis do quarto trimestre de 2019 (Codas, 2020). A resposta da empresa estava no relatório da administração que compunha uma proposta de recompra de ações e um lucro de R\$ 1,7 bilhão. Importa ressaltar que a srta. Santos ainda não sabia o porquê da alteração do CEO até o momento, ou seja, até março de 2020.

No dia 18 de fevereiro saiu uma notícia especulativa de que a Berkshire Hathaway, empresa de Warren Buffet, avaliava comprar ações do IRB. Nesta ocasião, por mais que as últimas notícias fossem positivas, o valor de mercado das ações do IRB havia reduzido 11,85% do dia 18 ao dia 26 do referido mês. Ainda no mês de fevereiro, no dia 26, mais uma notícia surpreendente veiculada por diversas fontes de imprensa (KASTNER, 2021): A Berkshire Hathaway aumentou sua posição no IRB e, segundo os mesmos veículos de imprensa, quem havia feito a afirmação era a empresa de Warren Buffet – apesar de não haver nenhuma publicação oficial da Berkshire falando sobre este fato.

Eis que, dia 03 de março, as pistas sobre as motivações de mudança de CEO do IRB começam a emergir: a empresa de Buffet se pronuncia mencionando que não era investidor do IRB e não tinha a intenção de sê-lo (Cauti, 2020). Apesar da situação da empresa, a srta. Santos aceitou o convite de fazer parte do conselho de administração do IRB, tendo em vista a confiança demonstrada no seu trabalho.

1.3 O momento em que as histórias se cruzam

O sr. Tranquilo, agitado e impaciente em relação à posição do IRB no mercado, e muito inseguro quanto à segurança de seu patrimônio, visita sua consultora em busca de respostas positivas. Infelizmente a maré de notícias negativas ainda não havia cessado: a Comissão de Valores Mobiliários – CVM instaurou três processos para diagnosticar a situação referida pela empresa Squadra Investimentos e, no início de maio de 2020, instaurou mais um processo, este agora para apuração da data correta e dos motivos relativos à saída/renúncia do então presidente José Carlos Cardoso para nomeação de um novo CEO interino (Cauti, 2020). A presunção de fraudes contábeis evidenciadas nos relatórios da Squadra investimentos e as polêmicas que envolviam o nome de Warren Buffet ocasionaram a retração do valor de mercado do IRB em mais de 89%, fazendo com que, o preço da ação que já chegou a um patamar de R\$ 44,90 (2016) atingisse em outubro de 2021 – mais de um ano após a divulgação das notícias – apenas R\$ 5,00 (Gueratto, 2021).



O novo CEO interino, Antônio Cássio dos Santos, acreditava que o problema era de imagem. Descobriu, com o auxílio da srta. Santos, que a Squadra estava certa. O IRB tinha sinistros muito maiores que os divulgados e não tinha dinheiro em caixa para fazer frente às exigências regulatórias da SUSEP, além disso, a própria Susep iniciou uma supervisão sobre o ressegurador.

As medidas sugeridas pela srta. Santos e tomadas por Antônio Cássio levaram a cancelamentos de contratos que davam prejuízo ou retorno abaixo do esperado. Além do mais, conseguiu, em meio a uma crise de reputação emitir debêntures para colocar dinheiro em caixa e atender às normas de capital do regulador. Terminou 2020 com um prejuízo bilionário – para desespero de sr. Tranquilo, mas um cenário que afirma ser mais promissor. Principalmente porque a srta. Santos, além da regularização da situação com o IRB, agora possui a meta de melhorar a reputação do IRB com seus investidores.

Com o apoio do sr. Antônio Cássio dos Santos, a srta. Santos cria um comitê estratégico com o objetivo de elaboração de uma proposta de plano de remuneração para o alto escalão da empresa para evitar que os executivos pudessem gerenciar resultados e demonstrar ao mercado e aos investidores transparência e compromisso. Em teleconferência com investidores e analistas, o CEO afirmou esperar que a companhia volte a dar lucro em 2021 e tenha um desempenho ainda melhor em 2022.

Passados alguns meses e ansioso por novas notícias, o celular da srta. Maia estava repleto de mensagens de sr. Tranquilo. Por não ter diversificado seus investimentos, agora ele atendia a todos os conselhos de sua consultora que havia lhe sugerido aguardar. O tão aguardado resultado do primeiro trimestre do IRB chegou no dia 16 de maio de 2022 e com lucro! Pode-se dizer que o novo CEO interino cumpriu o que prometeu auferindo lucros no último trimestre de 2021 de 50.801 e no primeiro trimestre de 2022, 80.486, ambos os valores em milhares de reais, o que representava um aumento na lucratividade de 60% corroborando à mensagem direcionada à investidores em teleconferência (B3, 2022). Mas, o que é mais espantoso nos resultados é que esta relevante informação ainda não surtiu efeito em relação ao preço da ação no mercado durante a semana de divulgação da informação. Tal fato é interessante pois os valores da ação não conseguiram alcançar o valor de R\$ 3,50 – margem que havia sido obtida em março de 2022.

Muitas dúvidas pairam sobre a cabeça de nossos personagens quanto ao futuro. Steve Jobs demonstrou muita sabedoria quando disse: a importância da decisão entre o que não fazer é tão importante quanto decidir o que fazer. O sr. Tranquilo, se tivesse posse das informações da Squadra Investimentos dias antes, dificilmente teria aplicado todo o seu patrimônio no IRB. Quanto ao futuro, será que o IRB conseguirá chegar ao patamar alcançado há alguns anos para que ele consiga recuperar seu investimento?

Contudo, a decisão do antigo gestor em suprimir tais informações, possivelmente se tornou uma das motivações para sua renúncia e, a alteração do CEO do IRB foi o gatilho para a entrada da srta. Santos no conselho de administração da empresa. Não obstante, como a assimetria informacional pode ter sido o motivo da queda do antigo CEO, quais seriam as ações promovidas pelo novo alto escalão para que sejam mitigados os problemas de assimetria informacional e o potencial investidor volte a se interessar pelas ações do IRB para compor sua carteira de investimentos?

Referências

Andrade, B. (2022, maio 15). *IRB (IRBR3): É hora de comprar o papel após alta de 58% do lucro e queda de 7,9% da ação?* Recuperado de: <https://www.moneytimes.com.br/irb-irbr3-e-hora-de-comprar-o-papel-apos-alta-de-58-do-lucro-e-queda-de-79-da-acao/>

Andrade, B. (2022, maio 16). *IRB (IRBR3): Lucro salta 58,4% e vai a R\$ 80,5 milhões no 1T22.* Recuperado de: <https://www.moneytimes.com.br/irb-irbr3-lucro-salta-584-e-vai-a-r-805-milhoes-no-1t22/>

Campos, A. L. S., & Nakamura, W. T. (2015). Rebalanceamento da estrutura de capital: Endividamento setorial e folga financeira. *Revista de Administração Contemporânea*, 19, 20-37.

Cauti, C. (2020, março 3). *CVM abre processo administrativo contra a IRB Brasil (IRBR3).* Recuperado de: <https://www.suno.com.br/noticias/cvm-processo-administrativo-irb-brasil/>

Codas, G. (2020, fevereiro 19) IRB Brasil sobe mais de 4% após divulgar balanço e anunciar recompra de ações. Recuperado de: <https://br.investing.com/news/stock-market-news/irb-brasil-sobe-mais-de-4-apos-divulgar-balanco-e-anunciar-recompra-de-acoas-722728>

Coelho, L. B. (2012). *Efeitos de variáveis macroeconômicas no nível de liquidez de empresas brasileiras* (Doctoral dissertation).

Conselho Nacional de Seguros Privados (2007 dezembro 17). *Resolução CNSP nº 168 a 173 de 17/12/2007.* Recuperado de: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=106722>

Conselho Nacional de Seguros Privados (2010 dezembro 6). Recuperado de: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=113100#:~:text=Art.,-2%C2%BA%20O%20art&text=Os%20contratos%20de%20resseguero%2C%20autom%C3%A1ticos,de%20participa%C3%A7%C3%A3o%20proporcional%20no%20risco.%22>

Conselho Nacional de Seguros Privados (2010 dezembro 6). *Resolução CNSP nº 224 de 06/12/2010.* Recuperado de: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=113103>

da Silva, J. P. (2000). *Gestão e análise de risco de crédito*. 4 ed. Editora Atlas SA.

Gorla, M. C., Hein, N., & Silva, J. (2018). Efeito Moderador de Fatores Macroambientais na Relação entre a Estrutura de Capital e o Desempenho Econômico de Empresas dos Países que compõem o G20. In *XVII USP International Conference in Accounting*. São Paulo.

Guerato, F. (2021, outubro 26). *IRB Brasil RE (IRBR3): ações da empresa ainda podem se recuperar?* Recuperado de: <https://investidor.estadao.com.br/colunas/fabrizio-gueratto/irb-brasil-re-acoas-empresa>

Guidini, M. B., Bone, R. B., & Ribeiro, E. P. (2007). *O impacto do macroambiente sobre o resultado econômico em empresas brasileiras*, 27.

Jacques, K. A. S., Borges, S. R. P., & Miranda, G. J. (2020). Relações entre os indicadores econômico-financeiros e as variáveis macroeconômicas dos segmentos empresariais da b3. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, Ribeirão Preto*, 11(1), 40-59.

Kastner, T. (2021, março 22). *Como o IRB Brasil pretende recuperar a confiança do investidor.* Recuperado de: <https://vocesa.abril.com.br/mercado-financeiro/conheca-a-receita-do-irb-brasil-para-sair-do-precipicio/>

Malkiel, B. G. (2005). Reflections on the efficient market hypothesis: 30 years later. *Financial review*, 40(1), 1-9.

Neto, A. A. (2020). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro*. 12 ed. Atlas.

Pereira, V. (2020, fevereiro 11). *IRB x Squadra: discussão sobre conflito de interesse agita o mercado*. Disponível em: <https://www.suno.com.br/noticias/irb-x-squadra-agita-mercado>

Santos, J. M. dos. (2015, outubro 1). *Novas regras de seguros e resseguros – uma mudança de rumo*. 2015 Opinião. Seg nº 11 - outubro de 2015 - Páginas 65 a 70. Recuperado de: <https://www.editoraroncarati.com.br/v2/Artigos-e-Noticias/Artigos-e-Noticias/Novas-regras-de-seguros-e-resseguros—uma-mudanca-de-rumo.html>

Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7 ed. Toronto: Pearson.

Site IRB Brasil RE. (2022a). *O que é resseguro?* Recuperado de: <https://www.irbre.com/o-que-e-resseguro>.

Site IRB Brasil RE. (2022b) Nossa História. Recuperado de: <https://www.irbre.com/nossa-historia>.

Squadra Investimentos. (2020, fevereiro 2). *Carta aos Cotistas de 2019*. Recuperado de: <http://www.squadrainvestimentos.com/pdf/carta-2019.pdf>

Parte 2 – Notas para Ensino

2.1 Objetivos de ensino

O caso para ensino tem como objetivo propiciar aos discentes: a) o desenvolvimento da capacidade de observação de Teorias da Contabilidade na prática por meio de casos reais; b) a compreensão dos resultados oriundos da ausência de informações relevantes à tomada de decisões; c) a visualização das ferramentas de redução/correção das falhas de mercado e suas consequências e; d) a reflexão sobre uma Contabilidade em Condições Ideais.

2.2 Fontes e Métodos de coleta

As informações relatadas no caso foram coletadas de *sites* de notícias, resoluções/normas de reguladores e *papers* que retratam as perspectivas históricas que ocasionaram a queda no preço de mercado das ações do IRB Brasil Resseguros S.A. Ademais realizou-se a análise e implementação das informações no decorrer do caso para que se pudesse extrair os pressupostos de diversas teorias.

2.3 Relação com os objetivos de um curso ou disciplina:

Este caso para ensino pode auxiliar docentes de disciplinas que envolvem a observação das falhas de mercado e nas soluções possíveis para reduzir a assimetria informacional, uma vez que se exemplifica o comportamento dos indivíduos a partir de uma situação real. O caso traz em sua configuração a possibilidade de entender os pressupostos de diversas teorias, da visualização prática do comportamento do mercado de capitais e a potencial reflexão sobre uma contabilidade em condições ideais.

2.4 Disciplinas sugeridas para o uso do caso

Recomenda-se que este caso seja aplicado em cursos de graduação e de pós-graduação em disciplinas que versam sobre as Teorias de Contabilidade e suas influências no mercado de capitais como Teoria da Contabilidade, Teoria Avançada da Contabilidade e outras similares.

2.5 Questões que podem ser propostas aos discentes

1 – A regulação é uma das ferramentas para redução da assimetria informacional entre o agente e o proprietário, no entanto, o regulador, no estabelecimento de novas normas, pode enfrentar dificuldades da mesma forma que os demais stakeholders – como o sr. Tranquilo – devido à assimetria informacional? Como você enxerga a saída do IRB da posição de um agente regulador? A permanência do IRB como agente regulador poderia gerar um aumento da assimetria informacional para estabelecimento de novas normas no setor de resseguros do Brasil?

2 – Quais foram as mudanças promovidas com o estabelecimento das novas resoluções e, dentre as teorias da regulação, qual foi a posição do atual regulador (CNSP) no momento de adoção das novas resoluções? Tais alterações podem afetar a utilidade do investidor? Discorra sobre como as alterações podem afetar a utilidade do proprietário.

3 - Pode-se inferir que o sr. Tranquilo alternou bons e maus momentos propiciados pelo carrossel de informações ora positivos ora negativos em fevereiro de 2020. De acordo com a teoria da contabilidade pautada na hipótese de mercado eficiente, qual seria a explicação para a oscilação de preços ocorrida no IRB?

4 - Em relação a oscilação negativa no interesse de Warren Buffet e o alto lucro divulgado no relatório 4T19, como você avalia o comportamento do mercado (dias 18 a 26/02/2020)? E qual a sua avaliação em relação ao comportamento do antigo gestor – José Carlos Cardoso – perante as teorias comportamentais? É possível que o antigo gestor possuísse uma posição vendida?

5 – Caso você estivesse na posição da srta. Santos, quais seriam suas ações para evitar que os interesses do novo gestor do IRB – Antônio Cássio dos Santos – não se distanciassem dos interesses dos stakeholders como ocorrido com o antigo gestor? A formatação de uma eficiente política de remuneração ao agente seria o suficiente para evitar o gerenciamento de resultados? Como você formataria este plano de remuneração?

6 – Se você estivesse na posição da srta. Maia, qual seria sua sugestão de decisão ao sr. Tranquilo quando o IRB apresentou os resultados esperados (em maio de 2022), você optaria pelo investimento ou pelo desinvestimento?

7 - Em sua visão, além da regulação e dos incentivos privados, é possível que a auditoria seria suficiente para mitigar os problemas de assimetria informacional no caso da IRB? Em um cenário de condições ideais, quais seriam os dilemas enfrentados pelo investidor? Seriam os mesmos abordados nas questões anteriores ou alguns já se resolveriam apenas pela configuração de condições ideais? Quais os dilemas deixariam de existir? Recomenda-se a explicação por meio dos pressupostos de condições ideais observados no texto.

2.6 Análise das questões

Recomenda-se ao docente discutir as teorias estudadas na disciplina e utilizar este caso de ensino com a proposição de compreender as ferramentas que auxiliam na redução da assimetria informacional. Na sequência, o docente pode abordar os aspectos das teorias solicitadas nas questões, estabelecendo, adicionalmente, relação com todas as teorias estudadas anteriormente.

1 – A regulação é uma das ferramentas para redução da assimetria informacional entre o agente e o proprietário, no entanto, o regulador, no estabelecimento de novas normas, pode enfrentar dificuldades da mesma forma que os demais stakeholders – como o sr. Tranquilo – devido à assimetria informacional? Como você enxerga a saída do IRB da posição de um agente regulador? A permanência do IRB como agente regulador poderia gerar um aumento da assimetria informacional para estabelecimento de novas normas no setor de resseguros do Brasil?

Scott (2015) trata a assimetria informacional como sendo o conflito entre os interesses do agente e do proprietário. No entanto a posição desfavorável de proprietário não é ocupada apenas por sócios e/ou acionistas, existem situações em que o interessado pelas informações seja o regulador e este último não possuindo toda a informação relevante para realizar suas interações de acordo com o interesse público possui dificuldades para estabelecer novas normas para que o gestor apresente informações que sejam relevantes e representem fidedignamente a empresa. Portanto o aluno pode discorrer de duas formas:

- a) O aluno pode se posicionar a favor da permanência do IRB como agente regulador – O aluno pode defender o fato que a experiência no mercado de resseguros do Brasil pode ser relevante para as tomadas de decisões regulatórias. Por outro lado, é importante que o docente discorra sobre a Teoria dos Grupos de Interesse dentro da Teoria da Regulação em que o atual regulador pode coletar as informações através de cartas abertas e discussões com grupos de interesse reduzindo a assimetria informacional do regulador em relação à implementação de novas normas, ou seja, os interessados poderão participar e contribuir de forma efetiva para nova normatização não configurando um aumento da assimetria informacional apenas a saída do IRB do SNSP;
- b) O aluno pode se posicionar contra a permanência do IRB como agente regulador – o aluno pode justificar que, a partir do momento que o mercado de resseguros no Brasil é alterado para ampla concorrência, ou seja, novos *players* podendo interagir e competir por fatias do mercado, a saída do IRB representa uma interação uniforme entre regulador e demais *players*, partindo do pressuposto que, a partir de sua saída, o IRB se enquadra na posição de *player*.

2 – Quais foram as mudanças promovidas com o estabelecimento das novas resoluções e, dentre as teorias da regulação, qual foi a posição do atual regulador (CNSP) no momento de adoção das novas resoluções? Como as alterações podem afetar a utilidade do investidor?

Antes da aprovação das resoluções nº 168 a 173 foram realizadas audiências públicas no qual a sociedade e os agentes de mercado tiveram ampla oportunidade de participação. Sendo descritas as possibilidades de enquadramento em três tipos de resseguradores: locais, admitidos e eventuais. O ressegurador local deve ser uma empresa



constituída no Brasil, cujo funcionamento deve obedecer à legislação securitária brasileira e cujo objeto deve ser exclusivamente o resseguro. Já os resseguradores admitido e eventual são empresas estrangeiras cadastradas perante a SUSEP, com patrimônio líquido no valor mínimo de US\$ 100.000.000,00 e US\$ 150.000.000,00 e devem ter um procurador domiciliado no Brasil.

No que se refere à colocação de riscos em operações de resseguro, foi estabelecida, entre outras, uma regra de preferência, que não se aplicava a retrocessões feitas por resseguradores locais. É importante traçar um paralelo que não se trata de “reserva” e sim, efetivamente, de “preferência”, ou seja, o ressegurador local somente tinha direito preferencial a subscrever riscos de resseguro na medida em que, havendo aceitação do risco resseguradores admitidos e eventuais, aceitasse condições de contratação e preço iguais ou mais favoráveis do que as condições dos resseguradores admitidos e eventuais.

A seguradora brasileira devia oferecer os percentuais de 60% (até data estabelecida em contrato) e 40% (após aquela data) de cada cessão de risco a resseguradores locais. Esses tinham 5 dias (para contratos automáticos) e 10 dias (para contratos facultativos), para formalizar a aceitação total ou parcial de oferta, sendo o silêncio considerado como recusa.

A promulgação das resoluções nº 224 e 225 trouxeram um impacto negativo, em razão de seu conteúdo e prazos para entrada em vigor. Em relação ao conteúdo, as resoluções vedaram a realização de toda e qualquer operação intragrupo de resseguro ou retrocessão com resseguradores domiciliados no exterior e eliminaram o sistema de preferência, substituindo-o por uma reserva de mercado. No que diz respeito ao prazo, entraram em vigor quatro meses após sua divulgação, não ofertando novos prazos e não sendo aceitas as opções de audiência pública para discussão com os agentes de mercado. Neste sentido é esperado que o aluno possua três respostas:

- a) Teoria dos Grupos de Interesse: Caso o aluno opte, na adoção das novas resoluções pela Teoria dos Grupos de Interesse, não se pode deixar de dizer que o mercado de resseguros vinha se consolidando também como instrumento de efetivo desenvolvimento do mercado de seguros. Isso com efeitos diretos sobre o valor que o seguro agregava à dinâmica da economia, inclusive quanto ao oferecimento de capacidade, desenvolvimento de novos produtos, aumento de oportunidades de trabalho e qualificação dos profissionais que vinham sendo treinados, repatriados e trazidos para o país.
- b) Teoria da Captura: Outro ponto que pode ser abordado, principalmente no que tange os benefícios marginais confrontados com os custos marginais, o aluno pode defender a ideia da Teoria da Captura, uma vez que, os custos para os projetos e planos de negócios iniciados nos últimos três anos não foram considerados e não houve possibilidade de abertura de uma nova discussão para verificar o bem-estar dos agentes de mercado. Tais resoluções inclusive interferem na estrutura básica da legislação que deu base ao planejamento e à constituição e registro de todos os ressegurados (LC nº 126/2007). Portanto o órgão pode ter sido capturado por organizações nacionais para “proteção” ao capital nacional. Importa comentar que a estabilidade e a confiabilidade das regras são extremamente necessárias para a atração do capital e da capacidade

internacional, sem o qual perdemos a capacidade de acelerar mais o nosso desenvolvimento.

- c) Teoria do Interesse Público: Existe a possibilidade de que o aluno opte, na adoção das novas resoluções pela Teoria do Interesse Público, uma vez que, chegou a ser noticiado que se buscava evitar a realização de operações supostamente irregulares ou abusivas, tanto no que se refere às operações intragrupo como à oferta preferencial aos resseguradores locais. Mas é importante citar que, se existiam operações que violavam a legislação, os agentes ativos dessas operações poderiam ter sido objeto de fiscalização por parte da SUSEP, que detém, para tanto, todos os instrumentos e poderes.

3 - Pode-se inferir que o sr. Tranquilo alternou bons e maus momentos propiciados pelo carrossel de informações ora positivos ora negativos em fevereiro de 2020. De acordo com a teoria da contabilidade pautada na hipótese de mercado eficiente, qual seria a explicação para a oscilação de preços ocorrida no IRB?

No texto foi mencionado um dos pilares da Hipótese de Mercado Eficiente (Jogo Justo), no entanto, é preciso que o aluno busque os três níveis de eficiência de mercado: a) Fraca: mercado reflete apenas o custo histórico das ações; b) Semiforte: Mercado reflete as informações que são conhecidas publicamente sobre esses capitais e; c) Forte: Mercado reflete todas as informações e inclusive as não divulgadas publicamente.

Assim que o aluno reconhecer a existência dos três níveis, é necessário que ele compreenda que a existência do mercado forte ainda é desconhecida e, como as informações divulgadas estão fazendo com que os preços de mercado do IRB sejam afetados, pode-se prever que o mercado está sendo eficiente na forma semiforte. O próximo passo é a observação do pressuposto de que os preços irão refletir as informações de mercado imediatamente (Fama, 1970; 1991). Mesmo que o prazo não seja imediato, é perceptível que as ações sofreram oscilações a partir da divulgação da Squadra Investimentos e dos demais veículos midiáticos.

4 - Em relação a oscilação negativa no interesse de Warren Buffet e o alto lucro divulgado no relatório 4T19, como você avalia o comportamento do mercado (dias 18 a 26/02/2020)? E qual a sua avaliação em relação ao comportamento do antigo gestor – José Carlos Cardoso – perante as teorias comportamentais? É possível que o antigo gestor possuísse uma posição vendida?

Em relação à oscilação negativa do preço de mercado das ações do IRB sugere-se que o docente induza o aluno a realizar uma análise dos demonstrativos da Squadra para aferir que, mesmo possuindo resultados positivos, a contabilidade concorre com outros meios de informação e, para atendimento da utilidade esperada do proprietário, o IRB poderia se utilizar de um possível vazamento de informações inverídicas sobre a participação de Warren Buffet. Neste sentido duas opções são aceitas:

- a) Defender o IRB: O aluno pode defender o IRB destacando que existe uma “posição vendida” ou “*Long & Short*”, ou seja, uma operação casada em que o investidor mantém uma posição comprada e outra vendida, ao mesmo tempo, em ativos diferentes. Um ponto importante é que essa estratégia, geralmente, é realizada com financeiro perto do zero – o que, no momento, apresentava uma liquidez baixa no momento da análise (1T20). Neste sentido o anúncio do

interesse de Warren Buffet faria com que o preço das ações subisse e que, a proposta de compra das ações da própria empresa alavancaria financeiramente o resultado da posição vendida.

- b) Atacar o IRB: Com os mesmos argumentos o aluno poderia confrontar o IRB, supondo que o suposto vazamento das informações inverídicas seja um formato de manipulação do mercado e questionar o porquê de o IRB não ter se pronunciado imediatamente no momento de que os burburinhos no mercado sobre o interesse de Warren Buffet não serem reais. Por que não avaliar esta informação como relevante?

Para a oscilação negativa mesmo com as boas notícias, o aluno deveria aprofundar a análise do relatório da Squadra Investimento onde são apresentados vários pontos de fraudes contábeis que gerenciavam o resultado para cima – por isso as diferenças com outras empresas do mesmo setor.

Dependendo da opção que o aluno optou anteriormente, para cada um dos cenários o discente poderia traçar respostas para o comportamento do antigo gestor:

- a) Aluno defendeu o IRB – Comportamento do Gestor tende a ser Stewardship (Coletivista) por “tentar” denunciar informações privilegiadas/internas sobre a verdadeira situação econômica do IRB para satisfazer os seus interesses pessoais ao ganhar com a queda dos preços das ações da IRB (seleção adversa). Mas aqui não haveria risco moral, uma vez que, o gestor sendo coletivista “tentou” demonstrar essas informações – provavelmente pelo relatório da Squadra Investimentos.
- b) Aluno atacou a IRB – Comportamento do Gestor tende a ser Agência (Individualista) como os gestores possuem parte da remuneração pautada nos preços das ações, esse motivo já seria suficiente para inflar os preços e influir em risco moral. E, por isso o suposto vazamento das informações incorretas sobre a Berkshire Hathaway.

5 – É possível afirmar que houve um distanciamento dos interesses do antigo CEO com os demais investidores? Caso você estivesse na posição da srta. Santos, quais seriam suas ações para evitar que os interesses do novo gestor do IRB – Antônio Cássio dos Santos – não se distanciassem dos interesses dos stakeholders? A formatação de uma eficiente política de remuneração ao agente seria o suficiente para evitar o gerenciamento de resultados? Como você formataria este plano de remuneração?

Como destacado na nota de ensino da questão anterior, as ações do agente podem variar de acordo com sua motivação – coletivista / individualista. A resposta esperada para a primeira questão é que houve distanciamento dos interesses dos investidores com o do antigo gestor, e a justificativa está pautada nos objetivos de longo prazo que não foram atendidos que estão ligados com a manutenção da reputação e boas práticas na elaboração e mensuração dos demonstrativos financeiros.

No entanto, o problema fundamental está relacionado ao controle das informações relevantes que, segundo a teoria da decisão, são úteis quando podem prever retornos de investimentos futuros. O agente em posse de informações relevantes pode possuir diferentes motivações para ofertá-las aos demais stakeholders.

Convém ao docente estabelecer uma ligação da questão anterior – o qual o aluno avaliou o comportamento do antigo gestor. Por mais que o aluno tenha atacado ou defendido o IRB na questão anterior, é possível apontar suposto gerenciamento de informações públicas quando as informações inverídicas do interesse da Berkshire Hathaway são divulgadas e não desmentidas instantaneamente porque é esperado que o interesse de um megainvestidor como Warren Buffet afete positivamente os resultados da empresa. Perceba que, em relação às informações financeiras, o relatório da Squadra Investimentos – havendo uma posição vendida ou não – destacava divergências entre os valores informados e o desempenho real do IRB afetando negativamente a posição de mercado e, conseqüentemente, sendo respondida imediatamente.

Assim sendo, para que aconteça a correção das falhas de mercado, e seja reduzida a assimetria informacional, o aluno não poderia levantar a possibilidade da regulação para redução da assimetria – por mais que seja uma das possibilidades de redução da assimetria, visto que, a posição no conselho de administração deve suggestionar ao aluno a possibilidade de incentivos privados e/ou contratuais que podem ser criados para que os interesses dos proprietários e do agente não se tornem divergentes. No entanto o docente deve salientar que, por mais que uma política de remuneração seja eficiente, ainda poderão existir situações em que o gerenciamento de resultados pode acontecer: a) quando a remuneração é variável ou quando *covenants* contratuais não são atingidos o agente poderá gerenciar o resultado para cima; b) para que o resultado não chame a atenção do regulador, o agente poderá gerenciar o resultado para baixo.

Para a avaliação do plano de remuneração do discente, o docente deve levar em consideração se houveram características que pudessem atender as seguintes demandas: a) políticas de curto e longo prazo; b) remuneração financeira (bônus, participação no resultado, participação nos lucros etc.) e não financeira (convênio médico, treinamento, viagens etc.); c) incentivos financeiros fixos e variáveis e; d) levantamento do risco para ponderar o esforço do agente. A diversidade de medidas tende a aumentar a efetividade do plano de remuneração, ou seja, alinhando os interesses do proprietário com o agente não só no curto quanto no longo prazo.

6 – Se você estivesse na posição da srta. Maia, qual seria sua sugestão de decisão ao sr. Tranquilo quando o IRB apresentou os resultados esperados (em maio de 2022), você sugeria a opção pelo investimento ou pelo desinvestimento?

O aluno poderia ter duas respostas inclusive dependendo da análise de respostas das questões anteriores:

- a) Se o aluno acredita que o agente realmente tem todo o poder de decisão – Opção pelo investimento – o aluno pode alegar que o problema da empresa estava intimamente ligado com o gestor à época e, que com a nova gestão cumprindo com as promessas e “transparecendo” os resultados podem ser indícios de que a resseguradora possa estar entrando no eixo devido ao *enforcement* e à fiscalização especial que está sendo realizada pela CVM e SUSEP desde as polêmicas de fevereiro de 2020 até meados de abril de 2021.
- b) Se o aluno acredita que o agente pode ser influenciado por outros agentes de mercado – Opção pelo desinvestimento – o aluno que defendeu a IRB pode ainda duvidar da reputação da empresa e que os resultados por mais que pareçam transparentes, ainda possui crenças recentes na mesma empresa que

justificam uma racionalidade limitada, ou seja, esta mesma empresa por meio de auditoria qualificada (*Big-four*) realizou gerenciamentos de resultados. O que a impediria de realizá-los novamente? Outro fato importante que poderia ser levantado é que em 07 de abril de 2021 houve o encerramento da fiscalização especial da SUSEP.

7 - Em sua visão, além da regulação e dos incentivos privados, é possível que a auditoria seria suficiente para mitigar os problemas de assimetria informacional no caso da IRB? Em um cenário de condições ideais, quais seriam os dilemas enfrentados pelo investidor? Seriam os mesmos abordados nas questões anteriores ou alguns já se resolveriam apenas pela configuração de condições ideais? Quais os dilemas deixariam de existir? Recomenda-se a explicação por meio dos pressupostos de condições ideais observados no texto.

Recomenda-se ao docente que sugira ao aluno a observação do relatório da Squadra Investimentos e do relatório da Auditoria apresentado pela empresa no 4T19 para comparação entre as principais divergências entre os fatos apresentados. A auditoria realizada na empresa IRB no momento era uma das *Big-four* (PWC) e, por mais que a regulação e a auditoria sejam importantes ferramentas em um cenário em condições não ideais, elas não são suficientes para eliminar a assimetria informacional. Importa ressaltar que o aluno deve compreender que são ferramentas necessárias que diminuem e são eficazes em reduzir o gerenciamento de resultados como proposto por Scott (2015).

Em relação ao cenário de condições ideais, a totalidade dos dilemas enfrentados na contabilidade seriam mitigados – inclusive os abordados neste caso para ensino. Portanto, por mais que o investidor possuísse racionalidade limitada, ele estaria de posse de todas as informações relevantes divulgadas e não divulgadas, assim sendo, a seleção adversa e o risco moral não poderiam acontecer. Sugere-se inclusive ao docente que seja incitada a discussão sobre a racionalidade do investidor em um cenário de condições ideais.

De outro lado, no cenário de condições ideais, o comportamento ético do gestor, do proprietário e da sociedade seria pautado na coletividade, desta forma as principais características em que se pautaria um investidor seria a longo prazo e de acordo com a função social das empresas analisadas. Portanto, do ponto de vista da regulação, não haveria a necessidade de normas engessadas para apresentação dos relatórios e a auditoria como a contabilidade poderiam surgir como analistas para conferir os cálculos realizados dos fluxos de caixa de ativos e passivos.

Corroborando a este cenário, teríamos a ausência de problemas conceituais na contabilidade e poderíamos dizer que a sociedade também teria o conhecimento necessário para efetuar seus investimentos, uma vez que, as probabilidades de realização do investimento – mesmo em ambientes de certeza – são conhecidos e verificáveis.

Referências das notas de ensino e sugestões de bibliografia

Brasil (2007). Lei complementar nº 126 de 15 de janeiro de 2007. **Brasil**. 2007. Disponível em: <https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=LCP&numero=126&ano=2007&ato=a67MzYU1ENRpWT854>. Acesso em 21 mai. 2022.



- Campos, S., & Costa, R. (2018). Teoria da agência, Stewardship e Stakeholders: um ensaio sobre sua relevância no contexto das organizações. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade* – v. 8, n. 3, p. 77-91.
- Carmo, C. H. S., Ribeiro, A. M., & Carvalho, L. N. G. (2016). Lobbying na Regulação Contábil: Desenvolvimentos teóricos e pesquisas empíricas. *Revista Universo Contábil*, 12(2), 59- 79. DOI: 10.4270/RUC.2016214.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, v. 22, n. 1, p. 20-47.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, v. 16, n. 1, p. 49-64.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *The journal of finance*, 46(5), 1575-1617.
- Gaffikin, M. J. (2008). Accounting theory: Research, regulation and accounting practice.
- Hambrick, D. C. & Mason, P. A. (1984). Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9(2), 193–206. doi:10.5465/AMR.1984.4277628.
- Hambrick, D. C. (2007). Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 32(2), 334-343.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F (1999). **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas.
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (2003). Coming up short on nonfinancial performance measurement. *Harvard business review*, 81(11), 88-95.
- James, D. (1933). The modern corporation and private property, by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means. *Indiana Law Journal*, 8(8), 11.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate Governance* (pp. 77-132). Gower.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2008). Teoria da firma: comportamento dos administradores, custos de agência e estrutura de propriedade. *Revista de Administração de Empresas*, 48, 87-125.
- Santos, T. R., & Silva, J. O. (2017). Remuneração de executivos: uma análise dos artigos nacionais e internacionais na última década. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 7(2), 265-283.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7 ed. Toronto: Pearson.
- Silva do Carmo, C. H., Ribeiro, A. M., & Guedes de Carvalho, L. N. (2018). International Accounting Regulation: Public Interest or Interest Groups?. *CONTABILIDADE GESTAO E GOVERNANCA*, 21(1), 1-20.
- Teixeira, J. E. V. A contribuição de Donald C. Hambrick para a Teoria do Alto Escalão: Um estudo bibliométrico. *Iberoamerican Journal of Strategic Management-IJSM*, v. 19, n. 2, p. 143-165, 2020.