

**RELATÓRIO SÍNTESE DE PROJETO DE PESQUISA  
PROJETO DE PESQUISA:**

**Solicitante: Liliane Cristina Segura**

**Título do Projeto: ESTRATÉGIAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS  
PRIVADAS E AMBIENTE DE NEGÓCIOS: OS EFEITOS DA LIBERDADE  
ECONÔMICA NA LIVRE INICIATIVA**

**Unidade / Departamento: CCSA/Graduação em Ciências Contábeis**

**Área de Conhecimento: Administração/Ciências Contábeis**

**Linha de Pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos**

## **1. INTRODUÇÃO E RELEVÂNCIA DA PESQUISA**

### **1.1. Histórico do Projeto**

O projeto foi desenvolvido por conta da participação dos componentes do projeto em diversos eventos e congressos internacionais de Liberdade Econômica. Por conta de a formação do grupo ser diversificada e das discussões surgirem em meio aos tipos de decisões financeiras que as empresas privadas podem ser levadas a tomar, considerando o seu ambiente regulatório.

Os pesquisadores deste projeto já têm histórico de pesquisa neste assunto, tendo liderado projetos em contabilidade, governança corporativa e responsabilidade social corporativa. As orientações de trabalhos de conclusão de curso da graduação, mestrado e iniciação científica dos últimos anos estão calcadas em estudos sobre as normas internacionais (IFRSs), divulgação contábil e qualidade da informação, além de pertencerem ao Centro Mackenzie de Liberdade Econômica, que lidera a pesquisa no assunto.

A UPM tem tido forte atuação em termos de internacionalização. Acordos internacionais têm sido firmados para intercâmbio de alunos e professores. No CCSA, especificamente, os recentes acordos de Dupla Titulação em Ciências Contábeis com o Instituto Politécnico da Guarda (Portugal), a negociação de acordos específicos para cotutela de mestrados e doutorandos com a Universidade da Beira Interior (Portugal), além de visitas dos pesquisadores em Salamanca (a convite do governo espanhol) são exemplos de um relacionamento bastante estreito entre os pesquisadores deste projeto.

Dessa maneira, a pesquisa internacional tende a desenvolver parâmetros para qualidade de informação, fazendo com que as nuances bem como a regulação existente em cada país sejam observadas. A regulação contábil, discutida por Hendriksen e Van Breda (1999), pode ser direcionada para interesses políticos e não apenas voltados à divulgação contábil. A regulação governamental é um tópico abrangente mas que interfere, e muito, no andamento dos negócios.

Este projeto está em linha com a demanda do Mackpesquisa no item 1.1.8. LIBERDADE ECONÔMICA:

*Apoio a pesquisas e/ou projetos de intervenção a elas associados, que abordem ou promovam: desenvolvimentos teóricos e aplicados; soluções de problemas institucionais e econômicos; estudos comparativos de experiências e políticas adotadas; elaboração de índices; e demais produtos que evidenciem às pessoas os benefícios da Liberdade Econômica para a sociedade e para os negócios do país. Ademais, influenciando os tomadores de decisão e formuladores de políticas públicas nacionais. (Edital Mackpesquisa, 2017)*

## 1.2. Contextualização do tema proposto

Nos últimos anos tem-se observado diversas mudanças no cenário econômico mundial. Enquanto diversos países como Hong Kong, Singapura, Nova Zelândia, Suíça e Austrália subiram no ranking de países com maior liberdade econômica de acordo com o índice de liberdade econômica de 2017 produzido pelo *Heritage Foundation*, outros países como Brasil, caíram por causa da maior intervenção governamental. A intervenção governamental, de acordo com Rezende (1983), tem por consequência o “crescimento da atividade empresarial do governo provoca a maior parte das distorções comumente apontadas com relação a efeitos sócio-econômicos da ação das empresas governamentais”.

Também Rezende (1983) aponta que existe “uma maior diversificação da intervenção direta do governo na produção de bens e serviços contrastando com as manifestações em prol de uma maior limitação nas atividades empresariais do Estado”. No Brasil, o Estado aumentou a sua participação no controle dos recursos monetários, pelo aumento da arrecadação de tributos, reduzindo, assim, a liberdade econômica dos entes empresariais e da sociedade em geral. Como consequência disso, no período de 2005 a 2014, a arrecadação de impostos aumentou 153%, ao passo que o aumento da inflação no mesmo período, medida pelo IPCA, foi de 69%.

Diversos estudos tem apontado que existe relação entre o nível de empreendedorismo ou a oportunidade de empreendedorismo e o nível de liberdade econômica dos países conforme apontam Angulo-Guerrero, Pérez-Moreno, Abad-Guerrero (2017). Outro estudo aponta que a maior liberdade econômica aumenta o empreendedorismo formal e diminui a informalidade das empresas (Saunoris and Sajny, 2017).

Diversos estudos foram realizados sobre esse tema (Baumol, 1990; Bjørnskov, e Foss. 2008; Cebula, Hall, Mixon Jr. e Payne, 2015; McMullen, Bagby, Palich. 2008) relacionando o empreendedorismo com a liberdade econômica. Estes estudos, no entanto, indicam que a livre iniciativa pode ser influenciada pelo nível de liberdade econômica de cada país.

Muitos estudos também relacionam a regulação governamental e divulgação contábil tais como: Clatworthy e Peel (2016) sobre a tempestividade da informação contábil nas empresas da Grã-Bretanha; Ball (2008) sobre o papel da regulação na qualidade da informação contábil; Leuz (2010) sobre diferentes perspectivas da regulação na qualidade da informação contábil. Entretanto, ainda há muito a ser pesquisado sobre o assunto.

No entanto, não se encontrou estudos que relacionem as estratégias financeiras da empresa (a saber: endividamento, performance, liquidez e capital de giro) com o nível de liberdade econômica dos países.

Num ambiente altamente regulado, muitas vezes, essa informação também não tem a qualidade que se espera.

Diante do contexto apresentado, a pergunta de pesquisa deste projeto é: Quais as estratégias financeiras das empresas em países com índices de liberdade econômica diferentes?

O objetivo geral da pesquisa é identificar se o nível de liberdade econômica do país pode influenciar as decisões e estratégias financeiras de empresas de diferentes setores. Dessa forma, os objetivos específicos são listados a seguir:

- a. analisar se existe influência regulatória do governo na divulgação contábil;
- b. identificar se existe diferença de cash holdings em empresas situadas em países com diferentes índices de liberdade econômica;
- c. avaliar a decisão de investimento em países com diferentes índices de liberdade econômica;
- d. identificar se existe diferença de lucratividade e liquidez em empresas situadas em países com diferentes índices de liberdade econômica;
- e. analisar se diferentes ambientes regulatórios podem influenciar em decisões financeiras diferentes.

O estudo será quantitativo e qualitativo, com a aplicação do método de análise de conteúdo nas divulgações apresentadas por empresas de diversos países que estejam listados no índice de liberdade econômica no *Frasier Institute* ou *Heritage Foundation*.

## **2. DESCRIÇÃO DAS ETAPAS EXECUTADAS NO PERÍODO VISANDO AO ALCANCE DOS OBJETIVOS**

Durante a consecução do projeto, diversas reuniões de trabalho foram realizadas com o objetivo de cumprir o cronograma proposto e os dados a serem tratados. Desta forma, cumpriu-se as seguintes etapas:

- a. Identificação de bibliografia pertinente e atualizada sobre o tema proposto.
- b. Estabelecimento dos conceitos de liberdade econômica, dos índices existentes sobre LE e a composição de cada um desses índices.
- c. Levantamento das maiores empresas e dados disponíveis ao redor do mundo que pudessem ser utilizados em comparação com os países que compõem o índice de liberdade econômica.
- d. Coleta dos dados das empresas, necessários para a realização da pesquisa, através do banco de dados Capital IQ.
- e. Tratamento dos dados com aplicação de estatística descritiva e estatística multivariada, com regressão em dados de painel com efeitos aleatórios, fixos e GMM.
- f. Análise, discussão dos resultados e correspondente conclusão do estudo.
- g. Elaboração de artigos científicos submetidos a congressos nacionais e internacionais e periódicos nacionais classificados no Qualis-Capes.

## **3. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO SUCINTA DOS PRINCIPAIS RESULTADOS OBTIDOS, DEIXANDO CLARO O AVANÇO TEÓRICO, EXPERIMENTAL OU PRÁTICO OBTIDO PELA PESQUISA**

Os principais resultados obtidos nesta pesquisa são listados abaixo:

Como uma primeira verificação dos dados a serem obtidos foi levantada uma base de 10 empresas de 3 países diferentes (Estados Unidos, Brasil e Grã Bretanha). O artigo elaborado por SEGURA, L. C.; FORMIGONI, HENRIQUE ; GERON, C. S. ; MACIEL, V. F. (2018) verificou o nível de cash holdings das empresas em ambientes mais ou menos

regulados. O trabalho foi apresentado no congresso da Association of Private Enterprise Education (APEE) de forma a divulgar os resultados obtidos. Como resultados encontrou-se: relação positiva entre o nível de cash holdings e o nível de liberdade econômica, ou seja, empresas em ambientes mais livres possuem maior nível de cash holdings, o que significa que podem estar preparando este dinheiro para investir mais na própria empresa.

O artigo também apresentado no congresso da Association of Private Enterprise Education (APEE) em 2018 elaborado por SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F.; FORMIGONI, H. ; ABREU, RUTE . Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation, verificou outros índices das empresas em relação a desempenho, endividamento e liquidez. Neste artigo verificou-se que a performance é negativa em ambientes mais livres, o endividamento é menor e que a liquidez não apresentou relação significativa. Também neste artigo foram levantadas 10 empresas dos 3 países diferentes.

O artigo apresentado por SEGURA, L. C.; GERON, C. M. S.; FORMIGONI, H.. (2018) verificou a influência da regulação nas diferenças entre o lucro contábil e o lucro fiscal. No contexto da regulação, entende-se que ambientes mais regulados deveriam ter uma diferença maior entre a tributação e o lucro contábil voltado aos acionistas. O estudo mostrou que, no Brasil, apesar da carga tributária ter aumentado de 2014 para frente, não houve mudança nas diferenças entre o lucro contábil e o lucro fiscal. Também foi aplicada a análise para os 3 países (Brasil, Grã-Bretanha e Estados Unidos) e não se encontrou relação entre a diferença de lucros e o nível de liberdade econômica destes países.

O artigo apresentado por FORMIGONI, H.; GERON, C. S.; SEGURA, L.. (2018) também no congresso da Association of Private Enterprise Education (APEE) em 2018 examinou a relação entre as fraudes e o nível de liberdade econômica das empresas. Neste artigo discorreu-se sobre as possíveis razões para que um ambiente regulado apresente níveis de fraudes maiores do que um ambiente não regulado. Não foram encontradas evidências em relação a esta relação.

O artigo que acaba de ser produzido e será apresentado no congresso da Association of Private Enterprise Education (APEE) em 2019 foi escrito por: Maciel, V. F.; Segura, L.C; Formigoni, H.; Portillo, J. A.; Sá, D. G. B.; Is Performance Affected By The Economic Environment? Evidences From Different Countries, tem como base de dados 13 países diferentes (Argentina, Australia, Brasil, China, Colômbia, França, Grã-Bretanha, Nova Zelândia, Peru, Africa do Sul, Espanha, Turquia e Estados Unidos). Nesta base ampliada, foi possível já identificar robustez nos dados encontrados, foram feitos testes de heteroscedasticidade, multicolinearidade e o teste de Hausman, indicando que deveria ser utilizado o painel com efeitos fixos para o estudo. Os resultados evidenciam que a performance da empresa, aliada ao endividamento, é maior em ambientes menos regulados, indicando a perda de rentabilidade quando a empresa está em ambientes muito regulados.

#### **4. DESTACAR OS PRINCIPAIS FATORES POSITIVOS E NEGATIVOS QUE INTERFERIRAM NA EXECUÇÃO DO PROJETO**

Fatores positivos: apoio do MackPesquisa para que os alunos de graduação pudessem colher dados para a pesquisa, o que possibilitou a elaboração da pesquisa, o tratamento dos dados e as conclusões. Possibilidade de viagem internacional que proporcionou

diversos contatos (descritos abaixo) e que abriram o leque de rede de pesquisa e novos projetos. Reconhecimento pela Atlas Network (órgão internacional de financiamento de pesquisa) e que aprovou o projeto de financiamento do II Fórum de Liberdade Econômica em 2018, proporcionando mais discussão sobre o tema aqui pesquisado.

Fatores negativos: busca das informações nas bolsas de diversos países ainda é restrita. Temos um bom banco de dados, mas o levantamento de dados demora tempo e deve-se tratar as informações com cuidado, levanto bastante tempo para obter o banco de dados ótimo para a pesquisa. Os dados que conseguimos sempre são qualitativos e para fazer uma pesquisa quantitativa temos que buscar os dados manualmente, que foi o que levantamos. O projeto restrito em um ano de execução não finaliza com tudo o que foi trabalhado. Neste relatório não serão apresentados os produtos (como por exemplo as publicações) que serão feitas a partir da pesquisa executada. A divulgação dos resultados está começando agora e, tenho certeza, haverá muito mais participações em congressos e publicações do que aquelas que estão citadas aqui.

## **5. FORMAÇÃO DE RECURSOS HUMANOS, INFORMANDO O NÚMERO DE ORIENTANDOS (Graduação, Aperfeiçoamento, Mestrado e doutorado) E OUTROS**

Graduação: 1 alunos

Mestrado: 1 aluno

## **6. CONTATOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS EFETIVAMENTE OCORRIDOS EM FUNÇÃO DO PROJETO**

Estreitamento com o Instituto Politécnico da Guarda (IPG) em Portugal, sendo que a profa: Dra Rute Abreu participa ativamente da pesquisa e da elaboração dos artigos. Esse estreitamento possibilitou, inclusive, a ida da Profa. Liliane Segura para ministrar palestras no IPG, orientação em conjunta de Mestrados (no IPG), e também consolidou a Dupla Titulação entre o Mestrado de Controladoria Empresarial da UPM e o Mestrado de Contabilidade do IPG.

Houve uma visita da Profa. Liliane Cristina Segura à Europa prevista no projeto no período de 16 a 30 de junho de 2018. O roteiro da pesquisa também incluiu diversas universidades visitadas no período, fazendo com que os contatos aumentassem a rede de pesquisa deste projeto, a saber:

### **1. Instituto Politécnico da Guarda – IPG**

Visita foi feita para o desenvolvimento da pesquisa juntamente com a profa. Dra. Rute Abreu, parceira de diversas pesquisas e desenvolvimento de dupla titulação tanto na Graduação quanto no Mestrado. A profa. Liliane participou de banca de alunos, ministrou aulas no IPG na graduação e mestrado e fez 3 reuniões para desenvolvimento do projeto de pesquisa.

### **2. Instituto Politécnico do Cávado e Ave - IPCA**

Visita foi feita para assinatura de convênio de cooperação entre o IPCA e a UPM. Nesta visita se delineou projetos de pesquisa em conjunto e co-orientações de dissertações de mestrado. A profa. Liliane Segura também é membro do Centro de

## INSTITUTO PRESBITERIANO MACKENZIE

Investigação em Contabilidade e Fiscalidade e, como membro, foi também participar de discussão de pesquisas relacionadas a regulação governamental e impostos nesta data.

### 3. Universidade da Beira Interior

A profa. Liliane Segura visitou a Profa. Ana Paula Matias Gama, parceira de pesquisa desde 2014 para delinear também novos projetos voltados ao Microcrédito no Brasil e à regulação deste tipo de projeto no país. Há um projeto do Horizon 2020 sendo desenvolvido pela profa. Ana Paula em que uma professora do Mestrado em Controladoria e Finanças Empresarial também está envolvida por conta da parceria de pesquisa entre as duas universidades, UPM e UBI. Hoje existe um convênio de cooperação e dupla titulação entre as duas universidades.

### 4. Universidad de Salamanca

Visita à Profa. Isabel Gallego-Alvarez por conta do desenvolvimento da pesquisa sobre Variação de Emissão de Gases e desempenho da empresa, que já rendeu dois artigos (A1 e A2) para as pesquisadoras. A parceria se estabeleceu em 2013 por conta do Pós-Doutorado dos professores Henrique Formigoni e Liliane Segura e é mantida até o momento. Também foram discutidos projetos de orientação de doutorandos e mestrados no âmbito desta pesquisa.

### 5. Universidade da Cantábria - congresso Santander

Apresentação de trabalho no 5th International Conference on Corporate Social Responsibility, Sustainability, Ethics and Governance e desenvolvimento de parcerias com diversos pesquisadores entre eles: Samuel Idowu (London Metropolitan University), Maria Del Baldo (Associate Professor of Financial Accounting University of Urbino Carlo Bo Italia), Nicholas Capaldi (Legendre-Soulé Distinguished Chair in Business Ethics at Loyola University New Orleans, USA), entre outros.

### 6. London Metropolitan University

A profa. Liliane Cristina Segura foi convidada a participar de uma Conferência intitulada Current Global Practices of Corporate Social Responsibility, pago pela Londo Metropolitan University no período de 02 a 03 de julho de 2019. Foi possível participar desta conferência por conta da viagem já programada de desenvolvimento do projeto. Nesta conferência foram realizadas diversas discussões acerca de projetos, desenvolvidos contatos com universidades e a produção de um livro, que tem previsão de lançamento para este ano ainda com o mesmo nome, pela Springer.

### 7. OMMA

A viagem permitiu fazer uma visita à OMMA, parceira do Centro Mackenzie de Liberdade Econômica, para desenvolvimento de uma dupla titulação entre a Universidade Francisco Marroquin, Online Madrid Manuel Ayau e o Mestrado em Economia e Mercados da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Por conta desta viagem o diretor desta Universidade foi convidado a participar do II Forum de Liberdade Econômica de 2018 e foi um dos principais palestrantes.

### 8. Universidad de Sevilla

Parceiro de pesquisa desde 2016, o qual participou do projeto MackPesquisa, o Prof. José Angel nos recebeu para discutir possíveis novas pesquisas e também parcerias

de movimentação de alunos de mestrado e doutorado. Nós já temos convênio com esta universidade e, no âmbito do projeto Capes-Print será possível ainda neste ano enviar um aluno do PPGA para fazer o doutorado sanduiche nesta universidade (Universidade de Sevilla).

**7. RELACIONAR OS TRABALHOS INSERINDO AS REFERÊNCIAS, SEGUINDO AS NORMAS DA ABNT, DOS TRABALHOS PUBLICADOS E/OU ACEITOS PARA PUBLICAÇÃO DECORRENTES DO PROJETO EM PAUTA, COMO: LIVROS, CAPÍTULOS DE LIVROS, ARTIGOS EM PERIÓDICOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS, ETC; INCLUIR RESUMOS EM CONGRESSOS, REUNIÕES CIENTÍFICAS E SEMELHANTES, MONOGRAFIAS E TGIs. ANEXAR ARQUIVOS COM AS SEPARATAS NO FORMATO .PDF DE CADA TRABALHO RELACIONADO. ARTIGOS PUBLICADOS EM PERIÓDICOS**

**ARTIGOS COMPLETOS PUBLICADOS EM ANAIS DE CONGRESSOS**

SEGURA, L. C.; FORMIGONI, HENRIQUE ; GERON, C. S. ; MACIEL, V. F. . A influência da regulação nos negócios: um estudo empírico. In: II Forum Mackenzie de Liberdade Econômica, 2018, São Paulo. II Fórum Mackenzie de Liberdade Econômica. Sao Paulo, 2018.

SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F. ; FORMIGONI, H. ; ABREU, RUTE . Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation. In: 5th International Conference on Corporate Social Responsibility, Sustainability, Ethics and Governance, 2018, Santander. 5th International Conference on Corporate Social Responsibility, Sustainability, Ethics and Governance. Santander: Universidade da Cantábria, 2018. v. 1.

Apresentação de trabalhos:

SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F.; FORMIGONI, H. ; ABREU, RUTE . Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation. 2018. (Apresentação de Trabalho/Conferência ou palestra).

SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F.; FORMIGONI, HENRIQUE . PRIVATE COMPANIES FINANCIAL STRATEGIES AND BUSINESS ENVIROMENT: THE EFFECTS OF ECONOMIC FREEDOM. 2018. (Apresentação de Trabalho/Congresso).

SEGURA, L. C.; GERON, C. M. S.; FORMIGONI, H.. THE INFLUENCE OF GOVERNMENTAL REGULATION IN THE TAXATION. 2018. (Apresentação de Trabalho/Comunicação).

FORMIGONI, H.; GERON, C. S.; SEGURA, L.. FRAUD AND GOVERNMENT REGULATION. 2018. (Apresentação de Trabalho/Comunicação).

Trabalho aprovado para apresentação:

Maciel, V. F.; Segura, L.C; Formigoni, H.; Portillo, J. A.; Sá, D. G. B.; Is Performance Affected By The Economic Environment? Evidences From Different Countries. The Association of Private Enterprise Education, 2019.

Artigos enviados para Revistas Nacionais e Internacionais:

SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F. ; FORMIGONI, H. ; ABREU, RUTE . Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation. Enviado para Review of Business Management (classificado como A2) – em avaliação

FORMIGONI, H.; GERON, C. S.; SEGURA, L.. FRAUD AND GOVERNMENT REGULATION. 2018. Enviado para Advances in Scientific and Applied Accounting (classificado como A2) – em avaliação.

Maciel, V. F.; Segura, L.C; Formigoni, H.; Portillo, J. A.; Sá, D. G. B.; Is Performance Affected By The Economic Environment? Evidences From Different Countries. Revista JOURNAL OF ECONOMICS & MANAGEMENT STRATEGY (classificada como A1) – em avaliação.

### **PALESTRAS E DISCUSSÕES NO EXTERIOR**

5th International Conference Corporate Social Responsibility, Ethics, Sustainability and governance. Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation. 2018. (Encontro).  
The Association of Private Enterprise Education. Austrian School, Entrepreneurship and Accounting. 2018. (Congresso).

### **7. INFORMAR PATENTE OU REGISTRO DE INVENÇÃO OU TÉCNICA**

Não há.

### **8. INFORMAR OUTRAS ATIVIDADES CIENTÍFICAS/ ADMINISTRATIVAS QUE JULGAR PERTINENTES AO PERÍODO: ORGANIZAÇÃO DE OU PARTICIPAÇÃO EM EVENTOS CIENTÍFICOS, CONSULTORIAS, ASSESSORIAS A ÓRGÃOS DE FOMENTO OU A OUTRAS INSTITUIÇÕES, PARTICIPAÇÃO EM COLEGIADOS, BANCAS DE DISSERTAÇÕES E TESES. CITAR PREMIAÇÕES CIENTÍFICAS OBTIDAS EM FUNÇÃO DO DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA.**

5th International Conference Corporate Social Responsibility, Ethics, Sustainability and governance. Private Companies Financial Strategies and business environment: the effects of government regulation. 2018. (Encontro).

The Association of Private Enterprise Education. Austrian School, Entrepreneurship and Accounting. 2018. (Congresso).

The Association of Private Enterprise Education. Austrian School, Entrepreneurship and Accounting. 2019. (Congresso).

SEGURA, L. C.; MACIEL, V. F. II FORUM MACKENZIE DE LIBERDADE ECONÔMICA. 2018. (ORGANIZAÇÃO DE CONGRESSO).

Comprometimento do Líder



INSTITUTO PRESBITERIANO MACKENZIE

Local: Data: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_