

Quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos?

Rodrigo Fernandes Malaquias

Carlos Antônio Pereira

Resumo:

Dentre os trade-offs com os quais administradores financeiros e investidores se deparam, está o que se situa entre consumo e investimento. As decisões que são tomadas para investimento em empresas normalmente envolvem atividades produtivas. De acordo com a teoria tratada pela economia ortodoxa, o mercado é perfeito. Fatores como a impossibilidade de se dividir infinitamente os ativos para serem negociados e custos de transação abrem espaço para uma nova teoria, que apresente considerações e desenvolvimentos coerentes com o mercado real. Surge então o espaço para a nova economia institucional, onde uma de suas bases alicerça-se na economia dos custos de transação. Estes custos podem apresentar-se na forma ex-ante ou ex-post, de acordo com sua ocorrência, respectivamente, antes ou depois da realização de uma negociação. Objetivando-se determinar quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos, realiza-se um estudo descritivo, adotando-se o método comparativo, juntamente com um tratamento qualitativo dado à revisão bibliográfica realizada sobre o tema. Conclui-se que, em nenhum momento, os custos de produção e os custos de transação são mutuamente exclusivos. Mesmo com a opção de verticalização, a empresa incorre em custos de transação na parte produtiva de suas operações.

Área temática: *Novas Tendências Aplicadas na Gestão de Custos*

Quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos?

Rodrigo Fernandes Malaquias (UFU) – rodrigofmalaquias@yahoo.com.br

Carlos Antônio Pereira (UFU) – carlos_ctb@hotmail.com

Resumo

Dentre os *trade-offs* com os quais administradores financeiros e investidores se deparam, está o que se situa entre consumo e investimento. As decisões que são tomadas para investimento em empresas normalmente envolvem atividades produtivas. De acordo com a teoria tratada pela economia ortodoxa, o mercado é perfeito. Fatores como a impossibilidade de se dividir infinitamente os ativos para serem negociados e custos de transação abrem espaço para uma nova teoria, que apresente considerações e desenvolvimentos coerentes com o mercado real. Surge então o espaço para a nova economia institucional, onde uma de suas bases alicerça-se na economia dos custos de transação. Estes custos podem apresentar-se na forma *ex-ante* ou *ex-post*, de acordo com sua ocorrência, respectivamente, antes ou depois da realização de uma negociação. Objetivando-se determinar quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos, realiza-se um estudo descritivo, adotando-se o método comparativo, juntamente com um tratamento qualitativo dado à revisão bibliográfica realizada sobre o tema. Conclui-se que, em nenhum momento, os custos de produção e os custos de transação são mutuamente exclusivos. Mesmo com a opção de verticalização, a empresa incorre em custos de transação na parte produtiva de suas operações.

Palavras-Chave: Custos de Transação. Nova Economia Institucional. Verticalização.

Área Temática: Novas Tendências Aplicadas na Gestão de Custos.

1. Introdução

Os administradores financeiros nas empresas, tal como os investidores, ao realizarem suas aplicações de recursos, se deparam com *trade-offs* como risco/retorno, retorno/liquidez, consumo/investimento, etc. A teoria da utilidade apresenta aplicação nas decisões que envolvem consumo e investimento, indicando a combinação que gera a utilidade máxima para o tomador de decisão. Normalmente, as decisões de investimento estão relacionadas a atividades ligadas à produção.

Neste contexto de atividades produtivas, faz-se o seguinte questionamento: quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos? As decisões tomadas quanto aos níveis de produção a serem adotados pela empresa, segundo Copeland e Weston (1988, p. 11), não estão ligadas às preferências subjetivas do investidor. Estas preferências relacionam-se com a decisão de quanto e quanto consumir e, com a utilização do mercado de capitais, esta pode ser adaptada ao nível ótimo de produção.

A economia ortodoxa levanta teorias considerando a existência de um mercado perfeito. No entanto, o mercado real não atende a esta condição, abrindo espaço para a nova economia institucional. Uma das considerações em que se baseia esta nova economia relaciona-se com os custos de transação. Estes são associados às negociações diversas que ocorrem no mercado, tais como contratos elaborados e firmados no decorrer das operações

das empresas. Os custos de transação podem ser denominados *ex-ante*, quando ocorrerem antes do início da transação, e *ex-post*, que surgem após a celebração dos contratos.

Para atender ao seu objetivo, de identificar e apresentar quando os custos de produção e os de transação são mutuamente exclusivos, o trabalho organiza-se em cinco partes, incluindo esta introdução. Na segunda parte têm-se os aspectos metodológicos adotados para o estudo. Na terceira sessão apresenta-se a fundamentação teórica relacionada com o mercado de capitais, decisões de consumo e investimento, atividades produtivas e a teoria relacionada com os custos de transação. Na quarta parte encontra-se a análise dos conceitos apresentados na sessão anterior e, por último, colocam-se as considerações finais.

2. Metodologia

Para a realização deste trabalho, procedeu-se, inicialmente, uma revisão bibliográfica relacionada com custos de transação. Esta revisão permitiu a construção de um referencial teórico que, com os comentários dos autores deste artigo, trata da identificação dos pontos comuns e divergentes entre custos de transação e custos de produção. Objetiva-se em toda a sua construção encontrar em que momentos ambos os custos são mutuamente exclusivos. Para esta comparação, adotou-se o método comparativo, que, de acordo com Andrade (2004), “realiza comparações com a finalidade de verificar semelhanças e explicar divergências”.

Segundo Triviños (1987) e Santos (2002), o estudo descritivo apresenta as características de uma situação, um grupo ou um indivíduo específico. As características dos assuntos pesquisados já estão bem definidas, cabendo aos autores deste artigo a sua organização lógica para a realização de sua comparação. As informações levantadas são tratadas de forma qualitativa. Entende-se por mutuamente exclusiva a situação em que duas coisas não podem ocorrer ao mesmo tempo. Ou ocorre-se uma, ou outra.

Ainda segundo Triviños (1987, p. 105), “a hipótese envolve uma possível verdade, um resultado provável”. A H_0 , hipótese nula, foi definida com base na seguinte afirmação: “A decisão de produzir ou comprar é familiar para muitos administradores” (ADLER *et al.*, 1998, p. 185). A validade, ou não validade, da H_0 foi verificada com a realização da pesquisa. Tem-se como H_0 a seguinte proposição: custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos quando a empresa opta pela verticalização, onde incorrerá somente em um destes custos. Ter-se-á, no caso desta hipótese, ou somente os custos de transação referentes ao item a ser adquirido, ou somente os custos de produção, caso o mesmo seja internamente fabricado.

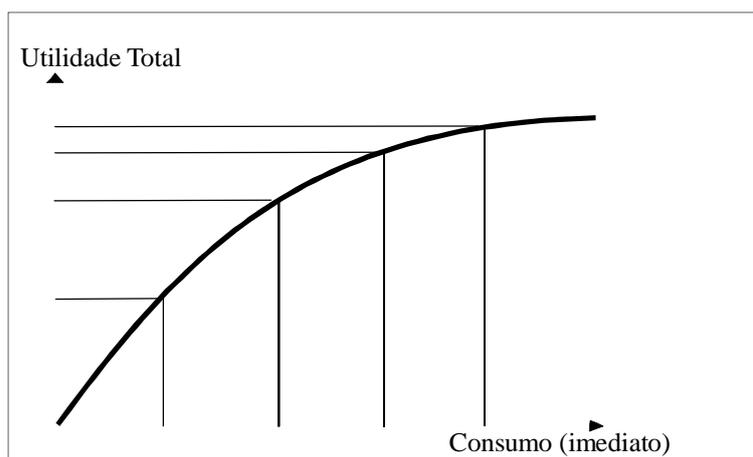
3. Fundamentação Teórica

3.1 Decisões de Consumo e Investimento

A decisão de investimento representa-se pela definição de quanto se consumir agora e quanto deixar para ser consumido posteriormente. A ótima decisão de investimento maximiza a satisfação esperada, que pode ser quantificada pela utilidade gerada ao investidor. De acordo com Luenberger (1998, p. 229), definida uma função de utilidade para uma empresa ou investidor, todas as combinações de alternativas entre consumir e/ou investir sua riqueza são classificadas pelos seus valores de utilidade esperados, onde se escolhe a alternativa que gere utilidade máxima. Indivíduos poupam seu dinheiro esperando poder consumir mais no futuro. Administradores decidem reinvestir os

resultados da empresa esperando que a rentabilidade operacional produzirá maior poder de consumo no futuro.

A decisão de não consumir agora para se consumir no futuro tem o mesmo significado que investimento. Conforme pode ser verificado na Figura 1, o aumento incremental no consumo não gera o mesmo aumento incremental na utilidade da realização de tal consumo. Tal figura mostra que, à medida que o consumo aumenta em montantes iguais, a utilidade relacionada com tal consumo também aumenta, mas a taxas decrescentes de crescimento. Copeland e Weston (1988, p. 4) definem que a utilidade marginal do consumo cresce a uma taxa decrescente.

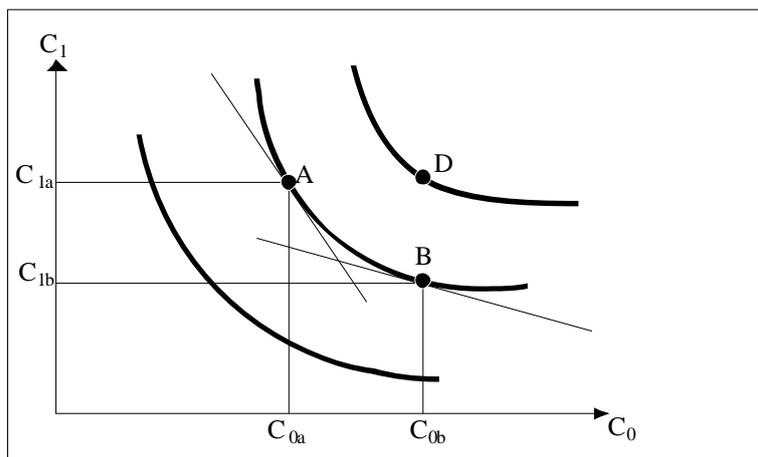


Fonte: Copeland e Weston (1988, p.5).

Figura 1: Aumento no consumo inicial e taxa de utilidade

O administrador financeiro de uma empresa tem como objetivo a maximização da riqueza dos acionistas. Tal objetivo se mostra equivalente à maximização do valor presente da riqueza dos acionistas, pois, segundo Copeland e Weston, (1998, p. 18), “a ótima decisão entre consumo/investimento é aquela que maximiza o valor presente da riqueza dos acionistas”. Para a obtenção da riqueza dos acionistas no momento inicial de consumo, utiliza-se a técnica do fluxo de caixa descontado. Os valores a serem descontados deverão ser os do fluxo de caixa, e não o dos resultados contábeis apresentados pela empresa, pois o demonstrativo contábil trabalha com o regime de competência. Dentro do citado regime, as receitas reconhecidas para um resultado não necessariamente já foram recebidas. Para a contabilidade, lucro é o que se tem de líquido após a dedução de todos os custos e despesas da receita obtida no período, independente de sua realização. “A definição contábil de lucro é diferente da definição econômica. Entretanto, ele [o lucro contábil] pode ser ajustado” (COPELAND e WESTON, 1988, p. 23).

Observe Figura 2, que apresenta o *trade-off* entre consumo e investimento para determinado investidor. Cada curva demonstrada representa a curva de indiferença, que indica que em qualquer um dos pontos pertencentes a ela, a utilidade obtida será a mesma. Ou seja, qualquer combinação entre consumo agora e consumo no futuro, que gere um valor de utilidade pertencente a esta curva, dará ao investidor o mesmo nível de utilidade, cabendo ao mesmo somente decidir seu momento de consumo (FAMA e MILLER, 1975).



Fonte: Copeland e Weston (1988, p. 6).

Figura 2: Curva de indiferença e *trade-off* entre consumo e investimento

O coeficiente de inclinação da reta tangente à curva da indiferença em determinado ponto mostra a taxa do *trade-off* entre consumo e investimento. Este *trade-off* pode ser tratado como uma taxa de juros da substituição do consumo imediato pelo consumo futuro. Esta taxa revela quantas unidades extras de consumo devem ser recebidas no futuro em troca de se deixar de consumir agora. No ponto B, onde o investidor prefere consumir mais (C_{0b}) e investir menos que no ponto A (C_{0a}), o coeficiente angular da reta tangente é menor que o do ponto A. Em outras palavras, no ponto B investe-se menos que em A e, conseqüentemente, obtém-se um montante inferior (C_{1b}) ao obtido pela opção A (C_{1a}). Isto significa que, o investidor que apresentar o ponto B como sua preferência de consumo, exigirá uma taxa de remuneração inferior à do investidor que selecionar o ponto A. No entanto, tanto o montante gerado de utilidade no ponto B quanto no ponto A apresentam o mesmo valor. Ainda na Figura 2, note que “curvas ao nordeste possuem a maior utilidade total” (COPELAND e WESTON, 1988, p. 5); ou seja, quanto mais à direita e acima estiver a curva de indiferença, maior será a utilidade gerada ao investidor.

O investidor, ao deixar de consumir certo montante de sua riqueza para realizar investimentos, aplicando assim seus recursos em atividades produtivas, espera que as mesmas gerem os mesmos retornos esperados por ele em sua curva de indiferença (COPELAND e WESTON, 1988, p. 7). Desta forma, exige que um projeto de produção lhe remunere a mesma taxa que é exigida no seu ponto ótimo de consumo/investimento, dada esta taxa pelo coeficiente de inclinação da reta tangente à função de utilidade no ponto determinado. Optando por produzir, incorrerá a empresa em custos de produção, que são gastos incorridos no departamento de produção de uma empresa, com o objetivo de transformar matérias-primas em produtos acabados. As matérias-primas também são consideradas como parte destes custos. Os custos de produção podem se dividir em fixos e variáveis, diretos e indiretos. Se não há produção, não há custos de produção na empresa.

Havendo limitações de recursos por parte do investidor, este pode fazer uso do mercado de capitais para captar e ampliar seus investimentos (COPELAND e WESTON, 1988, p. 10). Considerando a possibilidade de se obter empréstimos e fazer aplicações financeiras com a utilização deste mercado, investidores que tem riquezas insuficientes para aproveitar suas oportunidades de investimentos e produção podem captar recursos e investir mais do que poderiam anteriormente. Ou ainda, investidores que apresentam mais recursos para produção do que realmente necessitam, podem aplicar o recurso excedente e obter remuneração financeira enquanto não necessitem dos recursos aplicados.

Dado o mercado perfeito, a decisão de produção é governada somente pelo critério objetivo de mercado. Para tanto, considera-se que a unanimidade dos acionistas concorda que as decisões de produção da empresa sejam tomadas de forma que a mesma esteja em operando em estado ótimo. A preferência subjetiva do investidor não está ligada às decisões de produção, mas sim às decisões de consumo, que devem gerar um ponto onde o coeficiente de inclinação (rentabilidade) da curva de utilidade da empresa seja igual ao coeficiente oferecido pelo mercado (COPELAND e WESTON, 1988, p. 11; MACCONNELL e MUSCARELLA, 1985). Estas definições são referentes à teoria da separação de Fisher. De acordo com esta teoria, devem-se observar os seguintes pontos, separados e distintos: escolha da decisão ótima de produção, adotando projetos até que a taxa marginal de retorno sobre o investimento seja igual à taxa objetiva do mercado; e escolha do ótimo padrão de consumo por empréstimos ou financiamentos ao longo da linha de mercado de capitais que seja capaz de equiparar a taxa subjetiva à do mercado.

Estas análises são válidas, tal como a teoria da separação de Fisher, tendo-se por base a economia ortodoxa, onde considera-se um mercado perfeito. No entanto, fatos como ativos que não são infinitamente divisíveis para negociação e a existência de custos de transação no mercado real invalidam esta teoria para esta análise. Taxas diferentes obtidas entre aplicações e captações de recursos, custos adicionais à compra de produtos, não cumprimento de cláusulas contratuais em uma negociação e outros fatores mostram que o mercado não é perfeito. Estas características e o assunto custos de transação serão comentados no tópico seguinte.

3.2 Custos de Transação

Segundo Scherr (1989), para a obtenção dos melhores retornos possíveis, as empresas não deveriam manter ativos improdutivos e seus financiamentos deveriam ser tomados com as mais baixas taxas possíveis. No entanto, as empresas operam em um mundo que não é perfeito, apresentando, conseqüentemente, um mercado imperfeito. Este mercado se caracteriza por considerações incertas sobre demanda, preços, qualidade, disponibilidade de seus próprios produtos e dos de seus fornecedores. Nele existem informações privilegiadas, *spreads* entre aplicar e captar recursos por meio de financiadoras e custos para a negociação de ativos diversos.

Ainda com Sherr (1989), têm-se as vantagens para que as empresas mantenham estoques, que são apresentadas a seguir:

- estoques de matérias-primas: facilitam o ciclo de produção, garantem a empresa contra variações para cima nos preços das mercadorias, asseguram contra possíveis faltas de materiais nos fornecedores e ainda pode-se conseguir descontos por compras em grandes lotes;
- estoques de produtos em processo: a maioria dos estoques de produtos em processo é conseqüente da necessidade de linhas de produção diferentes. No final de um processo, o produto é encaminhado para outro processamento, até se tornar acabado. No entanto, se a empresa não mantiver estoques dos produtos ao final de cada processo, a apresentação de problemas por uma máquina se torna condição suficiente para toda a produção parar. Manter estoques ao final de cada processo ajuda na garantia de que a linha de produção continue em funcionamento;
- estoques de produtos acabados: a estocagem de produtos acabados faz com que a empresa tenha disponível para entrega imediata o produto no ato de realização da venda. Para empresas que trabalham produzindo itens diferentes, quando se

fabrica uma grande quantidade de um item, pode-se o estocar e deixar as máquinas e funcionários ocupados com a produção específica e contínua de um outro tipo de produto.

Estas vantagens se tornam válidas devido à imperfeição do mercado, apresentada anteriormente. Uma das condições que tornam o mercado imperfeito está diretamente relacionada com os custos de transação, que são estudados dentro dos conceitos da nova economia institucional. Claro e Santos (1998, p. 18) trazem em seu artigo que, devido à dinâmica do processo de modificação vivido atualmente pelo mundo, para a busca de sucesso torna-se fundamental a utilização de uma “força maior”. “Esta força está intimamente ligada aos novos arranjos organizacionais, que surgem caracterizados pelos tipos de transações entre os atores que estejam envolvidos em uma atividade econômica” (CLARO e SANTOS, 1998, p. 18). Os arranjos organizacionais referem-se a como a empresa irá administrar seus processos internos e como será feita a interface com o mercado, que envolve os custos de transação.

Zylbersztajn (1995, p. 17) define como transação “a operação onde são negociados direitos de propriedade”, onde Claro e Santos (1998, p. 20) complementam que estes direitos estão “associados a bens e serviços”. Pohlmann *et al* (2004, p. 26) também exploram o conceito de transação, a definindo como a “transferência de bens e/ou serviços entre agentes que estão separados por etapas de produção tecnologicamente distintas, estando associados a ela custos de planejamento, adaptação e monitoramento”. Estas definições apresentadas convergem para um mesmo ponto, indicando que a transação refere-se ao ato de negociação de bens e/ou serviços, e nesta negociação associam-se custos anteriores e posteriores à sua realização. Com relação à teoria dos custos de transação, Pohlmann *et al* (2004, p. 25) informam que “expoentes são Ronald Coase e Oliver Williamson”. De acordo com Zylbersztajn (1995, p. 8),

Coase simplesmente aponta para o fato de que existem custos associados ao funcionamento do sistema de preços, e que se não existissem tais custos o problema da alocação de recursos passaria a ter uma consistência meramente técnica. A “firma” surge como uma resposta que objetiva economizar em tais custos.

Esta citação de Zylbersztajn (1995, p. 8) pode ser interpretada com a consideração de que as empresas existem objetivando a economia com os custos de transação relativos a uma parte do sistema. Ainda, mesmo com a existência das empresas, deve-se avaliar os custos referentes à compra e venda de produtos. Quando o preço do produto no mercado, acrescido de seus custos de transação, for superior ao custo das matérias-primas e esforços necessários para sua produção, pode a empresa passar a produzi-lo. Entra aí “a decisão entre produzir ou comprar, que é familiar para muitos gestores” (ADLER *et al*, 1998, p. 185).

A teoria dos custos de transação, segundo Adler *et al* (1998, p. 185), define que, quando há altos níveis de incerteza, de especificidade de ativos e de contratos incompletos, as empresas devem escolher pela alternativa de produzir. Interpretando sua citação, quando há incertezas relacionadas com a pontualidade na entrega das mercadorias pelos fornecedores, bem como dúvidas quanto à sua qualidade, e ainda os contratos realizados entre as partes não garantem à empresa a segurança de que haverá cumprimento das cláusulas, ou que existem cláusulas não previstas, cuja falta pode a prejudicar, se torna interessante, em vez de sua compra no mercado, a produção interna do item. Quando as três variáveis citadas no início deste parágrafo apresentam baixos níveis, a empresa deve “decidir por comprar” (ADLER *et al*, 1998, p. 185).

Os custos de transação que surgem, ou podem surgir, antes do início da própria transação, denominam-se custos *ex-ante*. Estes referem-se aos custos de “preparar, negociar e salvaguardar um acordo” (WILLIAMSON, 1993). Servem de exemplos os “custos de relacionamento, tais como o de procura, obtenção de informações, conhecimento das partes envolvidas na transação, da própria negociação, garantias, consultorias, entre outros” (CLARO e SANTOS, 1998, p. 21). Os custos que surgem após a celebração do contrato são denominados custos *ex-post*, provenientes “dos ajustamentos e adaptações que resultam, quanto a execução de um contrato é afetada por falhas, erros ou omissões e alterações inesperadas (WILLIAMSON, 1993). Têm-se como exemplos os custos de “mensuração e monitoramento do desempenho, custos advindos do acompanhamento jurídico ou administrativo, resultantes principalmente da má adaptação do contrato, custos de renegociação [...] entre outros” (CLARO e SANTOS, 1998, p. 21).

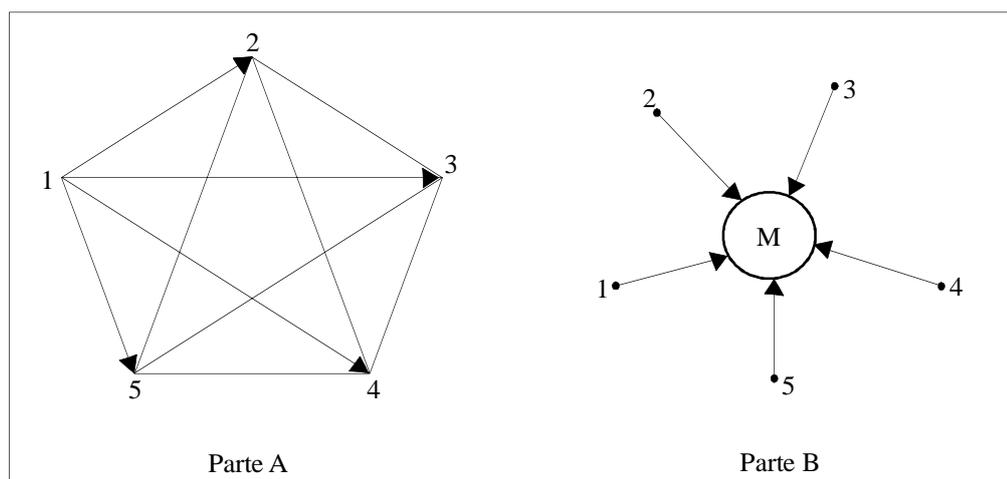
Sendo assim, quando a empresa opta por produzir seus itens ou realizar suas transações internamente, em vez de transacionar externamente com o mercado, está decidindo pelo processo que se denomina integração vertical. O processo de integração vertical tende a ocorrer então, conforme já comentado anteriormente com uma citação de Adler *et al* (1998, p. 185), quando há altos níveis referentes às três variáveis, que são incerteza, especificidade dos ativos e contratos incompletos.

O artigo de Coase (1937) deu início, dessa forma, ao estudo das condições sob as quais os custos de transação deixam de ser desprezíveis e passam a ser um elemento importante nas decisões dos agentes econômicos, contribuindo para determinar a forma pela qual são alocados os recursos na economia (POHLMANN *et al*, 2004, p. 26).

O modo com que a empresa coordena o quanto produzir e quanto comprar se denomina estrutura de governança. Segundo Pohlmann *et al* (2004, p. 26), as empresas deverão selecionar um dos três seguintes modos de estruturas de governança, optando por aquele que minimize os custos de transação: via mercado, negociando diretamente com o mercado; via formas híbridas, negociando parcialmente com o mercado e parcialmente realizando as transações internamente; e via hierarquia, onde opta-se pela integração vertical.

Sugere-se uma consulta ao artigo de Pohlmann *et al* (2004, p. 31), que traz em seu conteúdo pesquisas sobre custos de transação que já foram realizadas empiricamente. De acordo com o citado artigo, há evidências empíricas “de que a verticalização tende a ocorrer quanto maior a especificidade e complexidade da transação” (POHLMANN *et al*, 2004, p. 31).

A título de ilustração, a seguir apresenta-se um exemplo extraído de Copeland e Weston (1988, p. 13), no qual se baseia todo o conteúdo deste e do próximo parágrafo, a partir deste ponto. Considere uma economia com produtores e consumidores de um mesmo pacote de mercadorias, que é composto por 5 produtos diferentes. Cada produtor comercializa um destes produtos. Considere também que não há um lugar comum para que eles realizem suas negociações, um ponto comercial. Assim, os referidos devem se dirigir às propriedades uns dos outros para a realização de negociações. O custo de cada uma destas visitas é dado por \$ C. Se há 5 indivíduos e 5 mercadorias diferentes para consumo, para cada troca é necessária uma viagem. O negociador A faz 4 viagens, uma para cada outro consumidor, o negociador B faz 3, e assim por diante, conforme pode ser verificado na Figura 3, Parte A. Sendo assim, para que todos os indivíduos tenham os 5 produtos em mãos para utilização, são necessárias $[N(N-1)/2] = 10$ viagens. Cada viagem custando \$ C, totaliza-se, para este grupo, um custo de \$ 10C.



Fonte: Copeland e Weston (1988, p. 13-14).

Figura 3: Custos de Transação sem e com um ponto comercial

Se algum empresário estabelecer uma central para trocas e estocar os produtos negociados, o número de viagens se reduzirá para 5, representado pela Figura 3, Parte B, reduzindo também o custo total do grupo para \$ 5C. Se o próprio empresário buscar as mercadorias e, com isso, receber o custo que antes era totalmente pago pelos produtores, conseguirá um faturamento de \$ 5C. Se ainda o seu custo de manutenção total for menor que \$ 5C, ele passará a ter um estabelecimento que rende lucros.

Este exemplo pode ser aplicado ao mercado de capitais, indicando uma forma eficiente de administrar seus custos de transação. A redução dos custos de transação no mercado de capitais é conhecida como eficiência operacional. Sendo assim, “quanto menores os custos de transação, maior eficiência operacional do mercado pode haver” (COPELAND e WESTON, 1988, p. 14). Voltando-se à Figura 3, se um dos produtores perceberem que, devido aos custos de transação, seria mais oneroso adquirir um produto do que produzi-lo, a decisão racional e ótima para seu caso seria produzir este item, em vez de adquiri-lo no mercado.

4. Análise dos Conceitos Apresentados

Dado um montante de recursos apresentado por um investidor, cabe ao mesmo decidir o quanto consumir e o quanto investir, para possibilitar um maior consumo futuro. Esta escolha baseia-se na utilidade gerada pela opção ao investidor. A partir desta utilidade determina-se a remuneração mínima que tal investidor exige para adiar sua possibilidade de consumo. O montante que o investidor aplicar em atividades produtivas deve então cobrir esta remuneração mínima. Dado um mercado perfeito, deve haver pelo menos uma empresa que produza os diversos tipos de produtos necessários para o dia a dia das pessoas, e também para outras empresas. Dentro desta lógica, consumidores e empresas negociariam com o mercado a aquisição dos produtos necessários.

No entanto, o mercado real não é perfeito. Fatores como a incerteza quanto ao cumprimento de prazos e a qualidade de produtos encomendados, altas especificidades dos ativos e dificuldades de os encontrar no mercado e incompletude dos contratos, faz com que algumas empresas passem a, em vez de comprar os produtos no mercado, os produzir. Esta produção é motivada e acaba se tornando viável em consequência dos custos de transação. Como os administradores financeiros têm por objetivo a maximização da

riqueza dos acionistas, os mesmos adotam, ou sugerem que a empresa adote, o modo de governança que apresente menos custos: via mercado, via formas híbridas ou via hierarquia.

Com a empresa adotando o modo via mercado, significa que seus custos de produção com relação ao item comprado não são inferiores aos custos de transação envolvidos na negociação. Na análise destes custos devem ser também avaliadas as vantagens provenientes ao nível de confiança entre as partes negociantes. Quando a empresa adota o modo via hierarquia, não significa que, com esta opção, encerram-se os custos de transação da empresa com o mercado. O que se tem por encerrados são as negociações referentes às compras dos produtos acabados, seja para utilização interna ou revenda.

A opção pela verticalização ainda exige que a empresa incorra em custos de transação. Nesta opção, estes custos estarão envolvidos com a compra de matérias-primas e outros insumos necessários, à contratação de mão-de-obra e conseqüente realização de contratos, dentre outros fatores ligados à produção. De posse da matéria-prima, as incertezas quanto à entrega do produto acabado por parte do fornecedor e as dúvidas referentes ao atendimento de todas as suas especificidades deixam de existir com relação ao mercado. A empresa toma para si a responsabilidade para o atendimento do que podem ser seus próprios padrões. E o motivo de tudo isso são os elevados custos de transação, que tornam a opção de produzir mais atraente.

Para que a empresa iguale sua rentabilidade alcançada com a oferecida pelo mercado, conforme exposto anteriormente com as citações de Copeland e Weston (1988) e Macconnell e Muscarella (1985), ela pode trabalhar com um dos três modos apresentados, adotando o que apresentar menores custos. Quando optar pela verticalização, atividades produtivas farão parte de suas operações, necessitando-se recursos para este fim. Da mesma forma, quando implantar o modo via mercado, há necessidade de investimentos e recursos de investidores. O que muda é a operacionalização da empresa, que passará a não mais produzir para comprar o produto pronto, para revender ou consumir internamente.

Após toda a apresentação de conceitos no referencial teórico e a realização das análises, conclui-se que a H_0 não é válida. Custos de transação e de produção irão existir na empresa, independente do modo de estrutura de governança que a mesma venha a adotar. Mesmo em uma análise restringindo-se única e exclusivamente aos custos gerados para a obtenção final dos produtos acabados, a H_0 não será válida. Nesta situação, se a empresa optar pela verticalização, para a obtenção do produto acabado, não terá incorrido em custos de transação diretamente sobre o produto acabado, pois não o comprou no mercado. Por outro lado, necessitou de uma série de outros custos de transação inerentes ao seu processo produtivo para sua confecção.

Respondendo à pergunta situada no título deste artigo, tem-se que os custos de produção podem deixar de existir dentro de uma empresa, caso ela não trabalhe com a fabricação de produtos. No entanto, uma vez existindo custos de produção, em nenhum momento estes serão mutuamente exclusivos com os de transação. O que pode acontecer é a ocorrência de custos de transação em momentos diferentes quando se muda a opção de governança para a empresa.

5. Considerações Finais

A decisão entre consumo e investimento envolve a preferência pelo momento de consumo e a remuneração exigida pelo tomador de decisões para adiar sua possibilidade de consumo imediata. A satisfação esperada pelo investidor para as combinações entre

consumo e investimento pode ser quantificada pela sua utilidade gerada. Se a empresa investidora, ou o próprio investidor pessoa física, não se dispuserem dos recursos necessários para a realização de algum investimento, podem fazer uso do mercado de capitais para captar estes recursos. Da mesma forma, se possuem recursos excedentes, podem os aplicar e aguardar um outro momento ou novas oportunidades para investir.

Entretanto, o mundo real apresenta um mercado que não é aquele definido pela economia ortodoxa. Há variáveis que provam que este mercado não é perfeito, surgindo assim espaço para a nova economia institucional e os estudos destas variáveis. Uma delas, abordada neste trabalho, apresenta-se como sendo os custos de transação, onde transação refere-se ao ato de negociação de bens e/ou serviços. A esta negociação estão associados os custos *ex-ante* e os custos *ex-post*.

Neste contexto, com um tratamento qualitativo dado à revisão bibliográfica realizada, e a partir de comparações, constatou-se que a H_0 não é válida. A hipótese traz que custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos quando a empresa opta pela verticalização, onde incorrerá somente em um destes custos. De acordo com a pesquisa realizada, mesmo com a opção de verticalização, a empresa incorre em custos de transação. Estes custos estão relacionados tanto à aquisição de matérias-primas, insumos e contratos ligados à parte produtiva quanto às outras áreas existentes dentro da empresa, que não as de produção, e que também incorrem em custos de transação no decorrer de suas atividades.

Como resposta, portanto, para a questão de quando custos de produção e custos de transação são mutuamente exclusivos, têm-se: em nenhum momento. Com a verticalização a empresa pode obter mais economia de custos, quando comparada esta situação com outro modo de governança. Porém, em momento algum, com a verticalização a empresa estará livre de custos de transação, sejam relacionados ou não a sua parte produtiva.

Sugere-se para a realização de pesquisas futuras a determinação de quais custos de transação são reconhecidos e têm tratamento contábil de acordo com os princípios de contabilidade geralmente aceitos.

Referências

ADLER, T. R.; SCHERER, R. F.; BARTON, S. L.; KATERBERG, R. *An Empirical Test of Transaction Cost Theory: validating contract typology. Journal of Applied Management Studies*, v. 7, n. 2, p. 185-200, 1998.

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

CLARO, D. P.; SANTOS, A. C. O Complexo Agroindustrial das Flores sob a Ótica da Economia dos Custos de Transação (ECT). **Caderno de Pesquisas em Administração**. São Paulo, v. 1, n° 7, 2° trim., 1998.

COPELAND, T. E.; WESTON, J. F. **Financial theory and corporate policy**. EUA: Addison Wiley Publishing Company, 1988.

FAMA, E. F.; MILLER, M. H. A model of the accumulation and allocation of wealth by individuals. **The theory of finance**, 1975.

LUENBERGER, D.G. **Investment Science**. New York: Oxford University, 1998.

MACCONNELL, J. J.; MUSCARELLA, C. J. Corporate capital expenditure decisions and the market value of the firm. **Journal of financial economics**, 1985.

POHLMANN, M. C.; AGUIAR, A. B.; BERTOLUCCI, A.; MARTINS, E. Impacto da Especificidade de Ativos nos Custos de Transação, na Estrutura de Capital e no Valor da Empresa. **Revista Contabilidade & Finanças**. São Paulo: USP, 2004. São Paulo, Edição Especial, p. 24-40, 30 junho 2004.

SANTOS, A. R. **Metodologia Científica**: a construção do conhecimento. 5. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2002.

SCHERR, F. C. **Modern Working Capital Management**. Prentice-Hall, 1989.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas, 1987.

WILLIAMSON, O. *Transaction Cost Economics and Organization Theory*. **Journal of Industrial and Corporate Change**, 2: 107-156. 1993.

ZYLBERSZTAJN, D. **Estruturas de Governança e Coordenação do Agribusiness**: uma aplicação da nova economia das instituições. 1995. 241f. Dissertação (Livre Docência em Administração), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, USP, São Paulo. 1995.