
Comportamento oportunista em negociações envolvendo investimentos específicos: um estudo com metodologia experimental

José Roberto Moraes Antiqueira
Maria Sylvia Macchione Saes
Sérgio Giovanetti Lazzarini

RESUMO

O comportamento oportunista nas relações contratuais que demandam investimentos específicos, denominado *hold-up*, é tido na literatura como uma das explicações para a existência de firmas integradas verticalmente. Apesar disso, muitos autores acreditam que esse comportamento pode ser evitado por meio de termos contratuais, desejo de construir reputação ou intenção de premiar uma atitude anterior. Existem controvérsias quanto à ocorrência de oportunismo mesmo na famosa relação contratual entre a General Motors e a Fisher Body, tida como um exemplo clássico de *hold-up* por muitos autores. Essa questão é crucial, pois se o *hold-up* pode ser evitado, a literatura precisa encontrar teorias alternativas para a existência de firmas verticalmente integradas. Visando aprofundar essa questão, foi realizado um experimento em que os participantes, agrupados em pares, negociaram com sua contraparte. Os papéis atribuídos aos participantes permitiam que um dos agentes empregasse o *hold-up* no outro. Essa ação oportunista ainda poderia ser acobertada pela assimetria de informação. Os resultados foram heterogêneos, não permitindo uma resposta única em relação ao emprego do *hold-up*. A maioria agiu oportunisticamente, mas não de forma a expropriar por completo as quase-rendas da contraparte. De maneira inesperada, o *hold-up* foi mais freqüente nos pares em que as pessoas já se conheciam.

Palavras-chave: comportamento oportunista, especificidade de ativo, valor de reserva, negociação.

1. INTRODUÇÃO

A possibilidade de ações oportunistas em relações contratuais que demandam investimentos em ativos específicos tem sido apontada pela literatura como uma das motivações para a existência de firmas integradas verticalmente. Tais ações oportunistas têm sido comumente denominadas de *hold-up*⁽¹⁾. De acordo com Klein (1993, p.216-217), a integração vertical tende a ser uma alternativa mais viável já que, nas relações contratuais que demandam inves-

Recebido em 25/dezembro/2006
Aprovado em 25/abril/2007

José Roberto Moraes Antiqueira é Mestre em Administração de Empresas pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (CEP 05508-010 — São Paulo/SP, Brasil).
E-mail: jrantiqueira@yahoo.com.br

Maria Sylvia Macchione Saes, Doutora em Economia pela Universidade de São Paulo (USP), é Professora do Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da USP (CEP 05508-010 — São Paulo/SP, Brasil) e Membro do PENSEA — Centro de Conhecimento em Agronegócios.
E-mail: ssaes@usp.br
Endereço:
Universidade de São Paulo
FEA — Departamento de Administração
Avenida Professor Luciano Gualberto, 908 —
Prédio FEA 1 — Sala C14
05508-010 — São Paulo — SP

Sérgio Giovanetti Lazzarini, Ph.D. em Administração pela *Washington University in St. Louis*, é Professor Associado do Ibmec São Paulo (CEP 04546-042 — São Paulo/SP, Brasil).
E-mail: sergiogl1@isp.edu.br

timentos específicos, os agentes se empenham na tentativa de executar ações oportunistas com vistas a tirar proveito da contraparte. Klein, Crawford e Alchian (1978) ilustram essa proposição com um caso que se tornou bastante conhecido: o contrato firmado em 1919 entre a General Motors (GM) e seu então supridor de carrocerias, a Fisher Body. Por meio desse contrato, a GM comprometeu-se a adquirir carrocerias exclusivamente da Fisher nos dez anos seguintes, por um preço atrelado aos custos variáveis de produção. De acordo com os autores, ocorreu o *hold-up*, pois a Fisher agiu oportunisticamente ao empregar uma tecnologia ineficiente de forma a aumentar sua margem na transação. A Fisher também se recusou a instalar uma planta de suprimento próxima à da GM, com receio de que houvesse redução no seu ganho por unidade de carroceria entregue. Supostamente em razão do fracasso desse arranjo institucional, o contrato foi descontinuado em 1926, quando a GM se integrou verticalmente com a aquisição da Fisher Body.

Esse caso tem, porém, proporcionado controvérsias no meio acadêmico, já que Coase (1993b; 2000) — ironicamente um dos precursores da moderna teoria da firma — acredita que não houve o emprego do *hold-up* nessa transação, bem como entende que tais ações oportunistas seriam evitadas pelas cláusulas contratuais e pelo desejo de os agentes preservarem sua reputação. Embora Coase concentre suas críticas nesses argumentos, outros autores também questionam a própria orientação oportunista dos agentes. Fehr e Gächter (2000) afirmam que os agentes podem pautar-se pelo imperativo da reciprocidade, premiando ações que lhes sejam favoráveis e punindo aquelas tidas como prejudiciais. De forma geral, parece não haver consenso na literatura sobre quais os possíveis padrões de comportamento de agentes econômicos em relações contratuais.

Tal controvérsia tem uma importante implicação em termos teóricos. Se o *hold-up* não é uma motivação para as firmas expandirem suas fronteiras verticais, torna-se preciso encontrar teorias alternativas. Assim, faz-se necessário aprofundar os conhecimentos sobre o comportamento empregado depois que os investimentos específicos são realizados. O entendimento de padrões de comportamento dos agentes é crucial para se avaliarem as pressuposições envolvidas em teorias atuais da firma. Portanto, o objetivo neste artigo é investigar que comportamento — oportunista ou não-oportunista — os agentes manifestam nas renegociações quando seu poder relativo de negociação aumenta em razão dos investimentos específicos promovidos pela contraparte.

Para responder a essa questão, foi realizada uma negociação experimental com alunos graduandos em Administração. O experimento agrupou os participantes em pares — investidor e comprador — e envolveu dois estágios:

- **Investimento em ativos específicos e negociação** — as partes negociam o preço pelo qual determinado bem será transacionado no primeiro ano. Porém, para que a transação seja

concretizada, o investidor precisa arcar com a construção de uma fábrica em local próximo à planta industrial do comprador, mas distante de outros centros compradores. Nesse caso, o investidor ficará, depois que construir a fábrica, sujeito à possibilidade de *hold-up* por parte do comprador. Sabendo que o investidor receberá um preço relativamente mais baixo em transações com outros compradores (pelo fato de a planta estar distante de outros centros), o comprador poderá forçar uma redução de preços em negociações futuras.

- **Renegociação** — as partes negociam o preço pelo qual esse mesmo bem será transacionado no segundo ano. Diferentemente do estágio anterior, quando as informações eram de conhecimento comum, o comprador passa a ter informações privilegiadas, que permitem empregar o *hold-up* sem que o outro lado reconheça essa ação oportunista. Por exemplo, o comprador pode dizer que tem a possibilidade de comprar a um preço muito mais baixo do que o estipulado na primeira etapa, ainda que isso não seja verdade.

A comparação entre os preços praticados no primeiro e no segundo estágios evidenciou resultados heterogêneos, não permitindo uma resposta única em relação ao emprego do *hold-up*. Pode-se afirmar que pelo menos 37,3% dos compradores não empregaram o *hold-up*, já que nos pares correspondentes o preço se manteve ou até mesmo se elevou na segunda etapa de negociação. No entanto, nos pares restantes ocorreu redução de preços. Assim, os resultados experimentais indicam que existem de fato indivíduos propensos a efetuar *hold-up*, especialmente quando podem utilizar informação privada em negociações contratuais. De forma inesperada, a pesquisa também revelou que o *hold-up* foi mais frequente e ocorreu com maior intensidade com pessoas que já se conheciam. Por outro lado, o comportamento oportunista não apresentou associações significativas com características pessoais dos participantes.

O artigo está estruturado em seis partes: introdução, controvérsias em torno do caso GM-Fisher Body e do pressuposto comportamental do oportunismo, modelo de negociação, método de pesquisa, apresentação dos resultados e conclusões.

2. CONTROVÉRSIAS: O CASO GENERAL MOTORS E FISHER BODY

A relação entre custos de transação e arranjos organizacionais foi originalmente tratada por Coase no artigo *The nature of the firm* publicado em 1937. Nessa obra, o autor propõe que a empresa tende a expandir seus limites, por meio da integração vertical, enquanto o custo de organização interna é, na margem, inferior ao custo de transação das atividades no mercado aberto (COASE, 1993a). Portanto, a empresa é vista como uma alternativa ao mecanismo de preços na coordenação dos fatores de produção. A análise dos arranjos institucionais a

partir dos custos de transação, entretanto, somente começou a ser formalizada de forma refutável nos trabalhos de Williamson e de Klein, Crawford e Alchian (FARINA, AZEVEDO e SAES, 1997, p.49), quando esses autores passaram a estudar as dimensões das transações, como a frequência, a especificidade dos ativos e a incerteza.

Para Williamson (1987), a especificidade de ativos tem sua análise empreendida a partir do emprego dos pressupostos de racionalidade limitada e de oportunismo dos agentes. Enquanto a racionalidade limitada dos agentes impede a contratação completa, o oportunismo afeta a possibilidade de os agentes utilizarem contratos incompletos, já que contingências não antecipadas podem dar margem ao emprego do *hold-up*. Em relação à especificidade, diz-se que os ativos são específicos quando somente puderem ser direcionados a emprego alternativo com sacrifício de seu valor produtivo (WILLIAMSON, 1996, p.59).

O investimento em ativos específicos faz surgir a quase-renda, definida por Milgrom e Roberts (1992, p.602) como a parcela dos ganhos em excesso ao mínimo necessário para manter um recurso em seu uso corrente. De acordo com Hill (1990, p.501), a quase-renda é a parcela de recursos que uma parte pode expropriar da outra, mas que ainda mantém esta na transação. Por exemplo, considere-se um supridor que adquiriu um maquinário para fornecer insumos a uma determinada empresa. A quase-renda corresponde, nesse caso, à diferença entre o retorno obtido nessa transação e aquele que seria auferido pelo supridor ao destinar o maquinário ao melhor emprego alternativo.

Assim, quando uma das partes investe em ativos específicos, torna-se refém da transação e, portanto, sujeita ao oportunismo da contraparte. Por esse motivo, é de se esperar que as partes resistam em promover contratos que demandem investimentos específicos. No entender de Klein (1993), a integração vertical tende a ser uma alternativa mais viável já que, nas relações contratuais que demandam investimentos específicos, os agentes se empenham na tentativa de executar ações oportunistas com vistas a tirar proveito da contraparte. Ainda de acordo com Klein (1996, p.447), os próprios termos contratuais, estipulados para conter ações oportunistas, dão causa ao *hold-up* à medida que imputam rigidez à transação.

Com o intuito de sustentar a ocorrência do *hold-up* nas contratações da espécie, Klein, Crawford e Alchian (1978) analisaram o contrato de 1919 celebrado entre a General Motors e a Fisher Body. Para incentivar o investimento em ativos específicos à transação, a GM comprometeu-se a adquirir carrocerias exclusivamente da Fisher por um período de dez anos. Por outro lado, para assegurar que a Fisher não agiria de maneira oportunista, as empresas fixaram um preço equivalente ao custo variável de produção enfrentado pela Fisher acrescido de 17,6%. No entanto, segundo Klein (1993, p.215-216), no momento em que houve um acréscimo não previsto na demanda, essas próprias salvaguardas deram causa ao compor-

tamento oportunista da Fisher Body, uma vez que os seus ganhos de curto prazo com o *hold-up* passaram a exceder os ganhos esperados em negócios futuros. Com isso, a Fisher teria empregado o *hold-up* por meio de duas ações distintas: o emprego de uma tecnologia relativamente ineficiente e altamente intensiva em mão-de-obra e a recusa em desativar uma planta industrial já existente em Detroit e instalar uma nova próxima à unidade da GM em Flint⁽²⁾. De acordo com Klein, Crawford e Alchian (1978, p.310), essas questões tornaram a relação contratual intolerável para a GM, o que culminou na aquisição da Fisher. Para Klein (2000, p.121-122), o fato de alguns irmãos Fisher — que realmente detinham o controle das atividades da Fisher Body — ocuparem posições destacadas na hierarquia da GM também não foi suficiente para frear o *hold-up*, já que eles detinham menos de 2% de suas ações enquanto participavam com cerca de 20% na Fisher.

Conforme já salientado, o caso envolvendo a GM e a Fisher Body motivou um acirrado debate entre Klein e Coase, que teve início nas conferências em celebração ao quinquagésimo aniversário de *The nature of the firm*, quando Coase (1993b, p.69-70) colocou em dúvida que os custos de contratação aumentem mais do que os custos com a integração vertical à medida que os ativos se tornam mais específicos. Para o autor, os agentes podem desenvolver mecanismos contratuais que evitem o comportamento oportunista. E o próprio *hold-up* seria pouco rentável quando identificado por outros agentes, já que implicaria perdas em negócios futuros.

Embora Coase (2000, p.19) inicialmente admitisse que algumas vezes a especificidade poderia levar à integração vertical, e que talvez isso tivesse ocorrido na aquisição da Fisher pela GM, conclui no artigo *The Acquisition of Fisher Body by General Motors* que não há evidências de que o relacionamento tenha se tornado intolerável, ou de que tenha ocorrido o *hold-up*. Segundo relata o autor, havia um relacionamento próximo entre as empresas, em razão de a GM já ter adquirido 60% das ações da Fisher Body em 1919⁽³⁾. Além disso, a partir de 1921, alguns dos irmãos Fisher passaram a ocupar posições no conselho de diretores ou no conselho executivo da GM, de forma que seria ridículo acreditar que eles tenham empregado uma tecnologia ineficiente em prejuízo da empresa (COASE, 2000, p.26). No tocante à recusa em construir a planta industrial em Flint, Coase argumentou que se tratava de um desentendimento isolado, pois outras plantas haviam sido construídas nas proximidades de montadoras da GM.

As críticas ao pressuposto do comportamento oportunista, entretanto, não se limitam às apresentadas. Enquanto Coase e outros economistas defendem que o *hold-up* pode ser evitado pelas normas contratuais e reputação, outros autores, incluindo sociólogos, acreditam que o comportamento oportunista pode não se materializar em razão de o agente não deter uma intenção oportunista. Nesse sentido, Fehr e Gächter (2000, p.159) postulam que há indivíduos que agem segundo a norma da reciprocidade e não conforme o oportunismo. De acordo com essa

concepção, a norma da reciprocidade implica deveres que as pessoas têm para com os outros, não como membros de grupos sociais, mas devido a atitudes anteriores. Portanto, a reciprocidade culmina em comportamentos que visam premiar ações — tidas como — favoráveis, ou que objetivam punir ações — tidas como — prejudiciais (GOULDNER, 1960, p.171).

Mesmo sugerindo que a norma da reciprocidade seja universal, Gouldner (1960) afirma que ela não é incondicional. Ao contrário, a ação recíproca seria influenciada, entre outras coisas, pelo grau de necessidade de retribuição daquele que inicialmente promoveu a ação favorável e pela disponibilidade de recursos daquele que pretende agir reciprocamente. Além disso, o autor ainda afirma que a reciprocidade terá diferentes funções em diferentes culturas. Conforme sustenta Granovetter (1985, p.502), as relações entre os agentes econômicos dependem do contexto social em que esses agentes se inserem. Portanto, o envolvimento pessoal dos dirigentes e funcionários de diferentes empresas pode condicionar a presença e o grau do comportamento oportunista entre essas empresas.

Logo, parece não haver consenso na literatura sobre a existência ou não de *hold-up* em transações envolvendo ativos específicos. É importante investigar esse debate, pois o *hold-up* é um dos alicerces nas explicações lançadas por Williamson, Klein e outros. Se os agentes de fato estiverem pouco inclinados a praticar o *hold-up*, torna-se preciso encontrar teorias alternativas que expliquem por que firmas tendem a expandir suas fronteiras verticais na presença de ativos específicos.

Nesse sentido, no presente artigo apresenta-se um experimento simulado que permite trazer novos elementos para lançar luz sobre a questão do *hold-up* depois que os investimentos específicos são promovidos. Considera-se o experimento como uma opção adequada para testar o comportamento de agentes já que permite o controle de variáveis estranhas de forma mais eficaz do que outros métodos de pesquisa, além de permitir a repetição de determinadas situações com diferentes participantes (COOPER e SCHINDLER, 2003, p.321). Para a realização do experimento, foi utilizada uma representação das negociações, tratada na próxima seção.

3. MODELO DE NEGOCIAÇÃO

Nesta seção, é demonstrado como Raiffa, Richardson e Metcalfe (2002) representam as negociações a partir do valor de reserva (VR) de cada um dos lados envolvidos, bem como o que ocorreria após uma das partes promover investimentos em ativos específicos. O VR está diretamente ligado à melhor alternativa de cada uma das partes caso a negociação fracasse. Portanto, o VR pode ser definido como o nível mínimo aceitável para que o negociador concorde com o acordo (RAIFFA, RICHARDSON e METCALFE, 2002, p.110). Conforme será abordado, essa representação das negociações é especialmente útil para ilustrar o efeito da especificidade de ativos sobre o

poder relativo das partes, quando elas necessitam estabelecer renegociações.

Em tese, o VR pode estar relacionado a qualquer atributo do produto transacionado — como qualidade, dimensão e peso — e mesmo a outras dimensões da transação — como prazo de entrega e condição de pagamento. Por simplificação, doravante será admitido que os agentes estipulam o VR exclusivamente para a variável preço. Com isso, numa negociação de dois lados em que cada agente esteja preocupado em maximizar seu retorno, o VR do vendedor (S) é aquele preço mínimo pelo qual ele esteja disposto a vender. Na ponta oposta da transação, o VR do comprador (B) é aquele preço máximo pelo qual ele esteja disposto a comprar.

Supondo $S_1 = \$60$ e $B_1 = \$85$, Raiffa, Richardson e Metcalfe (2002) denominam de zona de acordo a região compreendida entre um ponto e outro (figura 1). Embora $S < B$ configure existência de zona de acordo, não é condição suficiente para que as partes cheguem a ele. Conforme Brams (2003, p.29), tais situações constituem um dilema ao negociador, já que quanto mais as partes se preocupam em maximizar seus interesses individuais, maiores são as chances de não obterem o acordo. Caso concluam a negociação e estabeleçam um determinado preço (P_1), o vendedor obterá por excedente $P_1 - S_1$ e o comprador, $B_1 - P_1$. Mesmo depois de concluído o acordo, a ausência de ativos específicos permite que as partes descontinuem a transação no futuro, já que os valores de reserva permanecem inalterados.

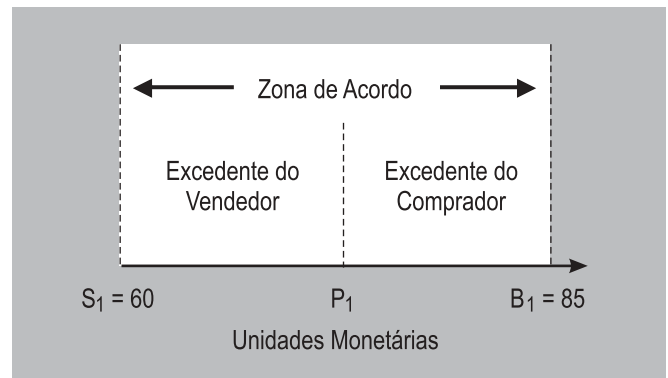


Figura 1: Modelo de Negociação

Fonte: Adaptado de Raiffa, Richardson e Metcalfe (2002, p.111).

Nas transações, contudo, muitas vezes o acordo firmado exige investimentos com algum grau de especificidade, tais como construção de planta industrial, aquisição de equipamentos ou treinamento de funcionários. Nesse caso, os ativos tangíveis e intangíveis somente poderão ser realocados a usos alternativos com sacrifício de seu valor produtivo. Portanto, se houver descontinuidade da transação após a realização dos investimentos específicos, a empresa não dispõe do VR que existia antes da celebração do acordo. Ao contrário, num even-

tual processo de renegociação com vistas à revisão do acordo, a empresa depara-se com um VR menos favorável.

A figura 2 demonstra a redução do VR detido pelo vendedor, deslocando-se de \$60 para \$35, devido ao investimento por ele promovido em ativos específicos. Caso o comprador fosse o responsável pelos investimentos específicos, haveria o deslocamento de B para a direita. Além disso, se as duas partes investissem em ativos específicos, a zona de acordo ampliar-se-ia nos dois sentidos, aumentando a dependência bilateral dos agentes.

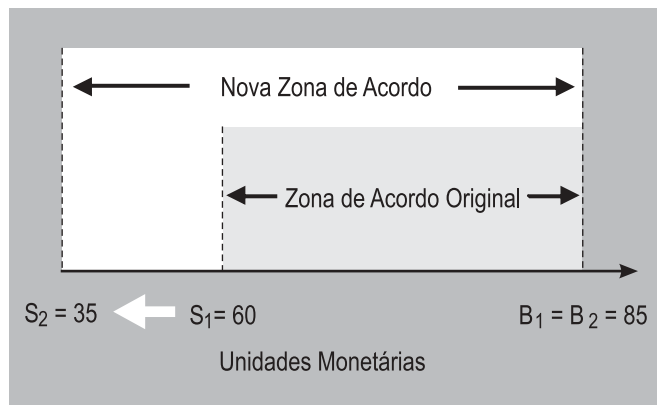


Figura 2: Modelo de Renegociação após Investimentos Específicos

Mesmo após a realização de investimentos específicos, o vendedor não obterá necessariamente um preço inferior ao preço original (P_1). A alteração do preço praticado depende, entre outros fatores, da informação ou percepção que as partes têm sobre os valores de reserva. Por exemplo, se o comprador não tiver conhecimento da redução de S_1 para S_2 , a fragilidade do vendedor não fica evidente. E, mesmo que o comprador saiba dessa alteração, a viabilidade de empreender esforços para se aproveitar dessa redução também depende do conhecimento ou percepção que o vendedor tenha de B, pois, se este é conhecido pelo vendedor, o comprador pode não conseguir promover ameaças críveis de deixar a transação.

Assim, admitindo-se que B esteja oculto para o vendedor, é possível proceder a uma leitura da postura do comprador a partir da análise do novo preço negociado P_2 . Pode-se então levantar duas hipóteses sobre como se configuraria o *hold-up* empregado pelo comprador:

- **Hipótese 1 (*hold-up* fraco)** — O preço negociado na segunda etapa será inferior ao preço acordado na primeira etapa (isto é, $P_2 < P_1$).
- **Hipótese 2 (*hold-up* forte)** — O preço na segunda etapa será inferior ao valor de reserva (VR) que o investidor dispunha na primeira etapa (isto é, $P_2 < S_1$).

Podem existir, naturalmente, controvérsias sobre qual dessas situações espelhará de maneira mais apropriada o *hold-up*. Talvez seja demasiadamente restrito conceber que o comportamento oportunista ocorra somente quando se constata $P_2 < S_1$. De outra forma, pode ser defendido que a simples redução do preço não implicaria materialização do comportamento oportunista, mesmo porque algumas variações negativas podem ser entendidas como correções em acordos desfavoráveis ao comprador. Por exemplo, torna-se difícil sustentar que ocorreu o *hold-up* quando, depois de estabelecerem um P_1 igual a \$85, os negociadores contratam um P_2 igual a \$72,50, justamente o valor que para alguns seria o P_1 esperado já na primeira negociação por ser o ponto médio entre S_1 e B_1 .

Utilizando exatamente esses valores apresentados, o experimento realizado é detalhado na próxima seção.

4. MÉTODO DE PESQUISA

Em face da freqüente necessidade de promover investimentos em ativos específicos à transação, torna-se imperioso identificar se ocorre o *hold-up*, bem como que fatores poderiam afetar seu surgimento. Em vista disso, o problema de pesquisa proposto é justamente descobrir que tipo de comportamento — oportunista ou não-oportunista — os agentes manifestam nas renegociações quando seu poder relativo de negociação aumenta em razão dos investimentos específicos promovidos pela contraparte. Cabe notar que o tema tem sua relevância garantida em razão das crescentes incertezas e complexidades que envolvem as transações reais. Para responder a esse problema, optou-se por simular negociações experimentais com alunos graduandos em Administração. Segundo Bianchi e Silva Filho (2001, p.139), um experimento basicamente “[...] consiste na construção de uma situação artificial que simula certos aspectos do mundo real”. De acordo com Cooper e Schindler (2003, p.321), também permite o controle de variáveis estranhas e a repetição das situações objeto de análise.

O experimento consistiu em negociações simuladas no formato de interações face a face. Os participantes puderam negociar livremente, e a única restrição imposta foi o tempo disponível para as negociações. Foram aleatoriamente formados 88 pares, não havendo controle sobre as variáveis independentes, como idade, sexo e conhecimento prévio entre os participantes. Como forma de estímulo para que simulassem o comportamento real, o experimento concedeu uma bonificação a todos os participantes na prova de uma determinada disciplina⁽⁴⁾. O experimento envolveu duas rodadas ou etapas de negociação, o que permitiu a comparação entre os resultados apurados em cada uma dessas negociações.

4.1. Primeira rodada de negociação

Na primeira etapa, as partes negociaram o preço pelo qual determinado bem seria transacionado. No entanto, para que a

transação fosse concretizada, um dos alunos precisava promover investimentos em ativos específicos à transação. A todos os participantes, foi entregue um formulário com as instruções iniciais, detalhando os objetivos da negociação e o papel de cada negociador:

- **investidor** — precisava decidir se construiria ou não uma fábrica de plástico na cidade de Araguari (MG), com capacidade para produzir um lote de plástico por ano. Paralelamente a isso, poderia negociar com o comprador o preço de fornecimento do lote de plástico para o primeiro ano (P_1);
- **comprador** — possuía uma fábrica de brinquedos na cidade de Araguari (MG) e utilizava um lote de plástico por ano como matéria-prima. Necessitava adquirir o lote anual. Sendo assim, poderia comprá-lo de um produtor estrangeiro por \$85; ou do investidor, caso este decidisse construir a fábrica de plástico. Os participantes foram explicitamente informados de que o preço cobrado pelo produtor estrangeiro poderia oscilar de um ano para outro.

Para a construção da fábrica, o investidor despenderia uma quantia que no mercado financeiro lhe renderia \$45 ao ano. Tendo em conta que o custo de fabricação do lote era \$15, o VR para a venda do lote de plástico na primeira rodada era igual a \$60. Esse valor foi explicitamente informado nas instruções iniciais a fim de facilitar o perfeito conhecimento do VR detido pelo investidor nessa primeira rodada de negociação. Os integrantes de cada par deveriam estabelecer conversações para decidir se pactuariam um acordo de fornecimento para o lote de plástico, bem como, se houvesse esse acordo, definir qual seria o preço do lote para o primeiro ano (P_1). As negociações eram livres, mas era vedada a comunicação entre componentes de diferentes pares. Além disso, outra restrição foi o tempo disponível para a negociação, estipulado em 15 minutos.

Como a informação era completa, cada participante poderia identificar seu valor de reserva e o da contraparte, conforme representado na figura 1. Esperava-se que, havendo acordo para a entrega do lote, o preço pactuado necessariamente estivesse compreendido na zona de acordo ($\$60 \leq P_1 \leq \85).

Os participantes também foram informados de que existiam outros compradores alternativos para o lote de plástico, localizados no ABC paulista, distante 720 km de Araguari (MG). Em função do preço do frete, caso o investidor optasse por vender o lote para tais empresas, receberia apenas \$35. Obviamente, não fazia sentido construir a fábrica em Araguari para vender o lote de plástico às empresas do ABC paulista. Essa alternativa somente era informada a fim de que os participantes pudessem estimar o custo da quebra contratual em negociações futuras.

Naturalmente, poderia esperar-se que o investidor analisasse não somente o retorno financeiro de curto prazo, mas também a incerteza envolvida no investimento. Dessa maneira, em última análise, a decisão pela construção da fábrica poderia

ser vista como um voto de confiança no comprador. Por outro lado, como não havia garantias de que o comprador reconheceria a confiança empenhada e recompensaria o investidor no futuro, existia a possibilidade de não haver acordo na maior parte dos pares, comprometendo inclusive o objetivo da pesquisa. Em razão de o experimento não ter por objetivo analisar a decisão dos investimentos *ex ante*, mas sim o que ocorreria depois que os investimentos específicos fossem promovidos, optou-se por incentivar, de maneira sutil, a decisão de promover os investimentos⁽⁵⁾. Assim, os participantes foram informados de que os pares que não chegassem a um acordo seriam dispensados da etapa posterior⁽⁶⁾.

4.2. Segunda rodada de negociação

Depois de concluídas as negociações e de dispensados os pares que não estabeleceram um acordo, foi distribuído um novo formulário com as instruções relativas à segunda etapa de negociação. Nesse formulário, os participantes foram informados de que o custo de fabricação do lote continuaria \$15 e de que as empresas localizadas no ABC paulista continuariam pagando \$35 pelo lote de plástico.

Não foram demandadas decisões de investimentos nessa etapa, pois os participantes precisavam apenas negociar o preço do lote de plástico para o segundo ano. Como o investidor já havia construído a planta industrial na primeira rodada, não dispunha da alternativa de aplicar seus recursos no mercado financeiro. Isso significa que houve alteração no VR detido pelo investidor, de $S_1 = \$60$ para $S_2 = \$35$. O formulário também sinalizou a introdução de assimetria de informação: os participantes foram comunicados de que o preço pelo qual o produtor estrangeiro se dispunha a comercializar seria revelado em envelope confidencial somente ao comprador.

Distribuído após a leitura dessas instruções, esse envelope confidencial revelou ao comprador que o produtor estrangeiro continuava cobrando \$85 pelo lote. Uma vez que as partes precisavam negociar um novo preço para o lote de plástico (P_2), e considerando que o valor de reserva do comprador (B_2) se mantinha igual ao da etapa precedente (B_1), a nova zona de acordo, na forma da figura 2, somente era plenamente conhecida pelo comprador. Assim que os compradores receberam os envelopes e fizeram a leitura das instruções confidenciais, foi informado verbalmente que os pares teriam 15 minutos para concretizar as novas negociações.

4.3. Formulários para preenchimento

Ao final de cada rodada de negociação, os pares de negociação receberam formulários para registrar suas decisões e responder perguntas sobre cada participante e sobre o relacionamento prévio entre os integrantes dos pares de negociação.

Para coletar os dados da primeira etapa de negociações, foram utilizados dois formulários: um específico para os pares

que chegaram ao acordo e outro para os que não obtiveram o consenso. A opção por adotar questionários distintos justificase em face das perguntas sobre o relacionamento prévio dos participantes: como a reflexão causada pelas perguntas poderia afetar o comportamento do comprador na segunda rodada de negociação, decidiu-se questionar os participantes somente ao final desse processo. Por outro lado, como os participantes que não obtivessem o acordo já estariam dispensados da segunda etapa, eles precisavam responder a essas perguntas logo no primeiro formulário.

As perguntas sobre os participantes — envolvendo idade, sexo, ano de ingresso na faculdade e profissão — foram realizadas ao final da primeira etapa, independentemente do resultado das negociações. Esses formulários ainda continham as perguntas específicas sobre o acordo, da seguinte maneira:

- **formulário para a primeira rodada com acordo** — preço negociado, proponente inicial (investidor ou comprador) e valor da proposta inicial;
- **formulário para a primeira rodada sem acordo** — valores do impasse (maior preço ofertado pelo comprador e menor preço ofertado pelo investidor), proponente inicial e valor da proposta inicial.

Ao final da segunda rodada, foi distribuído um único formulário para preenchimento pelos participantes. Além das questões relativas ao conhecimento prévio entre os integrantes do mesmo par, os participantes precisavam responder se houvera acordo e informar o preço acordado (no caso de terem chegado a um consenso) ou os valores do impasse. Esse formulário ainda apresentou duas questões específicas para o investidor, tratando da confidencialidade de B_2 . O investidor deveria informar se o comprador havia revelado o valor da proposta submetida pelo produtor estrangeiro e, em caso de resposta afirmativa, qual fora o valor revelado. Nesse caso, a eventual revelação de algum valor falso, abaixo de B_2 , configuraria flagrante de comportamento oportunista, independentemente do desfecho da negociação.

5. APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Na análise dos resultados obtidos, foram excluídos cinco pares devido a seus integrantes acordarem valores fora da zona de acordo na primeira ou na segunda etapa de negociações. Dos 83 pares restantes, em outros cinco casos o investidor não promoveu o investimento em ativos específicos na primeira rodada. Acredita-se que o desejo de participar da etapa seguinte tenha favorecido o elevado índice de acordos. Na segunda etapa, o resultado foi ainda mais positivo, já que somente três pares não obtiveram um consenso. Em dois desses, flagrantemente os compradores procuraram baixar os preços, o que configura tentativa de *hold-up*.

Nos 75 pares restantes, investidor e comprador desempenharam negociações com sucesso nas duas rodadas, ao maxi-

mizar o ganho conjunto com o fechamento do acordo. A construção do consenso, porém, significou resultados pessoais insatisfatórios para alguns investidores, já que a partilha do excedente nem sempre se deu em termos equitativos. Enquanto o preço médio acordado na primeira rodada (P_1) para esses 75 pares foi de \$72,13, o preço médio acordado na segunda rodada foi de \$66,85. Outro dado relevante foi o aumento da dispersão dos preços: na primeira etapa, o desvio-padrão foi de 4,68; na segunda, de 9,53.

Ao considerar a hipótese do *hold-up* fraco (isto é, $P_2 < P_1$), o teste *t* rejeitou a igualdade dos preços (a 1%). O resultado obtido, $t = -5,0409$, corroborou a hipótese de que o preço na segunda etapa seria menor do que na primeira. A propósito, constatou-se que em 62,7% dos casos os agentes teriam empregado comportamento oportunista (tabela 1). Em 25,3% dos pares, o preço manteve-se; e houve elevação nos 12,0% restantes. Nessa configuração de *hold-up*, embora o investidor venda o lote de plástico por um valor menor do que o pactuado na primeira negociação, a remuneração obtida pode ainda ser superior ao VR que ele detinha na primeira etapa. Portanto, a materialização dessa concepção de comportamento oportunista não torna o acordo necessariamente insatisfatório ao investidor quando esse agente compara sua recompensa efetiva com a proporcionada pelo mercado financeiro.

Tabela 1

Evolução dos Preços Negociados

Evolução dos Preços entre a Primeira e a Segunda Etapas	Quantidade de Ocorrências	%
Elevação ($P_2 > P_1$)	9	12,0
Manutenção ($P_2 = P_1$)	19	25,3
Redução ou <i>hold-up</i> fraco ($P_2 < P_1$)	47	62,7
<i>Hold-up</i> forte ($P_2 < S_1$)	11	14,7

Já em relação ao *hold-up* forte (isto é, $P_2 < S_1$), apesar de $t = 6,2259$ também rejeitar a igualdade (a 1%), P_2 é significativamente maior que S_1 , o que não suporta a hipótese do *hold-up* forte. Portanto, pode-se afirmar que, em geral, ocorreu o *hold-up* fraco, mas não o *hold-up* forte. Apesar da ocorrência do *hold-up* forte em 14,7% dos pares, as pessoas parecem ser em geral propensas a agir oportunisticamente, mas não de forma a expropriar por completo as quase-rendas da contraparte na transação.

Ainda sobre o *hold-up* forte, como apenas um desses 11 casos foi precedido de $P_1 > \$72,50$, pode-se afirmar que o acordo favorável na primeira etapa minimizou a ocorrência de $P_2 < \$60$. No entanto, não é possível inferir que esse resultado positivo continuaria sendo presenciado se houvesse mais rodadas de negociação. Talvez o preço permanecesse caindo ao longo das renegociações, de forma que o acordo favorável na primeira situação não implicasse vantagem no longo prazo.

A própria postura do comprador em relação à confidencialidade de B_2 revela informações sobre o comportamento oportunista. Considerando os 78 pares que participaram da segunda rodada, a maioria (60 compradores) preferiu manter esse valor oculto, talvez se beneficiando com o fato de o investidor desconhecer B_2 . Entre aqueles que se pronunciaram quanto ao VR, apenas dez compradores revelaram corretamente o preço oferecido pelo produtor estrangeiro, e houve oito casos em que o comprador decididamente resolveu trapaçar, informando preços falsos, menores do que \$85. O comprador não sabia se B_2 seria revelado ao investidor depois de concluído o experimento. A trapaça poderia ser ainda mais freqüente se fosse assegurado o sigilo dessa informação, de forma que a ação oportunista permanecesse acobertada mesmo após a realização do experimento.

Esperava-se menor incidência de *hold-up* entre os participantes que já se conheciam antes da realização do experimento, em razão dos prováveis laços de amizade e coleguismo, dos eventuais prejuízos à imagem perante a pessoa conhecida e do possível círculo de convívio comum. Também havia expectativa de um declínio no *hold-up* quando, na primeira rodada de negociação:

- o investidor é o primeiro a manifestar-se, propondo a entrega do lote de plástico por \$72,50 ou menos. Como ele formula um lance inicial que pode ser entendido como uma proposta justa ou generosa, o comprador poderia ficar, de acordo com a norma da reciprocidade, motivado a recompensar esse gesto favorável;
- o comprador formula o lance inicial, propondo a aquisição do lote de plástico por \$72,50 ou mais. Com esse gesto, parece não estar profundamente interessado em ganhar mais do que o outro lado, talvez por atribuir importância a outros aspectos da negociação. Uma vez que a proposta pode ser vista como justa ou generosa, ele dá sinais de que não teria motivação para empregar o *hold-up* na segunda etapa.

Contrariamente ao que se esperava, percebe-se na tabela 2 que houve mais casos de comportamento oportunista na presença de conhecimento prévio. Em termos relativos, tanto o *hold-up* fraco como o forte ocorreram com maior freqüência nos pares com alunos conhecidos. Além disso, os preços apresentaram uma redução média de \$10,70 nesse grupo, contra

um declínio médio de \$5,28 na totalidade dos 75 pares. Quanto às posturas manifestadas na primeira etapa, embora possa ser constatada alguma redução nas situações em que um dos lados se mostrou mais justo ou generoso no primeiro estágio, essa postura inicial menos competitiva ocorreu poucas vezes, de sorte que não é possível afirmar que exista consistência nesses resultados.

As características dos participantes também foram objeto de análise. Considere-se a regressão linear múltipla apresentada na primeira coluna da tabela 3, com a variável dependente “evolução dos preços entre a primeira e a segunda rodada” ($EV = P_2 - P_1$) e as variáveis independentes: sexo do comprador, sexo do investidor, idade do comprador, idade do investidor, prévia experiência profissional do comprador, prévia experiência profissional do investidor, tempo de ingresso do comprador na faculdade, e tempo de ingresso do investidor na faculdade⁽⁷⁾. Não foram encontradas associações significativas com tais características, mesmo quando incorporadas as *dummies* P_1 e o conhecimento prévio⁽⁸⁾. A tabela 3 ainda apresenta, na quarta coluna, a regressão considerando as variáveis independentes P_1 e o conhecimento prévio, por terem mostrado algum indício de associação nas colunas anteriores.

Em que pese o reduzido valor do R^2 Ajustado, a segunda e a quarta colunas da tabela 3 demonstram haver indícios de associação entre o conhecimento prévio dos integrantes e a variável EV. Porém, assim como os dados já apresentados na tabela 2, tais indícios de associação têm sentido inverso ao do que se esperava: a evolução dos preços é mais negativa nos pares em que os integrantes já se conheciam. É possível que o emprego do *hold-up* com conhecidos tenha sido visto como indicador de esperteza ou malandragem, de tal forma que o comprador considerou o emprego do comportamento oportunista como algo positivo, que seria apreciado pelo grupo. Outra possível explicação para o caso é que o simples fato de os participantes se conhecerem não garante que entre eles tenha se desenvolvido algum laço de amizade ou coleguismo. Deve-se ainda considerar que, por não ter existido preocupação em controlar as variáveis independentes, os pares com integrantes conhecidos representaram apenas 14 casos no universo de 75 pares que obtiveram o acordo nas duas rodadas de negociação.

Tabela 2

Possíveis Atenuantes do Hold-Up

Critério de Seleção dos Pares	Quantidade de Ocorrências	Hold-up Fraco		Hold-up Forte		B Revelado \neq 85	
		Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
Total de pares	75	47	62,7	11	14,7	8	10,7
Conhecimento prévio	14	11	78,6	6	42,9	1	7,1
Proposta justa ou generosa do investidor	6	2	33,3	1	16,7	1	16,7
Proposta justa ou generosa do comprador	7	3	42,9	0	0,0	0	0,0

Tabela 3
Evolução dos Preços (EV) em função de Características dos Participantes

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
Sexo do comprador	2,895 (2,330)	2,140 (2,288)	3,407 (2,317)	
Sexo do investidor	-1,621 (2,321)	-2,023 (2,262)	-1,965 (2,297)	
Idade do comprador	0,421 (0,374)	0,322 (0,366)	0,490 (0,371)	
Idade do investidor	0,016 (0,377)	0,062 (0,367)	-0,122 (0,380)	
Prévia experiência profissional do comprador	-2,231 (4,716)	-2,758 (4,587)	-3,147 (4,681)	
Prévia experiência profissional do investidor	1,342 (4,066)	2,562 (3,986)	1,569 (4,010)	
Tempo de ingresso do comprador na faculdade	0,897 (1,027)	0,736 (1,000)	0,855 (1,013)	
Tempo de ingresso do investidor na faculdade	0,410 (1,198)	0,394 (1,163)	0,633 (1,188)	
Conhecimento prévio		-6,165 * (2,767)		-6,890 ** (2,569)
P_1			-0,401 † (0,235)	-0,335 (0,215)
Constante	-20,018 (11,020)	-17,111 (10,782)	10,419 (20,905)	20,175 (15,593)
Observações	75	75	75	75
F	0,730	1,239	0,990	4,587
R ² Ajustado	-0,030	0,028	-0,001	0,088

Notas: • Variável dependente — Evolução dos preços entre a primeira e a segunda rodadas ($P_2 - P_1$).

• O modelo 1 considera as variáveis independentes: sexo do comprador, sexo do investidor, idade do comprador, idade do investidor, prévia experiência profissional do comprador, prévia experiência profissional do investidor, tempo do ingresso do comprador na faculdade e tempo do ingresso do investidor na faculdade. Os modelos 2 e 3 acrescentam às variáveis independentes conhecimento prévio e P_1 , respectivamente. Já o modelo 4 apenas considera as variáveis independentes conhecimento prévio e P_1 .

• Método — Mínimos quadrados.

• ** $p < 0,01$; * $p < 0,05$; † $p < 0,10$.

Em relação ao preço negociado na primeira etapa (P_1), embora a terceira coluna da tabela 3 espelhe um tímido indicio de associação entre essa variável e a evolução dos preços, esse resultado deve ser visto com reservas em razão do reduzido grau de significância ($p < 0,10$) e do R² Ajustado. De fato, o modelo representado na quarta coluna não encontrou evidências de associações significativas. Por outro lado, ainda que a dúvida seja quanto à existência de eventual associação entre maior P_1 na primeira etapa e maior variação negativa dos preços, também é pre-

cipitado afirmar que não exista correlação entre postura agressiva dos agentes e comportamento oportunista. Deve-se levar em conta que P_1 elevado proporciona maior espaço para redução na segunda etapa. Nesse sentido, pode-se argumentar que a redução de \$5 em $P_1 = \$70$ configura um *hold-up* de maior intensidade do que a redução de \$5 em $P_1 = \$80$. Portanto, para uma investigação mais detalhada sobre essa questão, seria aconselhável alterar as regras do experimento, ou até mesmo desenvolver experimentos específicos para testar tal hipótese.

6. CONCLUSÕES

O *hold-up* em contratos que demandam investimentos específicos é uma questão polêmica no meio acadêmico, já que muitos autores acreditam que esse comportamento oportunista poderia ser evitado por meio de contratos e reputação. Outros ainda argumentam que o *hold-up* somente ocorreria nos casos em que os agentes tenham uma intencionalidade oportunista. O próprio contrato citado por Klein, Crawford e Alchian (1978) para exemplificar a ocorrência de *hold-up* suscita controvérsias. Lançar luz sobre essa questão é algo de vital importância já que a possibilidade de ocorrer *hold-up* em contratos que demandam investimentos em ativos específicos tem sido apontada pela literatura como uma das motivações para as firmas se integrarem verticalmente.

Com esse objetivo, foi realizado um experimento simulando duas rodadas de negociação, nas quais os participantes, agrupados em pares (investidor e comprador), poderiam ou não concluir um acordo quanto ao preço de fornecimento de um determinado produto. Na primeira etapa, o investidor precisava realizar investimentos específicos para dispor do produto em questão e, assim, vendê-lo ao comprador. Caso não chegassem a um consenso, o investimento não era realizado e cada um dos participantes auferia o resultado proporcionado pelo seu valor de reserva (VR). Já na renegociação, o VR do investidor ficava deteriorado em razão dos investimentos específicos. Também foi introduzida a assimetria de informação de modo que o comprador poderia empregar o *hold-up* sem que o outro lado reconhecesse a ação oportunista. O experimento revelou um comportamento heterogêneo, pois nem todos os agentes empregaram o *hold-up*. Diferentemente do que se esperava, houve mais casos de *hold-up* e com maior intensidade nos pares cujos integrantes já se conheciam. Por outro lado, não foram encontradas associações significativas entre a evolução de preços e características dos participantes.

Entre as limitações da pesquisa, os experimentos apresentam o problema da generalização, já que os indivíduos podem

empregar comportamentos diferentes daqueles que teriam no mundo real. A artificialidade do laboratório e o fato de saberem que estão sendo observados podem comprometer a veracidade das escolhas, bem como o grau de agressividade na negociação (BIANCHI e SILVA FILHO, 2001). O incentivo na forma de bônus na nota de uma prova pode não contar com o mesmo apelo que o incentivo monetário das situações reais. Além disso, pode ser questionada a utilização de alunos da graduação para simular o comportamento dos tomadores de decisão nas empresas.

Apesar dessas limitações, praticamente só a pesquisa experimental permite que o pesquisador conheça os valores de reserva dos envolvidos e, assim, possa analisar as renegociações simuladas e as ocorrências do comportamento oportunista. Por esse motivo, entende-se que seria bem-vinda a réplica da pesquisa desenvolvida neste trabalho, procurando controlar o conhecimento prévio e estabelecer graus de relacionamento prévio. Para aprofundar a análise da conduta dos participantes nas renegociações, pode-se até incluir mais um estágio de negociação. Entre os pares que obtiveram o duplo acordo, quase metade dos investidores (48%) recebeu um P_2 inferior a P_1 , mas suficiente para garantir um retorno superior ao proporcionado pelo valor de reserva original. Nessa situação, apesar de o resultado auferido na segunda etapa ainda ser satisfatório, seria interessante descobrir se o preço continuaria caindo se houvesse mais rodadas de negociação.

A replicação desta pesquisa com alunos matriculados em cursos de MBA poderia revelar o comportamento de pessoas hierarquicamente mais próximas das decisões gerenciais nas empresas. Principalmente, seria útil replicar o experimento com alunos de MBA setoriais, já que a proximidade entre os participantes permitiria simular com mais propriedade a postura entre empresas do mesmo setor. Outra sugestão para trabalhos futuros é a réplica da presente pesquisa utilizando-se de recursos monetários como forma de incentivo aos participantes. ♦

NOTAS

- (1) *Hold-up* significa apropriar as quase-rendas decorrentes de a contraparte ter promovido investimentos específicos, o que é possível em razão de o contrato que governa o relacionamento ser incompleto (KLEIN, 2000, p.124).
- (2) Conforme Klein (2000, p.117), além de a Fisher não receber uma remuneração adicional para realizar o novo investimento, a nova localização da planta supridora proporcionaria uma redução em sua lucratividade, já que o contrato assegurava um sobrepreço de 17,6% sobre os custos de transporte, empacotamento e desempacotamento.
- (3) Apesar de deter controle acionário da Fisher Body, a GM não possuía o controle efetivo das operações, já que nomeava apenas sete diretores no universo de 14, e dois membros do comitê executivo para um total de sete (COASE, 2000, p.22-23; KLEIN, 2000, p.121).
- (4) O formulário entregue aos alunos continha a seguinte frase: “Quanto melhor o desempenho do aluno neste experimento, maior será o seu bônus”.
- (5) Ainda que poucos pares chegassem ao acordo na primeira etapa, comprometendo a observação das

NOTAS

renegociações, acredita-se que o experimento seria de grande utilidade, já que proporcionaria hipóteses intrigantes sobre o reconhecimento *ex ante* dos riscos associados ao investimento em ativos específicos.

- (6) Os participantes sabiam que a bonificação individual seria atrelada ao desempenho, mas não tinham informações para calcular seu ganho ou lucro na rodada seguinte. No caso do comprador, ele sabia que o preço cobrado pelo produtor estrangeiro poderia ser outro. Para o investidor, em nenhum momento foi informado se haveria alteração no

rendimento proporcionado pelo mercado financeiro. Para efeito de cálculo da bonificação daqueles que não lograram o acordo na primeira etapa, admitiu-se que o investidor manteve seus recursos aplicados no mercado financeiro, rendendo \$45 ao ano, e que o comprador permaneceu adquirindo o lote de plástico do produtor estrangeiro por \$85.

- (7) Sexo do comprador/investidor: masculino = 0, feminino = 1; prévia experiência profissional do comprador/investidor: não = 0, sim = 1.
- (8) Conhecimento prévio: não = 0, sim = 1.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BIANCHI, Ana Maria; SILVA FILHO, Geraldo Andrade da. Economistas de avental branco: uma defesa do método experimental na economia. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, Universidade Federal do Rio de Janeiro, v.5, n.2, p.129-154, set./out./nov./dez. 2001.

BRAMS, Steven J. *Negotiation games*. 3rd ed. London: Routledge, 2003.

COASE, Ronald. The nature of the firm. In: WILLIAMSON, O.E.; WINTER, S.G. (Org). *The nature of the firm: origins, evolution, and development*. New York: Oxford University Press, 1993a.

_____. The nature of the firm: influence. In: WILLIAMSON, O.E.; WINTER, S.G. (Org). *The nature of the firm: origins, evolution, and development*. New York: Oxford University Press, 1993b.

_____. The acquisition of Fisher Body by General Motors. *Journal of Law and Economics*, Chicago, University of Chicago Press, v.43, Issue 1, p.15-31, Apr. 2000.

COOPER, Donald R.; SCHINDLER, Pamela S. *Métodos de pesquisa em administração*. 7.ed. Porto Alegre: Bookman, 2003.

FARINA, Elizabeth Maria Mercier Querido; AZEVEDO, Paulo Furquim de; SAES, Maria Sylvia Macchione. *Competitividade: mercado, estado e organizações*. São Paulo: Singular, 1997.

FEHR, Ernst; GÄCHTER, Simon. Fairness and retaliation: the economics of reciprocity. *Journal of Economic Perspectives*, Nashville, American Economic Association, v.14, n.3, p.159-181, Summer 2000.

GOULDNER, Alvin W. The norm of reciprocity: a preliminary statement. *American Sociological Review*, New York, American Sociological Association, v.25, n.2, p.161-178, Apr. 1960.

GRANOVETTER, Mark. Economic action and social structure: the problem of embeddedness. *The American Journal of*

Sociology, Chicago, The University of Chicago, v.91, n.3, p.481-510, Nov. 1985.

HILL, Charles W.L. Cooperation, opportunism, and the invisible hand: implications for transaction cost theory. *The Academy of Management Review*, Briarcliff Manor, Academy of Management, v.15, n.3, p.500-513, Sept. 1990.

KLEIN, Benjamin. Vertical integration as organizational ownership: the Fisher Body-General Motors relationship revisited. In: WILLIAMSON, O.E.; WINTER, S.G. (Org). *The nature of the firm: origins, evolution, and development*. New York: Oxford University Press, 1993.

_____. Why hold-ups occur: the self-enforcing range of contractual relationships. *Economic Inquiry*, Huntington Beach, Western Association International, v.34, n.3, p.444-463, Sept. 1996.

_____. Fisher-General Motors and the nature of the firm. *Journal of Law and Economics*, Chicago, University of Chicago Press, v.43, Issue 1, p.105-141, Apr. 2000.

KLEIN, Benjamin; CRAWFORD, Robert; ALCHIAN, Armen. Vertical integration, appropriable rents, and the competitive contracting process. *Journal of Law & Economics*, Chicago, University of Chicago Press, v.21, Issue 2, p.297-326, Oct. 1978.

MILGROM, Paul R.; ROBERTS, John. *Economics, organizations, and management*. New Jersey: Prentice Hall, 1992.

RAIFFA, Howard; RICHARDSON, John; METCALFE, David. *Negotiation analysis: the science and the art of collaborative decision making*. Cambridge: The Belknap Press of Harvard University Press, 2002.

WILLIAMSON, Oliver E. *The economic institutions of capitalism*. New York: The Free Press, 1987.

_____. *The mechanisms of governance*. New York: Oxford University Press, 1996.

ABSTRACT

Opportunistic behavior involving specific investments in negotiations: a study with experimental methodology

In the related literature, opportunistic behavior in contractual relations that require specific investments, commonly referred to as ‘hold-up’, partly accounts for the existence of vertically integrated firms. However, many authors posit that this behavior can be deterred through contractual terms, desire to build a reputation or intention to reward previous attitudes. The occurrence of opportunism is controversial, even in the famous contractual relation between General Motors and Fisher Body, considered by some as a canonical example of hold-up. This is a paramount issue because, if hold-up can indeed be avoided, literature must find new, alternative theories for the existence of vertically-integrated firms. Aimed at a deeper understanding of this issue, an experiment was carried out in which pairs of purchasers and sellers meet in negotiations. The roles ascribed to the participants allowed them to engage in hold-up with each other, and opportunistic behavior could also be concealed by informational asymmetries. Results were heterogeneous, not allowing a single clear answer regarding the occurrence of hold-up. Most participants acted opportunistically, but not so as to totally expropriate the quasi rents of their counterparts. Unexpectedly, the hold-up problem was proven more frequent in the pairs where people already knew each other.

Uniterms: opportunistic behavior, specific investments, reservation value, negotiation.

RESUMEN

Comportamiento oportunista en negociaciones que demandan inversiones específicas: un estudio con metodología experimental

El comportamiento oportunista en relaciones contractuales que demandan inversiones específicas, denominado *hold-up*, está considerado en la literatura como una de las explicaciones para la existencia de empresas integradas verticalmente. Sin embargo, muchos autores creen que se puede evitar ese comportamiento por medio de cláusulas contractuales, deseo de construir reputación o intención de recompensar una actitud anterior. Hay controversias sobre la ocurrencia de oportunismo incluso en la famosa relación contractual entre General Motors y Fisher Body, considerada por muchos autores como un ejemplo clásico de *hold-up*. Si se puede evitar el *hold-up*, la literatura debe encontrar teorías alternativas que expliquen la existencia de empresas verticalmente integradas. Intentando profundizar la discusión, se realizó un experimento en que los participantes, agrupados en parejas, negociaron entre sí. Los papeles atribuidos a los participantes permitían que uno de los agentes empleara el *hold-up* en el otro. Asimismo, esa acción oportunista podría ser encubierta por la asimetría de información. Los resultados fueron heterogéneos, lo que no permite una respuesta única con relación al empleo del *hold-up*. La mayoría actuó de forma oportunista, pero no de forma a expropiar completamente las cuasirrentas de su pareja. De modo inesperado, el *hold-up* fue más frecuente cuando las parejas se conocían previamente.

Palabras clave: comportamiento oportunista, especificidad de activo, valor de reserva, negociación.

REGE-USP Revista de Gestão USP
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO DA
FEA/USP

A Revista de Gestão USP – REGE-USP é uma publicação trimestral para divulgação de trabalhos de natureza acadêmica, com temas relacionados à Administração. Nossos principais colaboradores são alunos e professores de Programas de Pós-graduação em Administração e alunos da graduação com orientação e co-autoria de professores. Todos os trabalhos publicados são avaliados em relação ao conteúdo e à metodologia.

Maiores informações: Editoria da Revista de Gestão USP – REGE-USP
E-mail: cpa@edu.usp.br
www.ead.fea.usp.br

