

1º Lugar

Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados?

Tema 2 – A Contabilidade e a Governança Corporativa

Ricardo Lopes Cardoso*



Muito se tem discutido sobre Governança Corporativa, mas a principal forma pela qual as empresas não apresentam a “tão desejada transparência”; o Gerenciamento de Resultados, tem ficado à margem nessa discussão.

O presente ensaio não tem a pretensão de apresentar respostas conclusivas e, muito menos, soluções ao problema da falta de transparência, mas, sim, propor uma abordagem realista de se analisar esse problema, isso é, que considere algumas características dos agentes econômicos (como o oportunismo e a racionalidade limitada), e algumas características das transações econômicas (como a assimetria de informação e os custos de transação).

Essa abordagem, como sugerido pelo título deste artigo, coloca o problema de falta de transparência da informação contábil como um nó de decisão, onde se opta pelo Gerenciamento de Resultados ou pela Governança Corporativa, e essa decisão é tomada de acordo com os incentivos que a direcionam para um ou outro lado. A rigor, o que se pretende com este artigo é ressaltar a importância desses incentivos, os quais são estudados com o auxílio de algumas ferramentas e teorias econômicas, como a Teoria da Agência, a Teoria dos Jogos, a Teoria dos Custos de Transação e a Teoria de Contratos.

Adicionalmente, faz-se um breve comentário sobre parte do ambiente institucional brasileiro, isto é, sobre a Lei das Sociedades por Ações, com respeito à constituição e à competência dos Conselhos de Administração e Fiscal.

* E-mail: rlopsc@fgv.br. Titulação: Doutorando em Controladoria e Contabilidade pela FEA-USP; Mestre em Ciências Contábeis pela FAF-UERJ; Graduação em Ciências Contábeis pela Faculdade Moraes Júnior (Rio de Janeiro-RJ). Instituição: Professor Assistente da Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas – EBAPE/FGV; Professor Assistente da Faculdade de Administração e Finanças da Universidade do Estado do Rio de Janeiro – FAF/UERJ. Inscrição no CRC: CRC-RJ 087.151/0-8.

Sérgio de Paula



“Como qualquer outra profissão, a Contabilidade não progride sem pesquisa”

O lembrete veio do mestre da profissão no País, doutor **Antônio Lopes de Sá, ao proferir a palestra “Evolução, Perspectivas da Contabilidade”**. A con-

centração dos mercados, a velocidade dos capitais, a intervenção do Estado e o avanço no conhecimento são fatores que, segundo ele, determinam um futuro cada vez mais participativo do contabilista. “Nós, como profissionais que somos, devemos exigir nossos direitos!”, convocou Lopes de Sá.

O comprometimento dos contabilistas com as causas da classe foi também defendido pelo **presidente do CFC, José Martonio Alves Coelho**, durante a solenidade de encerramento do Congresso. “Nós temos uma importância na hora em que buscamos o compromisso da classe para tirarmos esse País da desigualdade social. Queremos ser parceiros da Nação. Pensamos em política social; em política de inclusão. Agradeço aos colaboradores e aos organizadores que, diuturnamente, se preocuparam com este evento”, afirmou Martonio.

Já a participação ativa do contabilista na vida política e econômica nacional e o incentivo à Educação promovido pelo Sistema CFC/CRCs foram lembrados pelo vice-governador de São Paulo, Cláudio Lembo, na noite de encerramento. “Não existiria capitalismo se não houvesse a segurança dos lançamentos contábeis. Não há nação desenvolvida se não há a presença de contado-



Sérgio de Paula

res. Só uma categoria que tem auto-estima é que pode solicitar um projeto como este que instituiu o Exame de Suficiência. Este Congresso mostrou a força que vocês têm. Pelos registros apresentados e pelas atividades desenvolvidas neste 17º Congresso, fica evidente o quanto a classe contábil está preocupada com a formação dos profissionais e da sua importância para as empresas e para a sociedade”, discursou Lembo.

O presidente do CRCSP, Luiz Carlos Vaini, complementou a observação feita pelo vice-governador sobre educação. “Este evento alcançou a marca inédita com mais de 100 mil horas de treinamento do Programa de Educação Profissional Contínua”, finalizou Vaini. Participaram também da cerimônia os

presidentes dos CRCs; os ex-presidentes do CFC; o presidente da Federação Nacional das Empresas de Serviços Contábeis e das Empresas de Assessoramento, Perícias, Informações e Pesquisas (Fenacon), Carlos José de Lima Castro; Antônio Luiz (IBRACON/SP); o presidente da Academia Brasileira de Ciências Contábeis, Antoninho Marmo Trevisan; a presidente da Fundação Brasileira de Contabilidade (FBC), Maria Clara Cavalcante Bugarim; o secretário-geral do Congresso, Pedro Ernesto Fabri, e os agraciados com a Medalha Mérito Contábil João Lyra.

GRAMADO, SEDE EM 2008 – A cidade do Rio Grande do Sul foi eleita para sediar o 18º Congresso Brasileiro de Contabilidade daqui a quatro anos. A escolha de Gramado, feita pelos contabilistas que participaram do evento este ano, foi divulgada durante a solenidade de encerramento.

MEDALHA “Mérito Contábil João Lyra” CONSAGRA CONTADOR CEARENSE

Após ter sido escolhido pelos conselheiros do Conselho Federal de Contabilidade na Reunião Plenária, em 19 de agosto deste ano, o contador José Maria Martins Mendes esteve em Santos (SP) para receber a medalha “Mérito Contábil João Lyra”. O ex-presidente do CFC (gestão 1994-1997) e atual secretário de Fazenda do Estado do Ceará teve sua vida profissional contada durante a cerimônia de abertura do Congresso, no dia 24 de outubro.

Ao lado de seus familiares, ele expressou sua satisfação em receber a honraria.

“Ao receber esta expressiva homenagem (...), o faço com humildade e a responsabilidade de quem a experiência vivida recomenda. É, sem dúvida, uma grande honra poder fazer parte do grupo de contadores notáveis detentores de tão magna distinção (...), discursou.

Sérgio de Paula



MINISTRO defende “Primeiro Emprego”. GOVERNADOR critica Reforma Tributária



Sérgio de Paula

Além da presença ilustre de personalidades da Contabilidade nacional e internacional para abrilhantar o evento, o Congresso

participantes do programa governamental em São Paulo e regiões estão sendoacionadas.

Berzoini defendeu o Programa, reforçando a importância do “Primeiro Emprego” para a valorização da cidadania, assim como do 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade para a viabilização desse projeto. **“Esse é um evento que gera empregos”, disse Berzoini.** “O Congresso Brasileiro de Contabilidade é apenas uma amostra de que a classe contábil brasileira, que luta pelos direitos da nação, tem a possibilidade de fazer que o País cresça cada vez mais”, complementou José Martonio Alves Coelho, presidente do CFC.

O desenvolvimento econômico do País e o lema do Congresso – “Contabilidade: Instrumento de Cidadania” foram assuntos levantados pelo governador do Rio Grande do Sul, Germano Rigotto

(PMDB), em sua palestra magna. O governador criticou os altos encargos tributários e reforçou as injustiças sociais praticadas contra o trabalhador, considerando ser este “extremamente injustiçado pelo Sistema Tributário Brasileiro”.

O governador mostrou ainda sua insatisfação com a Reforma Tributária. “O que se pensou em realizar, na verdade, aumentou ainda mais a carga tributária e não trouxe simplificação”, afirmou. Sob os aplausos da platéia, Rigotto encerrou sua presença no Congresso com uma visita aos estandes da Feira de Negócios, organizada durante o evento.



Sérgio de Paula

contou também com a participação de personagens da vida política do País. No dia 25 de outubro, o ministro do Emprego e do Trabalho, Ricardo Berzoini, assinou um acordo de cooperação técnica entre o Governo Federal, a Fenacon e o Sescon-SP.

A parceria girou em torno do Programa “Primeiro Emprego”, o qual visa gerar vagas para 16 mil adolescentes – entre os 16 e 24 anos – na iniciativa privada, até o fim de 2005. Para isso, 40 mil empresas

CONGRESSO ATINGE RECORDES E FAZ A SUA HISTÓRIA

O 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade quebrou recordes antes mesmo do início de suas atividades, no dia 24 de outubro. A primeira marca conquistada diz respeito ao número de trabalhos técnicos inscritos com relação à edição anterior do evento: 609 contra 334 trabalhos em 2000. Outra proeza obtida foi a quantidade de congressistas inscritos, totalizando 4.058 pessoas, ou seja, o dobro do registrado durante o 16º Congresso Brasileiro de Contabilidade (2.742 inscritos). Participantes de países estrangeiros, como Angola, Cabo Verde e Portugal, também assistiram às palestras, aos painéis e aos fóruns da programação.

De 94 trabalhos selecionados pelo Comitê Técnico para apresentação durante o evento, cinco foram premiados, con-

forme o art. 23 do Regulamento do Congresso. Todos estão reunidos nesta edição especial da RBC (leia a partir da página 18), além de estarem disponíveis no site do CFC www.cfc.org.br para consulta. “O nível dos trabalhos técnicos apresentados e o desempenho do Comitê foram louváveis. Esse Congresso vai deixar uma marca positiva nesta gestão”, afirmou a presidente da Fundação Brasileira de Contabilidade (FBC), Maria Clara Cavalcante Bugarim.

Na solenidade de encerramento do Congresso, foram anunciados os cinco trabalhos técnicos finalistas. O primeiro lugar coube a Ricardo Lopes Cardoso; os demais colocados e premiados foram: Mônica Sionara Schpallir Calijuri (2º); José Reynaldo de Almeida Furlani (3º); Geová

José Madeira (4º); e Maurício Ferreira de Macedo (5º).

Em Relatório Final emitido pelo Comitê Técnico do Congresso e apresentado na cerimônia, o coordenador do Comitê, José Antonio de Godoy, destacou que “a Contabilidade do setor público brasileiro depende, para o seu crescimento e a sua formação, de uma comunidade melhor preparada para exercer o controle social, do envolvimento dos profissionais da Contabilidade, bem como de suas entidades representativas, respeitando as características próprias deste segmento”.



4º colocado recebe cheque das mãos do presidente do CFC

Sérgio de Paula

Sérgio de Paula

EVENTOS SOCIAIS recarregam as energias dos participantes



O sucesso das atividades diurnas do Congresso foi comemorado pelos congressistas e organizadores durante uma animada programação social noturna. A "Noite das Delegações" deu início à festa, apresentando aos convidados os três Estados brasileiros que disputaram o direito de sediar o 18º

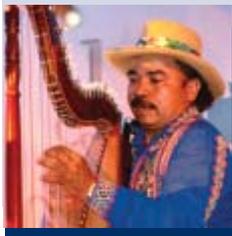
Congresso Brasileiro de Contabilidade, em 2008: Paraná, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul.

Em uma outra ocasião, a boate do Mendes Convention Center foi fechada para a "Noite da Descontração", enquanto que a Comissão Organizadora e Executiva do Congresso era homenageada em solenidade no salão social do Minas Tênis Clube de Santos. O "Jantar de Congratamento" reuniu 300 convidados.



Sérgio de Paula

Por fim, uma viagem musical da década de 30 aos dias atuais embalou os congressistas durante o "Jantar de Confraternização". O evento superou as expectativas dos organizadores, que, a poucas horas do início do jantar, tiveram que colocar à venda convites extras para atender à demanda. A festa foi até de madrugada e encerrou com chave de ouro as atividades sociais programadas.



Sérgio de Paula

▶ DA ÉTICA AO TERCEIRO SETOR: painéis retratam a Contabilidade no País ◀

Empresários, representantes de segmentos contábeis, auditores e contabilistas tiveram a oportunidade de transmitir seus conhecimentos sobre Contabilidade e assuntos afins em mais de dez horas de painéis realizados durante o 17º Congresso Brasileiro de Contabilidade. Quem agradeceu foram os congressistas, que puderam trocar experiências e absorver dicas de profissionais que, de alguma forma, se destacaram em seus negócios e atividades. Os assuntos abordados foram os mais variados, desde harmonização das Normas Brasileiras de Contabilidade ao papel do Contabilista no Terceiro Setor.

O diretor da área contábil do Grupo Gerdau, Geraldo Tofanello, por exemplo, defendeu o uso da renúncia fiscal do Imposto de Renda para beneficiar enti-

dades com projetos que apóiam crianças e adolescentes carentes (Lei nº 8.069/90 do Funcriança). Uma pesquisa sobre o custo de se pagar tributos em 25 países, inclusive o Brasil, foi apresentada pelo doutor em Contabilidade, Aldo Vicenzo Bertolucci. Já o coordenador-geral de Contabilidade do Estado da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Isaltino Alves da Cruz, disse em sua palestra que "a unificação do conhecimento contábil dos setores público e privado é irreversível".

Para o titular da Diretoria de Participações da Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil (Previ), Renato Sobral Pires Chaves, "diversos Códigos de Governança privilegiam os aspectos relacionados com a atuação do Conselho de Administração, relegando a um segundo plano a atuação do Conselho Fiscal".

A responsabilidade do contabilista no Terceiro Setor foi assunto da palestra do advogado Sérgio Roberto Monello. "A Contabilidade é instrumento de credibilidade, defesa legal, transparência, integridade da instituição, comprovação da atividade social, controle interno e aprimoramento de gestão. É uma aliada!", disse.

Ao falar sobre mediação e arbitragem, o perito contábil Jarbas Barsanti Ribeiro defendeu a "alteração do contrato social das sociedades limitadas, efetuando-se a inserção da cláusula compromissória, submetendo à arbitragem não somente os conflitos relacionados à exclusão de sócios, mas todos os conflitos de interesses que possam surgir em relação ao seu cumprimento, garantindo a resolução de seus litígios de forma moderna, rápida e

eficaz". Enquanto isso, o empresário Carlos Alberto Meni Júnior apontava as principais deficiências do setor de informática em uma empresa, como a sobrecarga de servidores com o armazenamento de arquivos pessoais.

Propostas de otimização dos serviços foram apresentadas pelo coor-

denador de pós-graduação *lato sensu* do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade de Federal de Pernambuco, Luiz Gustavo Cordeiro da Silva. Ele apontou a adoção da Contabilidade e da Auditoria digital com validade jurídica e da assinatura digital do Livro Diário como for-

mas de agilizar os processos em uma empresa.

Outros 25 painelistas se apresentaram durante o Congresso, cada um expondo o seu ponto de vista sobre um determinado tema da atualidade, direcionando as discussões para os próximos Congressos.

▶ Congressistas disputaram lugares para assistir a FÓRUNS pela manhã



Sérgio de Paula

Cadeiras extras foram colocadas no auditório Netuno para acomodar mais de mil congressistas que assistiram às palestras da empresária Luiza Helena Trajano e da deputada federal Denise Frossard (PPS-RJ). O encontro ocorreu no **Fórum Nacional da Mulher Contabilista**, no dia 27 de outubro, durante o painel "Mulheres Transformando o Mundo", coordenado pela jornalista Sílvia Poppovic.

"Nós precisamos ocupar mais os tribunais superiores e o parlamento", recomendou Frossard. A deputada foi juíza nos tribunais cariocas, nos quais atuou contra o crime organizado. Já o empreendedorismo foi o assunto da empresária Luiza Helena Trajano, que compartilhou com a platéia as suas experiências profissionais. "Se vocês analisarem as empresas que estão dando certo é porque elas mudaram", avisou.

O retrato dos negócios no setor contábil foi feito por empresários da área durante o "Fórum Nacional dos Empresários da Área Contábil". O painalista José Antonio Rosa disse "que o fator determinante para

a liderança nas empresas está agregado à formação do profissional, baseado na ética e na valorização da profissão". O painalista Antonio Marangon reforçou a importância dos serviços prestados pelos empresários contábeis. "O profissional busca, com competência, além do seu crescimento profissional, o crescimento do seu cliente", afirmou.

A visão empreendedora foi retratada também por professores e estudantes durante o "Encontro Nacional dos Professores de Ciências Contábeis" e o "VI Fórum Brasil dos Estudantes de Ciências Con-



Sérgio de Paula

tábeis". O corpo docente e o discente debateram seus papéis na construção de profissionais da Contabilidade melhor preparados para servir o mercado de trabalho cada vez mais exigente. **"É sempre bom discutir com autoridades constituídas neste País a importância da educação no que diz respeito aos futuros profissionais da classe"**, disse o presidente do CFC, José Martonio Alves Coelho, na abertura do evento para professores.

Enquanto isso, o "2º Fórum Nacional de Entidades Sindicais da Área Contábil" reunia representantes do setor. "Esse Fórum foi um dos mais importantes do Congresso, pois avaliou as questões relativas às alterações sindicais e trabalhistas", opinou o painalista Luís Eduardo Gautério. "Para nós, trabalhadores, qualquer proposta de destruição da legislação tanto sindical quanto trabalhista não é surpresa", disse o painalista José Carlos Perret sobre a Reforma Sindical e Trabalhista.

Muito aplaudido durante as suas colocações, o Juiz Titular da 9ª Vara Federal Criminal de Belo Horizonte (MG) e autor da obra "Aspectos dos Crimes Contra o Sistema Financeiro no Brasil", Dr. Francisco de Assis Betti, reforçou o compromisso do contabilista com a ética ao realizar o seu trabalho. "O contador deve orientar seus clientes para que ele não realize uma atividade ilícita. Da mesma forma, o profissional deve estar preparado para lidar com as possíveis falhas financeiras de uma empresa", recomendou durante palestra magna sobre o tema "A Responsabilidade Civil e Criminal do Profissional da Contabilidade", no dia 26 de outubro.



Sérgio de Paula

> **Introdução.** Muito se tem discutido sobre Governança Corporativa, mas a principal forma pela qual as empresas não apresentam a tão desejada “transparência”, o Gerenciamento de Resultados, tem ficado à margem nessa discussão, isto é, não se tem discutido os incentivos que as empresas têm em adotar práticas de Gerenciamento de Resultados no lugar de práticas de Governança Corporativa.

Este assunto pode (e deve) ser abordado por diversos ângulos, como: comportamental, psicológico, sociológico, legal, econômico, contábil, ético e outros. Contudo, apresentamos somente alguns aspectos econômicos que têm impacto nos números contábeis divulgados. O importante é que se discuta a Governança Corporativa levando em consideração os aspectos efetivos do mundo real, como: assimetria de informação, racionalidade limitada, oportunismo e custo de transação. Caso contrário, o discurso será em vão, pois o Gerenciamento de Resultados é um problema real, e somente será “combatido” com políticas que contemplem as reais características dos agentes e das transações econômicas.

O presente artigo apresenta o problema da transparência (ou melhor, de sua falta) como um *trade-off*¹ entre Governança Corporativa e Gerenciamento de Resultados. Então, para discutir como sair de uma situação de Gerenciamento de Resultados e implementar a Governança Corporativa, são apresentados, na seção 2, o que é a Governança Corporativa e a racionalidade econômica desse *trade-off*; na seção 3, são apresentados o que é o Gerenciamento de Resultados e algumas pesquisas sobre o tema; na seção 4, um caso hipotético para ilustrar como os conceitos apresentados nas seções anteriores podem ser trabalhados em conjunto. Já na seção 5, são apresentados breves comentários sobre a Lei nº 6.404/76 e seu impacto na dúvida: Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados, onde se apresentam, também, sugestões de pesquisas futuras. Finalmente, a seção 6 traz as considerações finais deste trabalho.

> **Governança Corporativa**². Muito se tem escrito e falado sobre transparência e governança corporativa, mas pouco se tem discutido sobre os incentivos que levam as empresas a não evidenciar “adequadamente” suas informações financeiras, esse assunto é parcialmente apresentado na seção 3, item 3.3 deste artigo.

O que é Governança Corporativa?

Existe uma diversidade de definições para Governança Corporativa. São apresentadas a seguir somente três citações compiladas por Mallin (2003) que, embora, não forneçam uma resposta definitiva, são suficientes para transmitir a idéia central desse tema:

“Todos os sistemas de controle, tanto financeiros como outros, pelos quais uma firma é dirigida e controlada (CADBURY, apud MALLIN, 2003, p. 1).

“Um conjunto de relações entre o conselho de administradores de uma firma, seus acionistas e demais interessados. Isto também promove a estrutura pela qual os objetivos da firma são estabelecidos, os meios para alcançá-los e os critérios de mensuração da performance são determinados (OECD, apud MALLIN, 2003, p. 1). Os caminhos pelos quais fornecedores de recursos financeiros das empresas se asseguram de que terão retornos de seus investimentos (SHLEIFER e VISHNY, apud MALLIN, 2003, p. 1).

Todas essas citações transmitem a idéia de que a Governança Corporativa é um meio para se atingir o fim, que no caso é a redução da assimetria informacional entre o gestor dos recursos (agente) e o proprietário desses recursos (principal).

Enquanto as duas primeiras citações abordam a Governança Corporativa como o resultado de um nexo de contratos entre o principal e o agente, a última citação exemplifica essa relação com o caso dos investidores institucionais (Administrador do Fundo de Investimentos), que atuam como responsáveis fiduciários do capital aplicado pelos quotistas, de forma que os investidores institucionais têm, entre outros, dois incentivos que se contrapõem. De um lado, os investidores institucionais têm por incentivo dar transparência aos quotistas, objetivando manter o fluxo de recursos, e de preferência a menor custo, assegurando a continuidade e a rentabilidade do fundo de investimentos. Por outro lado, como explica a Teoria da Agência, os investidores institucionais têm por incentivo criar assimetria informacional, reduzindo a transparência aos quotistas, com o objetivo de se apropriar, oportunisticamente, da quase-renda gerada na transação, assegurando um lucro anormal para os diretores do fundo de investimentos. Esse *trade-off* é representado na Figura 1, que faz lembrar os vetores estudados pela Física Mecânica.

¹ Adotou-se por utilizar alguns termos em inglês, não por modismo, mas para evitar a perda do conteúdo informacional desses conceitos com a tradução. *Trade-off* corresponde a uma decisão de escolha na qual se abre mão de uma alternativa ao escolher a outra.

² “Relacionamento com os acionistas tem o compromisso da transparência” (Relação com Investidores do Grupo Pão de Açúcar, <http://www.cbd-ri.com.br/port/governanca/principios.asp>, acessado em 17/06/2004).

Na prática, a intensidade dos incentivos, que na Figura 1 é representada pela força de cada vetor, é que vai determinar o nível de evidenciação, e conseqüentemente, o arranjo contratual que será desenhado, um

que preveja Governança Corporativa ou um que “facilite” o Gerenciamento de Resultados, ou seja, é a força dos vetores que determinará para qual dos lados o “pêndulo” tenderá.

Figura 1 – Trade-off entre transparência e oportunismo



Fonte: o autor

Racionalidade Econômica desse trade-off

Não se pretende detalhar a literatura econômica, mas não se pode falar em incentivos à Governança Corporativa nem ao Gerenciamento de Resultados sem, antes, comentar alguns aspectos relacionados a Teoria da Agência, Teoria dos Jogos e Nova Economia Institucional.

Teoria da Agência

Siffert Filho (1996, p.28) apresenta a Teoria da Agência como o ramo de estudo da Economia que se interessa pelas relações bilaterais entre um indivíduo (o principal, que no exemplo acima é o quotista do fundo de investimentos) e um outro (o agente, o investidor institucional, administrador do fundo de investimentos), onde:

- o agente dispõe de uma diversidade de comportamentos possíveis de serem adotados;
- as ações do agente afetam o bem-estar das duas partes (o seu e o do principal); e
- existência de assimetria de informações, de forma que as ações do agente não são facilmente observáveis pelo principal.

Teoria dos Jogos

A Teoria dos Jogos também é bastante útil no exercício de se tentar antecipar as estratégias dos outros jogadores (administrador do fundo de investimentos), para, com isso, o quotista do fundo determinar sua estratégia. Pela Teoria dos Jogos, as recompensas (*payoffs*) previstas para cada jogador é que “determinam” as estratégias que deverão ser adotadas ao se estabelecer o arranjo contratual.

É interessante notar que, na modelação desse jogo (Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados), se as partes tiverem a intenção de continuar trabalhando juntas, por prazo indeterminado, teremos o chamado jogo de repetição infinita, o que propicia a criação e a manutenção de reputação, facilitando, assim, que as partes cooperem entre si; caso contrário, é

provável que as partes nem cheguem a se relacionar efetivamente, pois poderia acarretar no chamado Dilema dos Prisioneiros, onde as partes não têm alternativa melhor que “trair” (não cooperar).

Na prática, a Teoria dos Jogos pode ser bastante útil para se identificar as estratégias que as partes deverão adotar e, se for necessário, inserir nesse jogo incentivos (recompensas ou ameaças) para que determinado objetivo seja alcançado, e se esse objetivo for um equilíbrio de Nash³, então, firmar um contrato cujos termos contemple esses incentivos.

O principal problema da Teoria dos Jogos é supor que as partes têm racionalidade ilimitada, pois, se essa premissa for derrubada, fica difícil estabelecer, *a priori*, as recompensas de cada uma das partes, os incentivos e os futuros estados da natureza. Isso não invalida a Teoria dos Jogos, mas ressalta que deve ser utilizada com precaução.

Na seção 4 deste artigo, é apresentada uma aplicação da Teoria dos Jogos na resolução do *trade-off* objeto do presente trabalho.

Ao se discutir o desenho dos arranjos contratuais, não se pode esquecer a Teoria dos Custos de Transação e a Teoria de Contratos, cujos principais autores são Coase (1937, republicado em 1993) e Williamson (1975 e 1985).

Nova Economia Institucional – Teoria dos Custos de Transação

Arrow (1969) *apud* Siffert Filho (1996, p.48) afirma que os custos de transação “representam os gastos com o funcionamento geral do sistema econômico”, isto porque, na concepção de Arrow, a movimentação (funcionamento) do sistema econômico gera o que na Física Mecânica é chamado de atrito ou fricção, sendo esse atrito (fricção) considerado pela Economia com custos de transação.

³O equilíbrio de Nash corresponde a “situações em que os agentes não teriam estímulos para mudar suas decisões” (FIANI, 2004, p. 68).

Portanto, são custos de transação os gastos relacionados com a identificação de indivíduos para contratar e prospecção de informação sobre eles, com a negociação, redação e implementação do contrato, coordenação do negócio, monitoramento das atitudes do agente, punição, revisão das cláusulas contratuais e/ou rompimento do contrato. Ou, como sintetiza Cooter (1989) *apud* Siffert Filho (1996, p.48), referem-se “ao tempo e ao esforço requerido para levar a cabo uma transação”.

Ou seja, só é relevante analisar os custos de transação num ambiente onde os indivíduos interagem entre si, efetiva ou potencialmente. Este argumento foi originalmente desenvolvido por Cheung (1992) *apud* Siffert Filho (1996), ao comentar que numa economia de Robinson Crusoe⁴ não há custos de transação.

Williamson (1985, p.52) defende a importância da análise dos custos de transação:

A Economia dos Custos de Transação (ECT) defende que existem razões econômicas para se organizar uma transação de um jeito e outra de outro. Mas qual e de que forma, e por qual razão? Uma teoria preditiva da organização econômica requer que os fatores responsáveis pelas diferenças entre transações sejam identificados e explicados.

Também não é o propósito deste ensaio descrever detalhes da Teoria de Contratos nem da Teoria dos Custos de Transação; portanto, são apresentados alguns conceitos fundamentais para de entender a lógica pretendida neste artigo.

Custos de Transação ex ante

Os custos transacionais incorridos até a efetivação do contrato são denominados custos *ex ante*, e compreendem os gastos relacionados com:

- identificação dos potenciais contratantes – corresponde a uma prospecção de indivíduos com os quais se pretende contratar;
- busca de informação sobre os potenciais contratantes – incorrido quase que simultaneamente aos gastos com a identificação deles, corresponde a tentativa de quebra (redução) da assimetria informacional entre as partes contratantes para que cada um conheça o outro além daquilo que estão dispostos a evidenciar, tem como finalidade reduzir o risco de seleção adversa;
- negociação – conhecendo com quem se pretende negociar, e verificando as demais variáveis do ambiente contratual, as partes precisam analisar e decidir o nível de governança que

será acordado, estabelecendo-se as salvaguardas e os critérios de punição;

- redação – negociadas e estabelecidas as “regras” contratuais, as partes precisam redigi-las, em se tratando de um contrato escrito, ou estabelecê-las firmemente, tratando-se de um contrato não-escrito.

Custos de Transação ex post

Diferentemente dos custos *ex ante*, os custos de transação incorridos após a efetivação do contrato são denominados custos *ex post*, e compreendem os gastos relacionados com:

- coordenação do negócio – buscando-se manter o acordo em vigência;
 - monitoramento – buscando-se verificar se a outra parte permanece fiel ao que fora acordado, ou se está agindo oportunisticamente em prol de seu auto-interesse, ou seja, com o monitoramento se busca afastar o risco moral;
 - busca de provas – muita das vezes, a ação oportunística do agente pode ser observada mas não é verificável, ou seja, o principal não consegue obter evidências que sirvam de provas para levar a questão a uma terceira parte isenta que julgará a “lide” (e.g. ao Poder Judiciário ou a um árbitro);
 - ruptura contratual – quando as partes rompem o contrato, incorrem em perdas com os ativos específicos (*sunk costs*) e buscam ter seus danos reparados (recorrendo ao Poder Judiciário, por exemplo);
 - perda de reputação – a parte identificada por ter rompido o contrato pode incorrer numa perda de reputação que tenderá a dificultar a efetivação de contratos futuros, essa dificuldade pode ser verificada dentre outras formas, pelo fato de indivíduos se recusarem a contratá-la ou por exigirem mais salvaguardas que exigiram caso não tivesse rompido com o contrato anterior;
 - realinhamento contratual – quando as partes voltam a negociar, estabelecendo novas salvaguardas e revendo as demais cláusulas contratuais;
 - nova contratação – não sendo viável o realinhamento contratual e havendo interesse em continuar a operação que suscitou o contrato, as partes deverão buscar novos contratantes, iniciando-se novo ciclo cujos gastos corresponderão aos custos *ex ante* do novo contrato.
- Muitas vezes, a distinção apresentada tem mais valor didático que prático, pois não são raros casos em que esses momentos se confundem, ou a separação dos custos em cada uma dessas fases pode ser uma tarefa relativamente subjetiva e

⁴Obra de Daniel Defoe (1719).

arbitrária. Mas isso não invalida a apresentação dessa distinção, uma vez que será fundamental para abordar o problema sugerido: Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados.

Nova Economia Institucional – Teoria de Contratos

Em função da existência dos custos de transação, e de algumas características relacionadas ao ambiente institucional e aos agentes econômicos, a Nova Economia Institucional apresenta que os contratos são incompletos por natureza, conforme discutido a seguir.

A abordagem empreendida pela Nova Economia Institucional (NEI) difere, substancialmente, daquela trabalhada pela Teoria Econômica Neoclássica, posto que esta última pressupõe⁵ que:

- os agentes são benignos, isto é, que não atuam de forma oportunista;
- os agentes conseguem interpretar corretamente todas as variáveis do ambiente no qual estão inseridos, isto é, dispõem de racionalidade ilimitada.

Características dos Agentes Econômicos - oportunismo

A consideração dessa característica é efetivamente necessária para se desenvolver uma teoria condizente com o mundo real, afinal, não é raro se observar atitudes oportunistas nas relações mantidas no mercado (a rigor, em qualquer tipo de relação, até mesmo nas familiares). Não se pode afirmar que todos os agentes sempre atuam oportunisticamente, mas não se pode ignorar que alguns deles possam atuar dessa forma em algum momento.

Zylbersztajn in Neves et Zylbersztajn (2000, p.31) caracteriza o oportunismo como:

Oportunismo implica no reconhecimento de que os agentes não apenas buscam o auto-interesse [...] mas, podem fazê-lo lançando mão de critérios baseados na manutenção de informação privilegiada, rompendo contratos *ex post* com a intenção de apropriar-se de quase-rendas associadas àquela transação e, em última análise, ferindo códigos de ética tradicionalmente aceitos pela sociedade.

Saes in Neves et Zylbersztajn (2000, p.167) afirma que o oportunismo caracteriza a situação na qual “os agentes econômicos se movem em busca de seu auto-interesse, não havendo restrições ao comportamento aéctico”.

Para melhor se entender o oportunismo lecionado por esses dois autores, faz-se necessário compreender alguns termos utilizados por eles:

- Auto-interesse, originalmente utilizado por Williamson *apud* Zylbersztajn in Neves et Zylbersztajn (2000, p.31), que o defi-

niu como “a busca do auto-interesse com avidez”, significa que os objetivos (interesses) do agente não necessariamente coincidem com os objetivos do principal, portanto, o agente se vê tentado a alcançar seu auto-interesse em detrimento dos interesses do principal.

- Informação privilegiada, ou assimetria de informação, já foi comentado anteriormente que as ações do agente não são facilmente observáveis pelo principal; então, o agente, na busca de seu auto-interesse, tende a se aproveitar da dificuldade natural que o principal tem para observar suas ações e, ainda, tende a criar novos obstáculos, mantendo ou aumentando essa assimetria. Dessa forma, o principal não consegue observar as conseqüências do oportunismo do agente, ou quando consegue, já é relativamente tarde para se reparar o dano.

- Quase-renda é um resíduo, ou seja, é um excedente medido pela diferença entre o melhor uso possível (mediante a coordenação natural) de um recurso em comparação com seu emprego atual (mediante uma coordenação específica); esse excedente surge como conseqüência de um contrato caracterizado por ativos específicos e não é atribuível a qualquer dos contratantes individualmente, pois não existe um critério “objetivo” para dividi-lo entre as partes (SIFERT FILHO, 1996, p.54).

Chaddad e Lazzarini in Neves et Zylbersztajn (2000, p.85) apresentam dois problemas relacionados ao oportunismo: a seleção adversa e o risco moral.

O problema de seleção adversa (*adverse selection*) pode acontecer *ex ante* à contratação, quando o potencial agente dispõe de informações que o potencial principal não tem e, em vista disso, oculta outras para aumentar suas chances de fechar o contrato, ou de inserir, nesse contrato, cláusulas que lhe sejam favoráveis. Em outras palavras, a seleção adversa é aquela situação na qual o principal escolhe (seleciona) um agente com quem não contrataria caso a informação fosse simétrica. No que diz respeito à seleção adversa, a informação é assimétrica, entre outros motivos, pelo comportamento oportunista do agente.

Já o problema de risco moral (*moral hazard*) pode ocorrer *ex post*, uma vez que o contrato já foi fechado; o agente, agindo oportunisticamente, altera seu comportamento, utilizando os recursos que lhe foram confiados pelo principal de forma contrária ao que havia sido contratado pelas partes, buscando realizar seu auto-interesse e apropriando a quase-renda.

Contrapondo ao oportunismo, Zylbersztajn in Neves et Zylbersztajn (2000, p.31-33) apresenta três razões para o agente não buscar seu auto-interesse com avidez:

⁵ A Hipótese de Mercado Eficiente (FAMA, 1969) é um bom exemplo da aplicação desses pressupostos.

- Garantias legais – correspondem ao ambiente institucional formal (aquele estabelecido pelo aparato legal: leis, normas, regulamentos etc.), de forma que o principal pode recorrer ao sistema judicial contra o agente oportunista.

- Princípios éticos – correspondem ao ambiente institucional informal (estabelecido por “regras” de conduta social e pelas sanções impostas por grupos sociais de intensa interação, quer pela força, quer pela exclusão), de forma que o agente pode ter sua reputação abalada em função de sanções impostas pela sociedade, podendo levá-lo a incorrer em custos maiores para transacionar com membros do grupo.

- Reputação – pressupõe frequência nas transações e a consciência do agente de que seu oportunismo pode levar ao rompimento do contrato e, conseqüentemente, à interrupção do fluxo de renda futura. Então o agente (com sua limitada racionalidade – que será discutida adiante) compara o fluxo de renda futura projetado caso o contrato não seja rompido com o benefício que ele pode obter oportunisticamente; em outras palavras, o fluxo futuro de renda que o agente vai deixar de ganhar caso rompa o contrato é o custo de oportunidade da atitude oportunista. Portanto, a reputação surge de uma deliberação do agente, após analisar os custos e benefícios do rompimento do contrato, caso ele opte por não rompê-lo, e sendo essa atitude reconhecida pelo grupo social com o qual o agente interage. Cabe observar que essa decisão ocorre num ambiente de risco (ou até de incerteza), então o fluxo de renda futura é projetado mediante consideração da distribuição das probabilidades (ou por arbitragem).

Kreps (2004, p. 575-579) apresenta algumas ressalvas com relação à reputação, principalmente com relação à construção da reputação, como o ruído e a ambigüidade:

- A construção da reputação (de confiança, por exemplo) pode ser facilitada se as partes envolvidas compartilharem da mesma cultura e falarem o mesmo idioma.

- A parte que mais pode se favorecer com a construção de sua reputação de ser reconhecida como “confiável” pelos pares é que deve se esforçar para criar essa reputação, o que implica custos. Por outro lado, a parte que puder se favorecer por atuar de forma oportunista tenderá a evitar a transparência, impondo ruídos que causem assimetria informacional para que a outra parte não perceba sua reputação de “traidor”.

- Muitas vezes, ao se tentar construir uma reputação de “confiável”, pode-se ser mal interpretado, gerando o proble-

ma da ambigüidade, e acaba-se sendo conhecido por “frouxo”, o que não é desejável, pois as pessoas poderão se aproveitar para trair quem tiver uma reputação como essa.

- A reputação pode ser construída com palavras ou com ações, enquanto as palavras custam menos, as ações costumam ter maior impacto.

- Uma vez constituída uma determinada reputação, não é impossível alterá-la, mas como a reputação sofre um tipo de inércia, é difícil e custa caro alterar uma determinada reputação já estabelecida.

Características dos Agentes Econômicos - racionalidade limitada

Williamson *apud* Zylbersztajn in Neves et Zylbersztajn (2000, p.33) “considera que os agentes desejam ser racionais, mas só conseguem sê-lo parcialmente”, ou ainda, para Williamson *apud* Siffert Filho (1996, p.51), “os indivíduos são menos racionais do que gostariam” os autores neoclássicos⁶.

Segundo Simon *apud* Siffert Filho (1996, p.51-52), pela teoria neoclássica, os agentes:

- fazem escolhas entre uma amostragem dada de alternativas;

- as escolhas são associadas a probabilidades de resultados; e

- buscam maximizar o valor da utilidade de uma dada função.

Fazendo-se um paralelo com a Hipótese de Mercado Eficiente (HME), nesse ambiente, as escolhas são ditas “racionais” no sentido “forte”; entretanto, se algum desses pressupostos for relaxado, a racionalidade seria “limitada”, ou na linguagem da HME, seria a “forma semiforte” de racionalidade.

A consideração dessa característica (racionalidade limitada), tal qual da outra já comentada (oportunismo), é efetivamente necessária para se desenvolver uma teoria condizente com o mundo real, afinal, não é raro se observar que os agentes são incapazes de antecipar todas as contingências de um contrato, e quanto mais de mensurar, previamente, todos os seus efeitos com razoável grau de assertividade. Não se pode afirmar que os agentes não são racionais no sentido comum, mas não se pode ignorar que os agentes:

- não conseguem observar todas as alternativas oferecidas;

- não dispõem de um saber pronto a empregar sobre todas as alternativas que são oferecidas;

⁶A rigor, Williamson (1981, p.1546) vai além, ao afirmar que o indivíduo típico é menos competente e honrado que o homem-econômico usualmente empregado pela economia neoclássica, com isso Williamson sintetiza duas críticas da NEI à teoria neoclássica, demonstrando a racionalidade limitada e o comportamento oportunista.

- não conhecem integralmente as conseqüências de suas decisões; e
- não dispõem, necessariamente, de uma função utilizada de que eles buscam maximizar.

Nesse sentido, Saes in Neves et Zylbersztajn (2000, p.167) afirma que “os agentes econômicos são racionais, mas não conseguem prever nem processar todas as eventualidades”, portanto, o são parcialmente.

Por fim, mais um conceito muito relevante da NEI é da especificidade dos ativos. Um ativo é dito específico a uma transação quando seu valor é substancialmente reduzido se ele for empregado em um uso alternativo.

A rigor, a aplicabilidade da NEI no estudo da Governança Corporativa foi comentada por Williamson (1988 e 1993, p. 98), ao comparar as duas formas tradicionais de financiamento: capital social (PL) ou dívida (ELP).

A abordagem da Economia de Custos de Transação nas finanças corporativas aponta para a discriminação entre ELP e PL como uma função dos atributos de projetos de investimento. ELP e PL são mais do que duas alternativas de financiamento. Eles são duas alternativas de estruturas de governança. Essa última distinção é a chave para a abordagem da Economia de Custos de Transação para estudar a Economia das Organizações em toda a sua completude.

Ou seja, se a Nova Economia Institucional é útil para entender o porquê de as empresas utilizarem, ora dívidas, ora capital, como fonte de financiamento, essa teoria econômica também é útil para compreender o comportamento dos agentes econômicos, com relação ao nível de transparência das informações financeiras.

Discutidos esses breves aspectos relacionados à Governança Corporativa, seu significado e racionalidade econômica da decisão de adotá-la ou de se adotar um comportamento oportunista apresentam-se alguns comentários relacionados ao Gerenciamento de Resultados, uma vez que este é o contraponto à tão almejada *transparência*.

> **Gerenciamento de Resultados**⁷. A literatura estrangeira de gerenciamento de resultados é bastante significativa, embora a literatura nacional sobre o tema seja, ainda, incipiente, tanto que é possível, em poucas linhas, relacionar as principais produções brasileiras, senão as únicas: Martinez (2001) e Cosenza & Grateron (2003). Essa discrepância na quantidade

de pesquisas, ao mesmo tempo em que propicia a oportunidade de se pesquisar um tema relativamente pouco explorado no Brasil (sem exageros, pode-se dizer que é quase inédito), também incumbe ao pesquisador o desafio de apresentar uma revisão da bibliografia estrangeira que não pára de crescer.

Buscando conciliar o bônus da oportunidade com o ônus do desafio, a revisão bibliográfica sobre o gerenciamento de resultados é estruturada em três partes: primeiro, é apresentada sua definição operacional e são elucidadas algumas confusões que são feitas na literatura, onde, por vezes, outros termos são utilizados para designar o mesmo que aqui se chama de gerenciamento de resultados e, por outro lado, onde, também, por vezes, se utiliza o mesmo termo com significado substancialmente diferente do aqui adotado. Em seguida, são apresentadas e criticadas as pesquisas nacionais sobre o tema. E, finalmente, é apresentada e criticada uma literatura estrangeira que compila algumas pesquisas acadêmicas norte-americanas e conclusões da *Securities Exchange Commission – SEC*⁸.

O que é Gerenciamento de Resultados?

Esse trabalho considera o gerenciamento de resultados (ou gerenciamento dos resultados contábeis) como a tradução de *earnings management*, embora Martinez (2001, p. 2) ressalve que a tradução literal do termo em inglês seria gerenciamento de lucros, mas tal qual Martinez, prefere-se também a tradução semântica.

Healy & Wahlen (1999, p. 367) apresentam, não só, um bom *survey* sobre o gerenciamento de resultados, como também, uma definição para o que é chamado na literatura estrangeira de *earnings management*:

earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company, or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers. (grifo nosso).

Essa pode ser considerada a melhor definição de gerenciamento de resultados, não por uma questão de juízo de valor, mas por ser ao mesmo tempo concisa e completa, tanto que é citada e adotada como definição operacional por diversos autores, entre eles: Martinez (2001); Cohen, Dey & Lys (2003); Dechow e Skinner (2000). Portanto, optou-se por não traduzi-la, mas por explicar os termos-chave dessa definição.

⁷“Aqui estão os números que nós precisamos atingir [...] eu não me importo como os atingiremos” (CEO da Unison Healthcare, apud Comiskey & Mulford, 2002, p. 62).

⁸A SEC é o órgão norte-americano equivalente à brasileira Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores utilizam critérios discricionários (*judgment*) para alterar as Demonstrações Contábeis e para enganar (*mislead*) alguns usuários dessas demonstrações sobre o efetivo desempenho econômico da entidade, ou para influenciar os resultados contratuais (*contractual outcomes*) que dependem dos números contábeis divulgados. Interessante observar que essa definição não restringe o julgamento discricionário à escolha de práticas contábeis (*judgment in financial reporting*), que normalmente implica a escolha do momento de reconhecimento de receitas e despesas (*accruals*) e dos critérios de mensuração patrimonial – avaliação de estoques, avaliação de investimentos em participações acionárias, reavaliação e depreciação de imobilizado, etc. –, mas transcende a isso; é o que ocorre quando os gestores manipulam a efetiva atividade operacional (*structuring transactions*) da entidade para alcançar determinados objetivos, como enviar mercadorias aos clientes sem que eles tenham solicitado e oferecer descontos extraordinários, normalmente na véspera do encerramento do período contábil para, com isso, aumentar as vendas contabilizadas e aumentar o giro dos estoques; redução dos gastos com pesquisa e desenvolvimento; para aumentar os lucros e o saldo de caixa.

A manipulação da atividade operacional afeta tanto o caixa da entidade, como os *accruals*.⁹

Dechow & Skinner (2000, p. 239) diferenciam o gerenciamento de resultados de fraude, uma vez que o primeiro é praticado “*within GAAPs*”, enquanto a fraude é praticada mediante violação das práticas contábeis generalizadamente aceitas.¹⁰

Cabe observar que essa distinção proposta por Dechow & Skinner (2000) não contempla todas as formas de gerenciamento de resultados apresentadas por Healy & Wahlen (1999), mas, tão somente, o gerenciamento praticado mediante a escolha de práticas contábeis (*judgment in financial reporting*), pois essas práticas é que podem estar de acordo com (ou violando os) GAAPs. Afinal, a distinção proposta por Dechow & Skinner não é capaz de discriminar a manipulação efetiva da atividade operacional (*structuring transactions*) entre fraude e gerenciamento; para tanto, se faz necessário analisar questões relacionadas à legislação criminal e à ética.

Embora a definição de Healy & Wahlen (1999) seja amplamente adotada, cabe ressaltar que a maioria das pesquisas

empíricas investiga a existência do gerenciamento de resultados mediante a análise da escolha de práticas contábeis (focando, basicamente, *só nos judgment in financial reporting*), os exemplos de trabalhos com essa abordagem são vários: Jones (1991); Dechow, Sloan & Sweeny (1995); McNichols, Wilson e DeAngelo (1988). Enquanto pouquíssimos trabalhos analisam a manipulação da atividade operacional (*judgment in structuring transactions*) como forma de gerenciamento de resultados, um exemplo é Roychowdhury (2003).

Um problema que surge ao se estudar gerenciamento de resultados é que são empregados diversos termos, ora com o mesmo significado, ora com significados substancialmente diferentes, como: *accounting hocus-pocus* (CARMICHAEL, 1999), *cook the books*, *earnings manipulation* (DECHOW, SLOAN & SWEENEY, 1996), *financial numbers game* (COMISKEY & MULFORD, 2002), *earnings quality* (DECHOW & DICHEV, 2002; McMICHOLS, 2002), *discretionary accruals* (GUAY, KOTHARI & WATTS, 1996), *earnings smoothing*, *fraudulent financial statements*, *creative accounting* / contabilidade criativa (COSENZA & GRATERON, 2003; COMISKEY & MULFORD, 2002).

Os termos *accounting hocus-pocus*, *cook the books*, *earnings manipulation* e *financial numbers game*, normalmente, são empregados de forma coloquial, tal qual estamos acostumados a dizer no Brasil: “maquiagem de balanços”, “caixa dois” e “demonstração contábil pró-forma”, portanto, esses termos não serão explorados neste trabalho.

Os termos *earnings quality* e *discretionary accruals* decorrem de métricas desenvolvidas para se identificar o gerenciamento de resultados; essas pesquisas classificam as despesas e receitas reconhecidas pelo princípio da competência (*accruals*) em discricionárias e não-discricionárias e concluem que houve gerenciamento de resultado quando os *discretionary accruals* apresentam-se em patamar relevante em relação aos *non-discretionary accruals*. Quando o gerenciamento de resultados é constatado, classificam a demonstração contábil como de baixa qualidade, daí o emprego do termo *earnings quality*. Os problemas desse tipo de pesquisa são: trabalha com série histórica, pressupondo que o acontecimento passado repetir-se-á no futuro e; considera que todas as receitas e despesas afetam o

⁹ Alguns termos estrangeiros são adotados ao longo deste ensaio em seu idioma natural, dado a dificuldade de traduzi-los sem a perda do sentido pretendido, um exemplo é o termo *accruals* que decorre da adoção do princípio da competência (reconhecimento da receita e confrontação de despesas, ou, em inglês – *accrual basis*), o qual difere do regime de caixa (*cash basis*). Martinez (2001, p. 15-16) traduz *accruals* com acumulação, posto que deriva do verbo latino *accrescere*. Essa tradução não é adotada neste trabalho por dois motivos: entende-se que o termo acumulação não retrata adequadamente todo o conteúdo semântico do termo original (*accruals*); e o termo original já vem sendo amplamente adotado na literatura nacional especializada.

¹⁰ Embora o entendimento de Dechow & Skinner (2000) seja amplamente aceito, não é unânime, Cosenza & Grateron (2003, p. 8) afirmam que fraude é a mesma coisa que gerenciamento de resultados (que eles chamam de contabilidade criativa).

caixa em, no máximo, um ano antes e um ano após o seu reconhecimento (*accrual*), ou seja, as receitas e despesas que não afetarem o fluxo de caixa nesse período serão classificadas como discricionárias. A dúvida que fica é: Por que um ano? Por que não seis meses ou um ano e meio ou dois anos? Além disso, o termo *earnings quality* sugere um juízo de valor inadequado, afinal, a qualidade do resultado deve ser analisada pelo usuário das Demonstrações Contábeis, de acordo com seus objetivos, propósitos e nível de conhecimento sobre a empresa e sobre a Contabilidade.

O termo *earnings smoothing*, embora seja empregado algumas vezes como sinônimo de gerenciamento de resultado, é, a rigor, um dos propósitos de se gerenciar os resultados, evitando apresentar variações significativas nos lucros de um período em relação a outro.

O *fraudulent financial statements* também é chamado pela Securities and Exchange Commission (SÉC), no Relatório Anual de 1999 (COMISKEY & MULFORD, 2002) de *abusive earnings management* que, de acordo com Dechow & Skinner (2000, p. 239), é praticado mediante violação dos GAAPs. A confusão que se faz é que a SEC adjetivou o gerenciamento de resultados, de forma que o “abusivo” designa o que já era chamado de fraude.

Finalmente, o mais polêmico, contabilidade criativa (*creative accounting*, *contabilidad creativa*), embora os autores que utilizam esse termo pretendam que seu significado seja relacionado com a criação de uma situação patrimonial que não existiria se não fosse pelo gerenciamento de resultado, esse termo pode ser facilmente confundido, de forma a ser empregado indiscriminadamente para designar (adequadamente) situações de gerenciamento de resultado e (inadequadamente) situações em que se busca o aprimoramento da informação contábil¹¹. Portanto, critica-se o emprego do termo contabilidade criativa, buscando-se evitar que todo e qualquer avanço, novidade ou tentativa de aprimoramento das práticas contábeis, fruto da criatividade (*brain storm*) do contador-pesquisador, seja rotulada pejorativamente de contabilidade criativa e, assim, confundida com gerenciamento de resultado.

Críticas às pesquisas nacionais

Em função do reduzido número de trabalhos, fazem-se comentários individuais, apresentando os respectivos pontos fortes e fracos:

Martinez (2001)

O primeiro trabalho brasileiro é de Martinez (2001) que, além do pioneirismo, tem diversas outras qualidades: é um trabalho elaborado com muito cuidado e responsabilidade metodológica. Apresenta uma revisão bibliográfica, simultaneamente, concisa e abrangente onde são abordados conceitos, incentivos ao gerenciamento de resultados e modelos e métricas de determinação de sua ocorrência, utilizando-se, por diversas vezes, de quadros comparativos entre as pesquisas analisadas, o que o torna bastante didático.

Martinez não apresenta só um bom *survey*; ele vai além da revisão bibliográfica e desenvolve uma pesquisa cujo “principal objetivo de demonstrar empiricamente que as companhias abertas brasileiras ‘gerenciam’ os seus resultados contábeis como resposta a estímulos do mercado de capitais” (2001, p. iii), as hipóteses de pesquisa são:

H1: As Cias. Abertas Brasileiras ‘gerenciam’ os seus resultados contábeis para evitar reportas perdas. (p. 57).

H2: As Cias. Abertas Brasileiras ‘gerenciam’ os seus resultados contábeis para sustentar o desempenho recente. (p. 57).

H3: As Cias. Abertas Brasileiras ‘gerenciam’ os seus resultados contábeis para reduzir a variabilidade dos mesmos (*Income Smoothing Hypothesis*). (p. 79).

H4: As Cias. Abertas Brasileiras ‘gerenciam’ tanto mais os seus resultados contábeis (melhorando-os), quanto maior for seu endividamento (*Debt-Equity Hypothesis*). (p. 79).

H5: As Cias. Abertas Brasileiras que estiverem com resultados contábeis muito ruins no período corrente, irão piorar os mesmos em prol de melhores resultados futuros. (p. 111).

H6: As Cias. Abertas Brasileiras que ‘gerenciam’ os seus resultados contábeis, no curto prazo conseguirão ‘iludir’ o mercado, porém, no longo prazo terão seu desempenho penalizado. (p. 115).

Para testar essas hipóteses, Martinez utilizou o modelo desenvolvido por Kang & Silvaramkrishnan, em 1995, o qual ele se refere por “Modelo KS”, e o modelo desenvolvido por Jones, em 1991. Esses e outros modelos foram apresentados por Martinez (2001, p. 46-50), entretanto, ele baseia suas evidências no modelo KS por entender mais apropriado.

Os testes dessas hipóteses foram sumarizados por Martinez numa tabela cuja adaptação é apresentada a seguir:

¹¹ Alguns exemplos desses aprimoramentos são: correção monetária integral; marcação a mercado dos títulos disponíveis para venda; avaliação patrimonial a valor de realização para entidades em descontinuidade; critério *forecast-computation-method* de amortização (depreciação) onde a taxa de amortização é determinada pelo quociente entre a receita efetiva de determinado período e a receita orçada; mensuração da variação cambial a valor do dólar justo no lugar do cambio de fechamento; classificação dos ativos em Ativos Especiais com um híbrido entre Estoque e Imobilizado. Todas essas propostas de aprimoramento da informação contábil foram fruto da criatividade de algum contador (alguns brasileiros) e estabeleceram (ou pelo menos propuseram) uma mudança de paradigma, mas, nem por isso, devem ser confundidas como técnicas de contabilidade criativa.

Quadro 1 - Sinopse dos principais resultados da pesquisa de Martinez

Focos de Pesquisa	Resultados / (Evidências)
<p>HIPÓTESE 1 "Gerenciamento" de Resultados para Evitar Perdas</p>	<p>a) Evita-se reportar perdas anuais e trimestrais. b) Evita-se reportar resultados negativos de EBITDA (mas não no EBITDA). c) Evita-se reportar resultados negativos no lucro operacional e LAIR. d) Empresas endividadas têm maior propensão a "gerenciar" seus resultados para evitar perdas.</p>
<p>HIPÓTESE 2 "Gerenciamento" de Resultados para Sustentar o Desempenho Recente</p>	<p>a) Fraca evidência de "gerenciamento" para assegurar a continuidade dos resultados anuais e trimestrais. b) Empresas com alto valor de mercado (MV/BV <i>ratio</i>) têm maior propensão ao "gerenciamento" de Resultados. c) Algumas empresas podem estar praticando "gerenciamento" para manter o LPA recente. d) Empresas com seqüência de resultados positivos e crescentes acima do que seria probabilisticamente esperado.</p>
<p>HIPÓTESE 3 "Gerenciamento" de Resultados para Reduzir a Variabilidade dos Resultados</p>	<p>a) Contas de Depreciação, Despesas com Prov. Dev. Duvidosos e Receita não-Operacional ajudam na redução da variabilidade dos resultados. b) Variações do ativo diferido, amortização de ágio/deságio de investimentos, provisão para perdas em investimentos podem estar sendo utilizadas para reduzir variabilidade.</p>
<p>HIPÓTESE 4 "Gerenciamento" para manter Credibilidade perante Credores</p>	<p>a) Contas de Depreciação e Receita não-Operacional ajudam a minimizar resultados negativos. b) Evidência da Fig. 4 (isso é, as empresas mais endividadas gerenciam mais os seus resultados que empresas menos endividadas).</p>
<p>HIPÓTESE 5 "Gerenciamento" para piorar resultados correntes em prol de resultados futuros</p>	<p>As empresas que, em média, possuíam a maior quantidade de Acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) negativas, foram as empresas que possuíam, em termos médios, os maiores prejuízos.</p>
<p>HIPÓTESE 6 Com o "Gerenciamento" de Resultados no curto prazo, o mercado é ludibriado, porém, no longo prazo, o mercado identifica o procedimento</p>	<p>As empresas com os valores das acumulações discricionárias (<i>discretionary accruals</i>) mais altas (positivas), bem como mais baixas (negativas), tiveram desempenho, em termos de retornos anormais médios, pior do que as outras empresas no longo prazo.</p>
<p>OUTROS RESULTADOS Testando a Validade do Modelo KS</p>	<p>a) Empresas que lançam ADRs promovem o "gerenciamento" para aumentar lucros um ano antes da emissão. b) Entre 1996-1999, o ano de 1999 foi quando ocorreu a maior prática do "gerenciamento". c) Em todos os setores ocorre certo "gerenciamento" dos resultados contábeis, com destaque para Transportes Aéreos, Construtoras e Cimento.</p>

Fonte: Martinez (2001, p. 121)

A pesquisa de Martinez tem diversos méritos, como: contribuição à pesquisa empírica em Contabilidade no Brasil, pioneirismo em pesquisa empírica sobre gerenciamento de resultados no Brasil, contribuição à pesquisa empírica sobre o mercado de capitais brasileiro. Embora, a abordagem de pesquisa por ele adotada seja bastante utilizada em relevantes publicações estrangeiras; não se pode deixar de observar que utiliza duas premissas: a relevância da informação contábil para o mercado de capitais¹² e a hipótese de eficiência de mercado¹³.

Portanto, ao interpretar os resultados de sua pesquisa, deve-se ter em mente a seguinte ressalva: esses resultados são válidos, admitindo-se que as informações contábeis estão prontamente disponíveis a baixo custo, conseqüentemente, não se espera observar a ocorrência sistemática de taxas de retorno anormal, pois o mercado é capaz de avaliar as notas explicativas e outras evidências complexas, como derivativos, pensões etc., de forma que a cada nova informação contábil disponibilizada o preço é ajustado imediatamente.

Cosenza & Grateron (2003)

Cosenza & Grateron apresentam uma revisão bibliográfica interessante, no sentido de contemplar pesquisas européias, principalmente, espanholas, cujo enfoque é razoavelmente diferente daquele estudado por Martinez (2001), que se baseou em pesquisas norte-americanas. A linha de pesquisa norte-americana, compilada por Martinez e a apresentada na seção 3.3, tem uma nítida diferença em relação à linha de pesquisa européia cujos trabalhos foram compilados por Cosenza & Grateron. Essa diferença se concentra na análise das causas (incentivos) do gerenciamento de resultados.

A linha de pesquisa européia se concentra em apontar as normas contábeis e a falta de ética como as principais causas do gerenciamento de resultados. Conforme pode ser constatado em algumas citações, com relação às normas contábeis:

De acordo com Giner (1992), são as ambigüidades dos critérios contábeis que dão margem para contabilizações distintas de um mesmo fato e, portanto, para importantes diferenças na representação de uma mesma realidade patrimonial. Assim, é neste contexto que as práticas distintas de contabilidade criativa se canalizam. (2003, p. 6).

Há autores como Gay (1999) que identificam a contabilidade criativa sob uma perspectiva artística, na qual os grandes atores da contabilidade – os contadores e os auditores – aproveitam-se das brechas oferecidas pelas rigorosas nor-

mas para imaginarem um enredo fiscal ou financeiro que lhes permita espelhar a imagem fiscal ou societária desejada para suas companhias. (2003, p. 7).

Para esse autor [Jameson, 1988], a flexibilidade e as omissões das normas contábeis podem facilitar as manipulações ou os enganos para que as Demonstrações Contábeis pareçam algo diferente do que estava estabelecido em ditas normas. (2003, p. 7).

Para Amat, Moya e Blake (1997), a contabilidade criativa consiste na manipulação que se faz da informação contábil, aproveitando-se dos vazios existentes nas normas aplicáveis e das possíveis subjetividades que têm os gerentes à sua disposição na escolha de critérios sobre as diferentes práticas de valoração que a contabilidade oferece. (2003, p. 8).

Apesar de Monterrey (1997) e Blasco (1998) sustentarem que a contabilidade criativa está formada pela manipulação das magnitudes contábeis por meio da flexibilização, imprecisão ou inexistência de normas contábeis, que são utilizadas individualmente, ou em conjunto, para se obter e apresentar os valores desejados [...] entendem que a prática da contabilidade criativa exige o não cumprimento das normas e dos princípios contábeis [...]. (2003, p. 8).

Esses autores [Laínez & Callao, 1999] concordam com os demais citados que a existência da contabilidade criativa está determinada pela flexibilidade e subjetividade da norma contábil. (2003, p. 9).

A visão de que as normas contábeis são as responsáveis pela existência do gerenciamento de resultados pode ser questionada por não resolver o problema, isto é, não apresenta uma solução; para tanto seria necessário discutir o processo de regulação contábil, verificando quais das Teorias da Regulação Econômica¹⁴ que melhor explicam a regulação contábil, se é que alguma explica.

Ademais, Ludícibus (1998, p. 63), ao propor a redefinição da convenção da Objetividade, sugere que o contador deve, cada vez mais, assumir riscos e responsabilidades ao gerar informação útil ao usuário, mesmo que para isso seja necessário abandonar o “porto-seguro” chamado objetividade material.

O contador, em suas avaliações, deverá ser o mais objetivo possível, no limite do que a evolução da ciência da mensuração permitir e sempre assegurando a maior relevância possível à mensuração ... o motivo principal desta mudança na convenção é orientar a Contabilidade rumo a

¹²Sobre relevância da informação contábil, v. Lopes (2002).

¹³Sobre hipótese de mercado eficiente, v. Lopes (2002) e Cardoso & Martins (2004).

¹⁴Sobre esse assunto, ver Viscusi, Vernon e Harrington Jr. (2000).

uma subjetividade responsável (risco), preconizada pela IFAC¹⁵, desejada pela sociedade e pelos usuários. A objetividade material deve ser substituída pelo subjetivismo balizado por critérios científicos (distribuições de probabilidades etc.). (LUDÍCIBUS, 1998, p. 63).

O argumento de Ludícibus é bastante lógico, afinal, as normas contábeis não são (e nem há de se esperar que fossem) completas e amplas o suficiente para serem empregadas por todas as empresas e, ainda assim, permitir-lhes evidenciar a essência econômica de suas transações. Portanto, Ludícibus contraria a linha de pesquisa européia, ao defender o emprego de ferramentas estatísticas e atuariais na mensuração patrimonial, o que, de certa forma, aumenta o poder discricionário dos contadores, que deve ser praticado com responsabilidade.

A rigor, a dicotomia apresentada entre os autores citados por Cosenza & Grateron (2003) e o posicionamento de Ludícibus (1998), longe de ser conciliado, pode ser entendido com a ajuda de Colasse (1997), que faz um estudo comparado entre dois conceitos aparentemente sinônimos: o francês *image fidèle* e o britânico e norte-americano *true and fair view*.

Segundo Colasse, *image fidèle* é conformidade às normas e, em outras palavras, prevalência da forma sobre a essência.

As Demonstrações Contábeis anuais devem ser regulares e sinceras; elas devem transmitir uma *image fidèle* do patrimônio, da situação financeira e dos lucros e prejuízos da entidade. (Código Comercial francês, art. 9º, §4º *apud* COLASSE, 1997, p. 682).

Regularidade é conformidade com regras e procedimentos em vigor. [...] Sinceridade é a aplicação, com boa-fé, dessas regras e procedimentos em relação ao conhecimento que contadores devem normalmente ter da realidade e importância das operações, eventos e situações. (Plano de Contas Geral francês, item I.5 *apud* COLASSE, 1997, p. 683).

Num país onde as leis são escritas e codificadas, como a França, regularidade significa, nada mais e nada menos, conformidade com as regras e procedimentos. (COLASSE, 1997, p. 683).

Enquanto que o conceito¹⁶ de *true and fair view* sugere exatamente o contrário, uma vez que se baseia no princípio contábil da essência sobre a forma (*substance over form* – IASB, 1989, parágrafo 35). Portanto, pode-se dizer que Cosenza & Grateron (2003, p. 6) empregam o termo “imagem fiel” como o mesmo

conceito francês de *image fidèle*, ao afirmarem: “Algumas mudanças de caráter qualitativo [...] afetam a imagem fiel que a norma contábil exige”. Ao passo que Ludícibus está preocupado como o conceito anglo-saxão de *true and fair view*, ao ressaltar a necessidade de assegurar “a maior relevância possível à mensuração”.

Apesar de se concordar com Ludícibus, por entender que a Contabilidade deve ter por objetivo identificar, mensurar e evidenciar a “realidade” econômica, gerando informação útil e relevante aos usuários, mesmo que seja necessário deixar os ditames formais em segundo plano; não se pode dizer que qualquer um dos dois posicionamentos está errado, mas, simplesmente, que partem de perspectivas diferentes. Entretanto, se as normas contábeis fossem “perfeitas”, isso é, aplicáveis a todas e quaisquer situações de quaisquer empresas, propiciando mensurações e evidenciações relevantes e úteis para todos e quaisquer usuários, não haveria qualquer diferença entre *image fidèle* e *true and fair view*.

Outra observação com relação às pesquisas compiladas por Cosenza & Grateron (2003) é que constantemente, ao longo do texto, eles apresentam a falta de ética dos contadores e dos gestores das empresas como sendo outra razão da prática de gerenciamento de resultados.

Não se discorda que a falta de ética leva ao gerenciamento de resultados e até à fraude contábil, mas há de se destacar que, simplesmente, afirmar que essa é a razão do gerenciamento de resultados também não resolve o problema, afinal, se levarmos ao extremo, todos os problemas interpessoais e sociais decorrem de falta de ética. Ademais, considerando que o problema seja mesmo de falta de ética, não apresentam como resolvê-lo: se o ensino superior em Contabilidade deve dar mais ênfase à ética; se os ensinamentos médio e fundamental é que são responsáveis por formar cidadãos éticos; se ética deve ser aprendida em casa, no seio familiar; ou se o problema não se restringe à educação, mas à ação dos órgãos de regulação e fiscalização da atividade profissional, então, caberia subsidiariamente, ou exclusivamente, ao CFC resolver problemas de ética profissional. Portanto, repito, não se faz aqui uma crítica aos trabalhos que culpam a falta de ética, mesmo porque não se pode discordar disso; a questão levantada é que não é suficiente culpar a falta de ética, é necessário enfrentar o problema e apontar sugestões plausíveis para solucioná-lo¹⁷.

¹⁵IFAC – *International Financial Accounting Committee*, Comitê Internacional de Contabilidade Financeira.

¹⁶Samuelsson, Samuelsson & Svensson (2003, p. 19) afirmam que a literatura contábil e as normas contábeis não apresentam uma definição para *true and fair view*, o que pode ser constatado pela leitura do parágrafo 46 do Referencial Teórico do IASB (1989).

¹⁷Para tanto, seria necessário estudar Filosofia, Sociologia, Direito, e tantas outras ciências sociais além da Contabilidade.

Interessante observar que Cosenza & Grateron (2003) não se restringiram à revisão bibliográfica; desenvolveram uma pesquisa empírica com o objetivo de identificar a percepção dos auditores quanto à responsabilidade assumida por eles com relação ao gerenciamento do resultado contábil, cujo problema de pesquisa era: Como os auditores se vêem responsáveis pelo gerenciamento de resultados?

Mediante pesquisa de campo, os autores enviaram questionário a mais de 200 auditores brasileiros, argentinos, colombianos, venezuelanos e norte-americanos, entretanto, só obtiveram 63 respostas, sendo que somente 47 foram consideradas válidas. Embora a amostra seja pouco relevante, eles não fazem qualquer comentário quanto à validade estatística da mesma. Mas concluem que a maior parte dos auditores:

- Participa no processo de gerenciamento do resultado de seus clientes, mediante prestação de serviços de consultoria.
- Só concorda em evidenciar a detecção de práticas de gerenciamento de resultados em seus relatórios se considerada material e que gere distorções relevantes.
- Concorda que o gerenciamento de resultados é desenhado pela alta direção da companhia em conjunto com os auditores independentes.

- Não concorda que devem assumir qualquer responsabilidade pelo gerenciamento de resultados.

Críticas às pesquisas internacionais

A literatura de gerenciamento de resultados, principalmente a norte-americana, tem buscado: definir esse fenômeno e identificar: i) sua ocorrência nas Demonstrações Contábeis; ii) as contas mais suscetíveis; iii) as práticas mais utilizadas; e iv) as causas do gerenciamento de resultados.

Certamente, por questões de espaço e tempo, este ensaio não apresenta resposta a todas essas questões, nem uma resenha de diversas pesquisas acadêmicas recentes, entretanto, apresenta-se uma visão geral do gerenciamento de resultados baseada em Comiskey e Mulford (2002), que traçam paralelos entre as decisões da SEC e achados de pesquisas acadêmicas norte-americanas.

Comiskey e Mulford (2002)

Alguns pontos do trabalho de Comiskey e Mulford merecem ser realçado, pois facilitam o entendimento das pesquisas comentadas posteriormente. Eles apresentam um quadro relacionando as condições e situações que propiciam o gerenciamento de resultados com os respectivos incentivos dos gestores para praticá-lo.

Quadro 2 – Condições e incentivos ao gerenciamento de resultados

Condição/Situação	Incentivo
1. O lucro está um pouco abaixo do consenso dos analistas de mercado.	Evitar possível queda na cotação das ações.
2. A firma está se preparando para uma colocação inicial de ações (IPO ¹⁸).	Apresentar a melhor situação econômico-financeira possível, objetivando maximizar o preço das ações vendidas.
3. Os lucros estão um pouco acima do parâmetro mínimo exigido para receber participações nos lucros, ou próximo de exceder o parâmetro máximo.	Propiciar que os lucros fiquem entre o parâmetro mínimo e o máximo, objetivando maximizar a remuneração.
4. A firma é alvo de atenção política por causa de seu porte, por causa de sua atividade econômica, ou ambos.	Minimizar os custos políticos, evitando o que poderia ser classificado como lucros excessivos.
5. A firma está prestes a violar os parâmetros econômico-financeiros de um contrato de <i>covenant</i> ¹⁹ .	Evitar os possíveis efeitos adversos, como: aumento da taxa de juros, aumento das garantias requeridas pelo credor, ou o vencimento imediato da dívida.
6. Os lucros estão um pouco abaixo ou acima do que têm sido ao longo do tempo.	Evitar uma resposta indesejada do mercado, que pode interpretar tal variação como acréscimo de risco.
7. O lucro apresenta uma volatilidade decorrente de eventos não-recorrentes.	Reduzir a volatilidade dos lucros para evitar que seja interpretado como aumento no risco da firma, o que pode afetar seu valor.

¹⁸IPO – *Initial Public Offering*, abertura do capital, com lançamento de suas ações no mercado acionário.

¹⁹Contrato de *covenant*, um tipo de contrato de financiamento cujas cláusulas estabelecem determinados parâmetros econômico-financeiros que se forem violados impõe sanções ao devedor.

8. Alteração na alta administração da firma.	Reconhecer substancial baixa de ativos (<i>write-offs</i>) imediatamente assim que o novo gestor tomar posse, culpando a antiga diretoria e, ainda, reconhecendo lucros maiores no futuro.
9. Grandes perdas decorrentes de reestruturação e relativas a provisionamentos.	Reverter alguma parcela dessas provisões para alcançar as metas de lucros no futuro.
10. Regulação baseada em performance econômico-financeira.	Evitar chamar a atenção do órgão regulador, mantendo sua situação econômico-financeira dentro dos parâmetros exigidos pelo regulador.

Fonte: Adaptado de Comiskey e Mulford (2002, p. 61)

As situações 6 e 7, com os respectivos incentivos, acarretam na tentativa de manter os lucros lineares (*income smoothing*), uma vez que a volatilidade pode afetar o nível de risco da empresa.

O incentivo decorrente da situação 8 propicia o que é chamado de *big bath charge*²⁰, de forma que o novo CEO²¹ antecipa o reconhecimento de despesas, normalmente decorrentes de *impairment* de diversos ativos, culpando a gestão do antigo CEO pelos projetos supostamente fracassados, para nos anos seguintes, evitar o reconhecimento de despesas com depreciação e *impairment*, apurando-se maior lucro e maior rentabilidade.

O incentivo correspondente à situação 9 é chamado *cookie*

*jar reserves*²², em que despesas são reconhecidas mediante o uso de provisões no passivo, com o intuito de reconhecer, no futuro, receitas com a reversão das mesmas.

A situação 10 não consta no quadro original de Comiskey & Mulford (2002, p. 61), entretanto, foi aqui inserida em decorrência das evidências empíricas encontradas numa pesquisa, desenvolvida por mim, que ainda não foi publicada.

Cabe ressaltar que a identificação dessas causas foi constatada em pesquisas cujo ambiente institucional era o norte-americano (com exceção da situação 10), o qual tem alguns aspectos diferentes do brasileiro (o quadro 3 apresenta algumas dessas diferenças).

Quadro 3 – Algumas diferenças entre o ambiente institucional norte-americano e o brasileiro

Ambiente institucional norte-americano	Ambiente institucional brasileiro
Grande número de empresas listadas em bolsas de valores (companhias abertas).	Predominância de empresas de responsabilidade limitada (Ltda.) em relação às sociedades por ações de capital aberto (S.A.).
Maior distanciamento entre o proprietário e o gestor.	Menor distanciamento entre o proprietário e o gestor.
Intensa participação de pequenos investidores nas bolsas de valores (poupança popular).	Módica participação de pequenos investidores nas bolsas de valores, participação intensa de investidores institucionais (instituições financeiras e fundos de pensão).

Fonte: o autor

O Quadro 3 não é exaustivo, mas exemplificativo. Ademais, não se desenvolveu uma abordagem científica para constatar se as diferenças apontadas são relevantes. Portanto, não se pode dizer que essas diferenças sejam suficientes para rejeitar a aplicação das evidências de pesquisas norte-americanas no ambiente institucional brasileiro. Em contrapartida, também não se pode afirmar

que tais evidências sejam aplicáveis sem qualquer restrição. Mas, devemos ter a cautela de analisar os modelos “importados” sob a luz de teorias adequadas (e adaptá-los se for necessário), antes de aplicá-los à nossa realidade econômica.

Comiskey & Mulford (2002, p. 65) também apresentam algumas técnicas utilizadas para se gerenciar o resultado.

²⁰ Evitou-se a tradução com receio de perda de informação, mas *big bath charge* corresponde a um grande banho de despesas, ou uma limpeza no balanço, mediante a baixa de ativos.

²¹ CEO – *Chief Executive Officer*, o mais alto cargo hierárquico em organizações empresariais, que tem por função fazer executar, no dia-a-dia, as políticas deliberadas pelo Conselho de Administração.

²² Também se evitou a tradução com receio de perda de informação, *cookie jar reserves* corresponde a um jarro de biscoitos, onde o gestor reconhece diversas despesas mediante provisionamentos, como provisão para perdas, de forma que no futuro, quando “ficar com fome”, quando os lucros estiverem baixos, ele poderá reverter tais provisões apurando receitas.

Quadro 4 – Algumas técnicas de gerenciamento de resultados

Técnicas/Práticas de Gerenciamento de Resultados

- 1 Alterando o método de depreciação.
- 2 Alterando o tempo de vida útil dos itens depreciáveis.
- 3 Alterando o valor residual dos itens depreciáveis, com o propósito de alterar o valor máximo de depreciação.
- 4 Determinando o montante da provisão para créditos de liquidação duvidosa.
- 5 Determinando o montante da provisão para garantias dos produtos vendidos.
- 6 Determinando as perspectivas de lucro futuro para o reconhecimento de ativos fiscais diferidos.
- 7 Determinando a existência de irrecuperabilidade (*impairment*) de ativos e provisões para perdas.
- 8 Estimando o estágio de completção de projetos, como obras, para o reconhecimento de receitas pelo critério de percentual de conclusão de contratos (*percentage-of completion contracts*).
- 9 Estimando a proximidade de realização de termos contratuais.
- 10 Estimando a baixa de determinados investimentos.
- 11 Estimando o montante das despesas com provisão para reestruturação.
- 12 Julgando sobre a necessidade e o montante da baixa (ou provisão para perdas) de estoques.
- 13 Estimando o montante das despesas com provisão para danos ambientais.
- 14 Determinando ou alterando os critérios de cálculo e reconhecimento das provisões atuariais para os planos de benefícios a empregados.
- 15 Determinando a fração do preço de aquisição a ser reconhecida como pesquisas e desenvolvimentos em processo.
- 16 Determinando ou alterando os períodos de amortização dos intangíveis.
- 17 Decidindo o quanto determinados gastos devem ser capitalizados, como: desenvolvimento de *software*, divulgação da marca, pesquisa e desenvolvimento.
- 18 Decidindo sobre a classificação das operações com derivativos.
- 19 Determinando quando o investimento em determinada empresa implica a adoção do método da equivalência patrimonial e/ou quando deve ser consolidado.
- 20 Decidindo o que significa uma redução permanente ou temporária no valor de mercado dos investimentos em participações acionárias.
- 21 Decidindo a classificação dos investimentos em títulos financeiros em disponíveis para venda ou mantidos até o vencimento.
- 22 Decidindo sobre o reconhecimento da reavaliação dos ativos e sobre a periodicidade das reavaliações.
- 23 Determinando sobre a forma de reconhecimento dos contratos de arrendamento mercantil financeiro, se a essência (compra) prevalecerá sobre a forma (aluguel).
- 24 Determinação do valor do ágio ou deságio na aquisição de investimentos, e a respectiva razão econômica.
- 25 Decidindo sobre a realização de reestruturas societárias, como incorporação reversa.

Fonte: Adaptado de Comiskey e Mulford (2002, p. 65)

Comiskey & Mulford apresentam as vinte primeiras técnicas; as cinco últimas foram inseridas em decorrência da experiência obtida ao analisar as Demonstrações Contábeis de algumas das entidades operadoras de planos de assistência à saúde que são objeto da pesquisa acima referida, ainda não-publicada.

As três primeiras técnicas são chamadas por Comiskey & Mulford de “naturalmente discricionárias”, em função das inclusões efetuadas nessa relação, pode-se dizer que as técnicas 22 e 25 também são “naturalmente discricionárias”, afinal, essas decisões envolvem o “subjetivismo responsável” de Ludicibus (1998, p. 63). Comiskey & Mulford (2002, p. 65), ressaltam que a relação apresentada não se restringe, especificamente, a gerenciamento de resultado, ou seja, não se afirma que todas respeitam os limites dos GAAPs, ou se podem ser classificadas como fraudes.

Comiskey & Mulford (2002, p. 72) classificam as pesquisas acadêmicas de detecção de gerenciamento de resultados em dois tipos:

- Estudos descritivos, obtêm suas conclusões por meio de análises de estatística descritiva, alguns exemplos são: Burgstahler & Dichev (1997), Abarbanell & Lehavy (2003).

- Estudos de modelação, isso é, que utilizam modelos estatísticos como o de *discretionary accruals*, alguns exemplos são: Martinez (2001) e Jones (1981).

Essa distinção feita por Comiskey & Mulford é interessante para se interpretar as conclusões obtidas com qualquer dessas abordagens, uma vez que cada uma tem vantagens e desvantagens.

As principais vantagens dos estudos descritivos são: permitem focar o gerenciamento de resultados a determinado incentivo; e se focam em firmas de determinadas indústrias ou outras características. Em contrapartida, sua principal desvantagem é que não considera outras variáveis (incentivos e fatores exógenos ao gerenciamento) que ocorrem simultaneamente.

Já os estudos de modelação trabalham com uma massa de dados mais ampla, o que permite desenvolver análises

multivariadas, ampliando seu poder de análise e significância. Entretanto, suas principais desvantagens são: baseia-se em determinadas premissas que, não necessariamente, são verdadeiras; e não concluem sobre as práticas de gerenciamento, pois não focam em incentivos nem em empresas específicas.

> **Resolvendo o trade-off.** A rigor, não se pretende apresentar uma resolução definitiva para o *trade-off* Governança Corporativa ou Gerenciamento de Resultados, mas contribuir ao desenvolvimento de um mecanismo lógico a ser trilhado na resolução do problema discutido neste artigo.

A presente proposta é desenvolvida com alicerce na Teoria dos Jogos e busca incorporar alguns conceitos da Nova Economia Institucional, mas relaxando as variáveis relacionadas à racionalidade limitada e à especificidade dos ativos, pois tornaria essa modesta proposta demasiadamente complexa, fugindo ao objetivo central deste trabalho.

Voltando ao exemplo do fundo de investimentos, apresenta-se, na forma estendida²³, um jogo simultâneo²⁴ repetido²⁵ infinitamente²⁶, onde o proprietário do capital pretende aplicar seus recursos num fundo de investimentos, tornando-se um Quotista. Para aplicar seus recursos, o Quotista precisa estabelecer um contrato com o Administrador do Fundo de investimentos, esse contrato pode ser bem simples ou relativamente complexo. Entretanto, ao firmar o contrato complexo, o Quotista incorrerá em substanciais custos de transação *ex ante*, mas em compensação, estará alinhando os incentivos do Administrador do Fundo aos seus e economizando em custos de transação *ex post*, uma vez que a Governança Corporativa reduzirá a assimetria de informação, dado à transparência das informações contábeis.

Ambos os jogadores objetivam maximizar seus lucros. Entretanto, o Administrador do Fundo é oportunista (ou pelo menos, tem a possibilidade de ser), de forma que se o Quotista estabelecer o contrato simples economizará em custos de transação *ex ante* a contratação, mas estará sujeito a incorrer em substanciais custos *ex post* que surgirão da assimetria de informação aumentada pelo Gerenciamento de Resultados.

Ou seja, imagine uma situação hipotética em que a aplicação financeira num determinado fundo de investimentos gere o

resultado, antes da participação do Administrador do Fundo, de \$ 2.000, e que o Quotista, tem a opção de estruturar dois tipos de contrato com o Administrador do Fundo:

- contrato simples, que prevê somente uma remuneração fixa de \$ 100 ao Administrador do Fundo e que é omissa com relação ao sistema de prestação de contas (*accountability*) e quanto à composição de eventuais conflitos, portanto, a estruturação deste contrato simples consome custos de transação (*ex ante*) pouco significativos, somente, \$ 10, ou;
- contrato complexo²⁷ que estabelece um sistema de remuneração do Administrador do Fundo por performance, considerando o resultado de \$ 2.000, caberia ao Administrador do Fundo uma remuneração de \$ 500; ao estabelecer esse tipo de remuneração, o contrato precisa estabelecer como essa performance será medida, ou seja, precisa estabelecer um sistema de prestação de contas, bem como os procedimentos que serão adotados para compor eventuais conflitos, conseqüentemente, a estruturação deste contrato complexo consome custos de transação (*ex ante*) muito mais significativos, \$ 100.

Uma vez firmado o contrato, seja o simples ou o complexo, o Administrador do Fundo tem duas alternativas:

- respeitar os princípios da Governança Corporativa, atuando de forma transparente, sem se apropriar da quase-renda que pertence ao Quotista, nesse caso o Administrador do Fundo auferiria somente a renda contratual, ou;
- agir com oportunismo, praticando o Gerenciamento de Resultados para se apropriar da quase-renda, nesse caso, o Administrador do Fundo aumentaria sua renda em \$ 700.

Independente da estratégia adotada pelo Administrador do Fundo (transparência ou oportunismo), caberá ao Quotista monitorar ou não o desempenho do Administrador do Fundo. Se o Quotista exercer seu direito de monitoramento, gastará \$ 300 ou \$ 20 em custos de transação *ex post* (com esse monitoramento), dependendo de o contrato firmado ser simples ou complexo, respectivamente.

Se o Quotista optar por não monitorar, não vai incorrer nesse custo de transação *ex post*, em compensação não vai quebrar a assimetria de informação para saber se o Administrador do Fundo agiu com oportunismo ou não e, conseqüentemente, não haverá litígio. Mas se o Quotista optar por monitorar, então

²³ Os jogos podem ser apresentados na forma normal, isto é, os jogadores, suas estratégias e os respectivos *payoffs* são organizados numa matriz; ou na forma estendida, como uma árvore de decisão.

²⁴ Os jogos podem ser simultâneos (onde o jogador, na sua vez de jogar, não sabe a estratégia adotada pelo outro jogador, observe que o termo "simultâneo" não significa que os jogadores tomam suas decisões no mesmo instante de tempo); ou seqüenciais (onde a estratégia adotada por um jogador é de conhecimento dos demais).

²⁵ Os jogos podem ser não repetidos, isto é, de uma única rodada, como o famoso "dilema dos prisioneiros" e, numa situação cotidiana, a transação entre o passageiro e um taxista que faz ponto num aeroporto; ou podem ser repetidos, isto é, com diversas rodadas.

²⁶ Os jogos repetidos podem o ser finitos ou repetidos infinitamente. Cabe observar que não significa que os infinitos nunca vão acabar, mas, sim, que os jogadores não conseguem prever quando será a última rodada.

²⁷ Observe que esse contrato foi chamado de "complexo", por conter cláusulas mais elaboradas que o contrato "simples", entretanto, não se pode dizer que esse contrato seja completo, pois, pela NEI, todos os contratos são incompletos, em função da racionalidade das partes ser limitada.

incorrerá naquele gasto e, se o Administrador do Fundo tiver atuado com transparência, de nada adiantará o monitoramento²⁸, não terá litígio.

Entretanto, se o Administrador do Fundo tiver atuado com oportunismo, o monitoramento proverá ao Quotista as provas necessárias para levar a questão aos tribunais, que poderá dar ganho de causa ao Quotista ou ao Administrador do Fundo. As probabilidades de ganho do Quotista estão vinculadas às evidências levantadas no monitoramento e no convencimento do

juízo, em última análise, a decisão judicial dependerá do tipo de contrato firmado entre as partes, então:

- Se o contrato for o simples, a probabilidade de ganho de qualquer das partes é 50%.
 - Se o contrato firmado for o complexo, a probabilidade de ganho do Quotista é 90% e do Administrador do Fundo é 10%. Sabe-se que a parte perdedora pagará as custas judiciais de \$ 40.
- Buscando tornar o exemplo mais claro, considere os dados da Tabela 1.

Tabela 1 – Dados do exemplo

Resultado proporcionado pelo fundo, que será partilhado entre o Quotista e o Administrador do Fundo.	2.000
Remuneração fixa do Administrador do Fundo (<i>contrato simples</i>).	100
Remuneração por performance do Administrador do Fundo (<i>contrato complexo</i>).	500
Custo de transação ex ante (<i>contrato simples</i>).	10
Custo de transação ex ante (<i>contrato complexo</i>).	100
Rendimento do Administrador do Fundo agindo oportunisticamente.	700
Custo de transação ex post - monitoramento (<i>contrato simples</i>).	300
Custo de transação ex post - monitoramento (<i>contrato complexo</i>).	20
Custo de transação ex post - processo judicial.	40
Probabilidade da decisão judicial ser pró-Quotista (<i>contrato simples</i>).	50%
Probabilidade da decisão judicial ser pró-Quotista (<i>contrato complexo</i>).	90%
Probabilidade de repetição - em caso de litígio.	0%
Probabilidade de repetição - em caso de não-litígio.	80%

Fonte: o autor

Para completar o exemplo, considere que se houver o litígio, independente da decisão judicial ser a favor do Quotista ou do Administrador do Fundo, as partes nunca mais transacionarão, isto é, o jogo não terá nova rodada. Entretanto, se não houver litígio, seja porque o Quotista não monitorou ou seja porque o Administrador do Fundo atuou com transparência, a probabilidade de de o jogo ter uma nova rodada é de 80%.

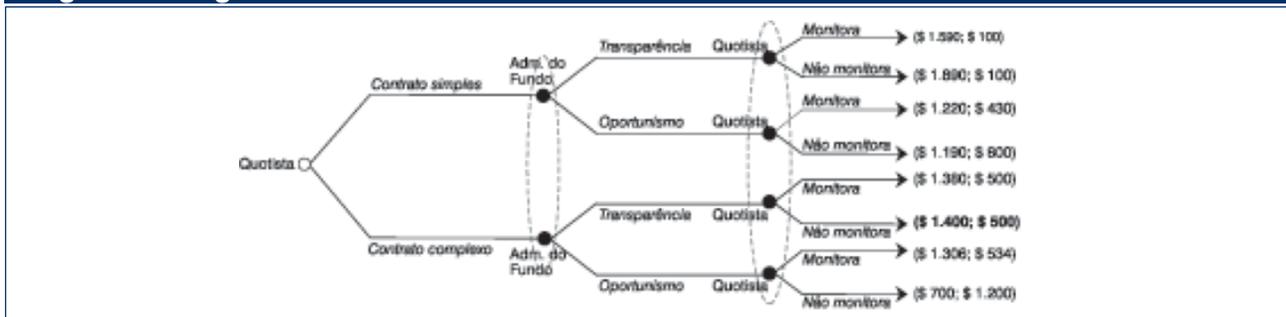
A Figura 2 apresenta as recompensas de cada umas das partes, para cada desfecho do jogo. Por convenção, o valor expresso antes do ponto-e-vírgula é o *payoff* do Quotista (primeiro jogador – nó de decisão aberto) e, conseqüentemente, o segundo valor é o *payoff* do Administrador do Fundo.

As elipses tracejadas significam que o conjunto de informações disponível ao jogador é o mesmo em qualquer dos pontos de

decisão compreendidos pela respectiva elipse.

O equilíbrio de Nash deste jogo é: o Quotista firmar o contrato complexo e o Administrador do Fundo atuar de forma transparente, o que proporciona às partes os seguintes *payoffs* \$ 1.400 e \$ 500, respectivamente. Já com relação ao monitoramento, não será necessário o Quotista monitorar em todas as rodadas, uma vez que, *a priori*, o Administrador do Fundo atuará respeitando os princípios da Governança Corporativa. Embora, será eventualmente necessário o Quotista monitorar, simplesmente para manter a ameaça crível, criando uma reputação de “durão” (fiscal), caso contrário o Administrador do Fundo não levará mais tal ameaça a sério, passando a atuar com oportunismo e o resultado do jogo será alterado para: complexo e oportunismo, ficando o Quotista com \$ 700 e o Administrador do Fundo com \$ 1.200.

Figura 2 – Jogo na forma Estendida



²⁸ A rigor, não é correto afirmar que o monitoramento não adiantaria de nada, pois, mesmo que o Administrador do Fundo respeite os princípios da Governança Corporativa, é necessário o Quotista, periodicamente, monitorar seu desempenho, caso contrário, as cláusulas contratuais não constituirão uma ameaça crível. (Lei sem pena é conselho!)

Cabe observar que uma vez que o contrato complexo tenha sido firmado e mesmo que o Quotista monitore, o Administrador do Fundo pode auferir um *payoff* de \$ 534, ou seja, maior que os \$ 500 que auferirá no equilíbrio comentado acima. Para tanto, basta que atue com oportunismo. Então, por que (\$ 1.400; \$ 500) é o equilíbrio de Nash?

Em função da repetição do jogo, afinal, se o Quotista descobrir que o Administrador do Fundo gerencia o resultado para se apropriar da quase-renda, o Administrador do Fundo ganhará \$ 534, mas o jogo só terá essa rodada, ou seja, ele pegará o dinheiro e “cairá fora”. Ao passo que se ele atuar de forma transparente, o jogo terá 80% de chance de se repetir, gerando ao Quotista um ganho de \$ 1.750 (\$ 1.400/0,8) e ao Administrador do Fundo um ganho de \$ 625 (\$ 500/0,8), portanto, maior que os \$ 534 da opção “oportunismo”.

> **Uma outra perspectiva para abordar esse *trade-off*.** Sabe-se que as considerações do exemplo hipotético do fundo de investimentos não podem ser generalizadas pelo simples fato de ser um exemplo hipotético e não ser fruto de uma evidência empírica. Mas sua apresentação neste artigo se justifica pelo objetivo de alertar os profissionais da Contabilidade sobre a relevância do estudo de algumas teorias econômicas.

Buscando, então, auxiliar na obtenção de evidências que nos permitam compreender o problema da falta de transparência e o impacto disso na informação contábil, precisamos analisar o ambiente institucional brasileiro.

Preocupada com o problema estudado pela Teoria da Agência, a Lei nº 6.404/76 estabeleceu a criação do Conselho de Administração (arts. 138 a 142) e do Conselho Fiscal, (arts. 161 a 165-A), conferindo-lhes poderes que, em última análise, zelam pela transparência das informações contábeis, como:

“Art. 142. Compete ao conselho de administração: [...]

III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; [...]

IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver.”

“Art. 163. Compete ao conselho fiscal: [...]

IV - denunciar, por qualquer de seus membros, aos órgãos de administração e, se estes não tomarem as providências necessárias para a proteção dos interesses da companhia, à assembleia-geral, os erros, fraudes ou crimes que descobrirem, e sugerir providências úteis à companhia; [...]

VI - analisar, ao menos trimestralmente, o balancete e de-

mais demonstrações financeiras elaboradas periodicamente pela companhia;

VII - examinar as demonstrações financeiras do exercício social e sobre elas opinar; [...]

§ 4º Se a companhia tiver auditores independentes, o conselho fiscal, a pedido de qualquer de seus membros, poderá solicitar-lhes esclarecimentos ou informações, e a apuração de fatos específicos. [...]

§ 8º O conselho fiscal poderá, para apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, formular, com justificativa, questões a serem respondidas por perito e solicitar à diretoria que indique, para esse fim, no prazo máximo de 30 (trinta) dias, três peritos, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, de notório conhecimento na área em questão, entre os quais o conselho fiscal escolherá um, cujos honorários serão pagos pela companhia.”

Entretanto, no que diz respeito à constituição desses conselhos, a Lei das S/A não contemplou outras tantas variáveis discutidas pelas teorias econômicas apresentadas na seção 2, nem os incentivos ao Gerenciamento de Resultados apresentados na seção 3.

Com relação ao Conselho de Administração, o art. 140 estabelece que seus membros serão eleitos pela Assembleia Geral e que poderão ser destituídos a qualquer momento, isso torna os membros do Conselho de Administração totalmente dependentes da Assembleia Geral, em última análise, totalmente dependentes do acionista majoritário. Se este tiver algum incentivo de praticar o Gerenciamento de Resultados para prejudicar os minoritários, ou para prejudicar terceiros interessados (*stakeholders*), o Conselho de Administração não terá independência para se opor ao majoritário e acabará legitimando seu ato.

Já com relação ao Conselho Fiscal, isso também ocorre, sendo que em menor escala, pois, conforme o §4º do art. 161, os titulares de ações preferenciais e os minoritários, desde que tenham 10% ou mais das ações com direito a voto, podem eleger, cada um desses grupos, um membro; enquanto o acionista majoritário poderá eleger número de membros equivalente ao eleito por esses dois grupos, mais um membro, o que garante ao acionista majoritário a supremacia na representatividade no Conselho Fiscal.

Outro aspecto que prejudica a atuação incisiva e independente do Conselho Fiscal, no Brasil, é o fato de esse conselho não funcionar, obrigatoriamente, de modo permanente (art. 161), pois como visto na Teoria dos Jogos, a reputação decorre da repetição do jogo, e se o jogo não for permanente, com infinitas repetições, o conluio entre o Conselho Fiscal e aquele que tem preponderante representatividade, o acionista majoritário, poderá dificultar a criação da reputação de um Conselho Fiscal independente e idôneo.

Finalmente, outro aspecto que merece ser destacado, embora não seja possível estabelecer uma relação lógica para esse argumento sem evidências empíricas, diz respeito à formação acadêmica dos membros desses dois conselhos. O art. 162 exige que o membro do Conselho Fiscal tenha diploma de “curso de nível universitário” ou experiência em atuação no Conselho de Administração ou Fiscal. Já com relação ao membro do Conselho de Administração, não há qualquer restrição. Então, aqui ficam sugestões de estudos empíricos:

- Análise do nível de transparência das informações contábeis, sendo o Conselho Fiscal permanente ou constituído exclusivamente no final do exercício.
- Análise do grau de divergência entre os membros do Conselho Fiscal, considerando quem os elegeu.
- Análise da qualidade da atuação dos Conselhos de Administração e Fiscal, considerando a formação acadêmica dos respectivos membros.

> **Considerações Finais.** A (tão em moda) Governança Corporativa que objetiva, simultaneamente, a transparência das informações contábeis e a “extinção” do Gerenciamento de Resultados não será alcançada exclusivamente com discursos do tipo: “a Governança Corporativa é importante”, “transparência é fundamental”, “a sociedade clama por transparência” e “devemos punir os responsáveis pelo Gerenciamento de Resultados”.

Na “Vida como ela é”, de Nelson Rodrigues, existem algumas variáveis muito importantes que parecem ser esquecidas pelos discursos acima, como: assimetria de informação entre o fundo de investimentos e o quotista; possibilidade de o administrador do fundo agir de forma oportunista em detrimento do quotista; o quotista não é capaz de identificar com antecedência todas as futuras conseqüências daquela relação – racionalidade limitada –, e mesmo se o fosse, teria que incorrer em custos de transação que inviabilizariam tal prospecção; e, de qualquer forma, incorrerá em custos de transação para estruturar arranjos contratuais que evitem o Gerenciamento de Resultados por parte dos administradores do fundo.

Portanto, para se alcançar a tão sonhada transparência, é necessário:

- Identificar quais são os reais incentivos que os agentes têm em praticar o Gerenciamento de Resultados.
- Desenvolver estruturas institucionais e arranjos contratuais que estabeleçam incentivos à transparência da informação contábil.
- Evitar ruídos e ambigüidades, mediante a divulgação e o esclarecimento da existência desses novos incentivos à transparência e as conseqüências (recompensas, *payoffs*) que isso trará aos agentes.
- Implementar mecanismos de monitoramento, para identificar a ocorrência do Gerenciamento de Resultados e/ou outras formas de não-transparência;
- Implementar mecanismos de punição e exercê-los adequadamente, para tornar a nova estrutura crível e confiável pelos agentes, caso contrário não surtirá qualquer efeito.
- Avaliar, constantemente, o conjunto de incentivos, para manter os agentes motivados a permanecerem alinhados ao objetivo-fim, à transparência.

Somente será possível implementar um sistema de Governança Corporativa se os aspectos do mundo real forem considerados, e nesse sentido a Teoria Econômica tem avançado substancialmente, embora, nós – os profissionais da Contabilidade – ainda, não tenhamos incorporado algumas dessas teorias e ferramentas em nosso cotidiano.

Não se pode esquecer que o ambiente institucional deve contribuir à convergência de interesses no sentido da transparência. Enquanto a Lei das S/A privilegia os acionistas, principalmente o majoritário, atribuindo-lhes exclusividade (ou supremacia) representativa nos Conselhos de Administração e Fiscal, principalmente neste último, estaremos distantes da “tão sonhada” transparência. Como solução a esse problema em particular, poder-se-ia garantir aos credores e demais *stakeholders* alguma representatividade Conselho Fiscal.

Ademais, necessita-se desenvolver muita pesquisa empírica antes de se chegar a qualquer conclusão, o que destaca a relevância do ensino e da pesquisa em Contabilidade.

Bibliografia

- ABARBANELL e LEHAVY. Biased forecasts or biased earnings? The role of reporting earnings in explaining apparent bias and over/underreaction in analysts' earnings forecasts. *Journal of Accounting & Economics*, 36, 2003, p. 105-146.
- BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. *Diário Oficial da União*, Brasília, p.001, 17 dez. 1976. Seção 1 pt.1.
- BURGSTAHLER e DICHEV. Earnings management to avoid earnings decrease and losses. *Journal of Accounting & Economics*, 24, 1997, p. 99-126.
- CARDOSO, Ricardo Lopes, MARTINS, Vinícius Aversari. Hipótese de mercado eficiente (EMH) e modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM). In **Teoria Avançada da Contabilidade**, org. Iudícibus e Lopes. São Paulo: Atlas, 2004.
- CARMICHAEL, Douglas. Hocus-pocus Accounting. *Journal of Accountancy*, out./1999, p. 59-65.

- CHADDAD e LAZZARINI. Finanças no Agribusiness. in **Economia e gestão dos negócios agroalimentares**, org. Zylbersztajn e Neves. São Paulo: Pioneira, 2000. p. 81-108.
- COASE, Ronald H. The Nature of the Firm. in WILLIAMSON e WINTER. **The nature of the firm: origins, evolution and development**. New York: Oxford University Press, 1993, p. 18-33.
- COHEN, DEY e LYS. Trends in earnings management and informativeness of earnings announcements in the pre- and post-Sarbanes Oxley periods. **Working paper**. Kellogg School of Management of the Northwestern University, 2003.
- COLASSE, Bernard. The french notion of the *image fidèle*: the power of words. **The European Accounting Review**, vol. 6, n. 4, 1997, p. 681-691.
- COMISKEY e MULFORD. **The financial numbers game: detecting creative accounting practices**. New York: John Wiley & Sons, 2002.
- COSENZA, José Paulo; GRATERON, Ivan R. Guevara. A responsabilidade do auditor frente às práticas de contabilidade criativa. São Paulo: **Revista Paulista de Contabilidade**, 487, set./2003, p. 5-21.
- DECHOW e DICHEV. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, vol. 77, suplemento, 2002, p. 35-59.
- DECHOW, SLOAN e SWEENEY. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. **Contemporary Accounting Research**. Vol. 13, n. 1, primavera, 1996. p. 1-36.
- DECHOW e SKINNER. Earnings Management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, vol. 14, n. 2, jun./2000, p. 235-250.
- FAMA, Eugene. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **Journal of Finance**, dez./1969, vol. 25, art. 2.
- FIANI, Ronaldo. **Teoria dos jogos: para cursos de Administração e Economia**. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.
- GRUPO Pão de Açúcar, **Relação com Investidores**, <http://www.cbd-ri.com.br/port/governanca/principios.asp>, acesso em 17/06/2004.
- GUAY, KOTHARI e WATTS. A market-based evaluation of discretionary accruals models. **Journal of Accounting Research**, vol. 34, suplemento, 1996, p. 83-105.
- HEALY, Paul, WAHLEN, James. Commentary on "A review of the earnings management literature and its implications for standard setting". **Accounting Horizons**, 13, 4, dez./1999, p. 365-383.
- IASB. **Framework for the preparation and presentation of financial statements**. Londres: IASB, 1989.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. Conhecimento, Ciência, Metodologias Científicas e Contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, n. 110, mar./abr. 1998., p. 60-63.
- JONES. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, 29, 2, outono/1981, p. 193-228.
- KREPS, David. **Microeconomics for managers**. New York: Norton, 2004.
- LOPES, Alexandre. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira, 2002.
- MALLIN, Chris. The relationship between corporate governance, transparency and financial disclosure. In **Selected issues in corporate governance: regional and country experiences**. Genebra: ONU, 2003, p. 1-10.
- MARTINEZ, Antonio Lopo. **"Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese de Doutorado em Controladoria e Contabilidade. Departamento de Contabilidade e Atuaria da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2001.
- McMICHOOLS, Maureen F. Discussion of "The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors". **The Accounting Review**, vol. 77, suplemento, 2002, p. 61-69.
- McNICHOLS, Maureen, WILSON, G. Peter, DEANGELO, Linda. Evidence of earnings management from the provision for bad debts: discussion. **Journal of Accounting Research**. Chicago: 1988. Vol. 26.
- ROYCHOWDHURY, Sugata. Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations. **Working paper**. Sloan School of Management, 2003.
- SAES, Maria Sylvia. Organizações e Instituições. in **Economia e gestão dos negócios agroalimentares**, org. Decio Zylbersztajn e Marcos Fava Neves. São Paulo: Pioneira, 2000. p. 165-186.
- SAMUELSSON, SAMUELSSON e SVENSSON. **True and fair view: a study of the implication of this concept within IAS and Swedish GAAPs**. Dissertação de Mestrado em Economia Empresarial. Faculdade de Contabilidade e Economia Empresarial da School of Economics and Commercial Law – Gothenburg University. Suécia, Gothenburg: School of Economics and Commercial Law, 2003.
- SIFFERT FILHO, Nelson F. **A Teoria dos Contratos Econômicos e a firma**. Tese de Doutorado em Economia. São Paulo: FEA-USP, 1996. p.201.
- VISCUSI, W. VERNON, J. HARRINGTON JR., J. **Economics of regulation and antitrust**. 3.ed. Massachusetts: MIT Press, 2000.
- WILLIAMSON, Oliver. **Markets and hierarchies: analysis and antitrust implications**. New York: Free Press, 1975.
- _____. The economics of organization: the transaction cost approach. **American Journal of Sociology**, vol. 87, 1981, p. 548-577.
- _____. **The economics institutions of capitalism**. New York: Free Press, 1985.
- _____. Corporate governance and corporate finance. **Journal of Finance**, vol. 43, 1988, p. 567-591.
- _____. The logic of economic organization. In WILLIAMSON e WINTER. **The nature of the firm: origins, evolution and development**. New York: Oxford University Press, 1993, p. 90-116.
- ZYLBERSZTAJN, Decio. Economia das Organizações. in **Economia e gestão dos negócios agroalimentares**, org. Decio Zylbersztajn e Marcos Fava Neves. São Paulo: Pioneira, 2000. p. 23-38.