



UNIFACS

UNIVERSIDADE SALVADOR

LAUREATE INTERNATIONAL UNIVERSITIES®

**UNIFACS UNIVERSIDADE SALVADOR
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO
MESTRADO EM ENERGIA**

MARILÚCIA BICALHO BRAGA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS SETORES DE ENERGIA:
INDÚSTRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA, PETRÓLEO E GÁS NATURAL DURANTE
O PERÍODO DE 2005 A 2012**

Salvador
2015

MARILÚCIA BICALHO BRAGA

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS SETORES DE ENERGIA:
INDÚSTRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA, PETRÓLEO E GÁS NATURAL DURANTE
O PERÍODO DE 2005 A 2012**

Dissertação apresentada ao Programa Pós-graduação em Energia da UNIFACS Universidade Salvador, Laureate Internacional Universities, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Energia.

Orientador: Prof. Dr. Miguel Angel Rivera Castro.

Salvador
2015

FICHA CATALOGRÁFICA
(Elaborada pelo Sistema de Bibliotecas da Universidade Salvador - UNIFACS)

Braga, Marilúcia Bicalho

Gerenciamento de resultados nos setores de energia: indústrias de energia elétrica, petróleo e gás natural durante o período de 2005 a 2012. / Marilúcia Bicalho Braga. – Salvador, 2015.

82 f. : il.

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em Energia da UNIFACS Universidade Salvador, Laureate International Universities, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre.

Orientador: Prof. Dr. Miguel Angel Rivera Castro.

1. Indústrias de energia elétrica. 2. Petróleo. 3. Gás natural. I. Castro, Miguel Angel Rivera, orient. II. Título.

CDD: 621.3

MARILÚCIA BICALHO BRAGA

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS SETORES DE ENERGIA:
INDÚSTRIAS DE ENERGIA ELÉTRICA, PETRÓLEO E GÁS NATURAL DURANTE
O PERÍODO DE 2005 A 2012

Dissertação apresentada ao curso de Mestrado em Energia da UNIFACS Universidade Salvador, Laureate International Universities, como requisito parcial para obtenção do título de mestre, a seguinte banca examinadora:

Miguel Angel Rivera Castro – Orientador _____
Doutor em Economia pela Universidade de Santiago de Compostela, USC, Espanha
Unifacs Universidade Salvador, Laureate International Universities

Paulo Sérgio Rodrigues de Araújo _____
Doutor em Agronomia pela Universidade de São Paulo - USP
Unifacs Universidade Salvador, Laureate International Universities

Gervásio Ferreira dos Santos _____
Doutor em Economia pela Universidade de São Paulo - USP
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Salvador, de de 2015.

Dedico este trabalho às minhas filhas.

AGRADECIMENTOS

A Deus, a minha família, principalmente às minhas filhas.

Ao Professor Dr. Miguel Angel Rivera Castro pelo apoio e todos os ensinamentos que possibilitaram a construção deste trabalho.

Às Professoras Mestres Lívia Modesto Rodrigues, Cleide Carneiro e Vanessa Pessanha minhas amigas que incentivaram para a realização do curso.

Ao corpo docente do Programa de Mestrado em Energia, por todo o conhecimento proporcionado ao longo do curso.

À UNIFACS pela bolsa de estudos concedida.

Aos colegas da turma, por apoio e companheirismo.

E a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização desse estudo.

"Eu quero desaprender para aprender de novo. Raspar as tintas com que me pintaram. Desencaixotar emoções, recuperar sentidos." Rubem Alves

RESUMO

Este estudo tem como objetivo verificar a ocorrência do gerenciamento de resultados contábeis, abordando as atividades operacionais, nas demonstrações contábeis trimestrais dos exercícios de 2005 a 2012, apresentadas pelas Indústrias de Energia Elétrica e indústrias de Petróleo e Gás Natural. A base de dados da pesquisa foi a Economática, sendo que, a amostra da pesquisa ficou centrada em quarenta e oito Indústrias de Energia Elétrica e oito indústrias de Petróleo e Gás Natural. O gerenciamento de resultados é um tema muito estudado atualmente apresentando várias linhas de pesquisas, sendo que grande parte delas o aborda considerando as informações contábeis, tendo em vista a sua importância para aqueles investidores avessos ao risco e que almejam maiores retornos na estruturação de suas carteiras. Grande parte dos trabalhos publicados sobre o tema estuda e analisa as companhias abertas de uma forma geral, nesse sentido, o estudo do gerenciamento de resultados contábeis nas indústrias de Energia Elétrica, Petróleo e Gás Natural, se apresenta como inovador na literatura acadêmica. O gerenciamento dos resultados contábeis caracteriza-se como uma alteração proposital dos resultados com o objetivo de conseguir e atender a uma motivação particular, proporcionando, assim, um reflexo positivo ao preço das ações e melhorando a visão do mercado em relação à empresa. A partir do resultado dessa pesquisa, pode-se afirmar que os resíduos dos modelos apresentam um nível anormal dos custos dos produtos vendidos e das despesas gerais, administrativas e com vendas, sugerindo um controle e manipulação da informação contábil a partir de decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas, ressaltando a evidência de gerenciamento das informações contábeis.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. Teoria da Agência e Governança Corporativa. Indústrias de Energia Elétrica. Indústrias de Petróleo e Gás Natural.

ABSTRACT

This study aims to determine the occurrence of earnings management, addressing the operational activities, the quarterly financial statements for the years 2005 to 2012, presented by Industries Electricity and Oil and Gas industries. The research database was Economática, and the sample of the survey was focused on 48 industries Electricity and 8 industries of oil and natural gas. The earnings management is a much studied subject currently presenting various lines of research, and much of the addresses given them the financial statements in view of its importance for those risk-averse investors and that aims higher returns in structuring their portfolios . Much of the work published on the subject studies and analyzes public companies in general, in this sense, the study of earnings management in the Electric Power Industry, Oil and Natural Gas, presents itself as an innovator in the academic literature. The management of financial results characterized as a deliberate change in the results in order to achieve and meet a particular motivation, thus providing a positive effect to the stock price and improving the market's view of the company. From the result of this research, it can be stated that the waste models feature an abnormal level of cost of sales and general, administrative and selling expenses, suggesting a control and manipulation of accounting information from operational decisions related to the level of production and sales, underscoring the disclosure of accounting information management.

Keywords: Earnings management. Agency Theory and Corporate Governance. Industries Electricity. Industries of Petroleum and Natural Gas.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - A empresa como geradora de valor	20
Quadro 1 - Exemplos de itens de manipulação das demonstrações contábeis	39
Figura 2 - O ambiente organizacional	40
Tabela 1 – Parâmetros da Regressão.....	66
Tabela 2 – Parâmetros da Regressão.....	69
Quadro 2 – Resumo do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais.....	72

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABEGAS	Associação Brasileira das Empresas Distribuidoras de Gás Canalizado
ACL	Ambiente de Contratação Livre
ACR	Ambiente de Contratação Regulada
ANEEL	Agência Nacional de Energia Elétrica
ANOVA	Análise da Variância
ANP	Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
CNPE	Conselho Nacional de Política Energética
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CPV	Custo dos Produtos Vendidos
EPE	Empresa de Pesquisa Energética
H ₀	Hipótese Nula
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPTU	Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana
IPVA	Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores
ITR	Imposto sobre a Propriedade Territorial Rural
MME	Ministério de Minas e Energia
MW	Megawatt
PIB	Produto Interno Bruto
SAD	Sistema de Apoio à Decisão
SDE	Secretaria de Direito Econômico
SG & A	<i>Sales, General & Administrative</i>
SIN	Sistema Interligado Nacional
VIF	Fator de Inflação da Variância

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
2 MARCO TEÓRICO	18
2.1 TEORIA DA AGÊNCIA.....	18
2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS.....	30
2.2.1 Formas de gerenciamento de resultados.....	37
2.3 SETOR INDUSTRIAL.....	40
2.3.1 Indústria Petróleo	42
2.3.2 Indústrias de Gás Natural	46
2.3.3 Indústria de Energia Elétrica	48
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	53
3.1 METODOLOGIA.....	53
3.1.1 Modelo 1	57
3.1.2 Modelo 2.....	61
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	65
4.1 RESULTADOS DA REGRESSÃO	65
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	74
REFERÊNCIAS.....	77

1 INTRODUÇÃO

Os estudos que resultaram na Teoria da Agência partiram dos conflitos de interesses ocasionados pela relação patrão e empregado. O principal e agente, nessa relação, se apresentam com um sentimento de insegurança e desconfiança que alimentam os conflitos inerentes, proporcionando certa inquietação. Nesse contexto, faz-se necessário a busca por mecanismos que proporcionem à organização e suas operações uma segurança para a preservação da integridade de seus resultados e a gestão das transações com eficácia e transparência, ajustando, dessa forma, os objetivos do principal e do agente.

A Contabilidade é a principal forma de se comunicar a toda a sociedade sobre a situação e condição de geração de resultados dos negócios empresariais no sentido de possibilitar uma análise aos agentes econômicos que buscam melhores condições de investimentos e simultaneamente avaliam o risco desses negócios. Dessa forma, o resultado contábil, lucro ou prejuízo, se torna umas das informações mais importantes para os diversos usuários da Contabilidade, sendo utilizado como avaliação do desempenho dos negócios empresariais.

O objetivo principal da Contabilidade é fornecer informações aos usuários em relação à posição patrimonial e financeira da entidade, tendo em vista orientá-lo no processo de tomada de decisão e realizar seus julgamentos com segurança, de acordo com cada área de seu interesse. Entre os usuários da informação contábil se apresentam os vários agentes econômicos que, usam a contabilidade como principal fonte para sustentar as suas práticas gerenciais. Nesse sentido, a informação contábil no processo de tomada decisões empresarial, proporciona importantes conseqüências econômicas para os agentes, como condição decisiva para o investidor que se propõe investir numa carteira de ações.

O gerenciamento de resultado está relacionado às práticas discricionárias realizadas pelo gestor de uma empresa, ou seja, atos praticados com certa liberdade de escolha, tendo em vista uma oportunidade ou conveniência, e nesse sentido, com o objetivo de manipular a informação contábil considerando algum tipo de incentivo econômico. No Brasil, a partir do ano de 2007, foram introduzidas alterações na

legislação societária, com a finalidade de uniformizar as normas brasileiras de contabilidade com as normas internacionais de contabilidade, e, também, apresentar uma maior flexibilidade para o reconhecimento, mensuração e evidenciação da informação contábil.

O gerenciamento de resultados é denominado na literatura internacional, como *earnings management*, ou seja, a manipulação das informações constantes das demonstrações contábeis. Desta forma, a existência de gerenciamento de resultados está fundamentada na alteração das informações contábeis com o objetivo de possibilitar ao gestor algum ganho individual, ou, para que a entidade possa apresentar uma situação mais favorável para os acionistas.

Considerando essas concepções, na perspectiva econômica tem-se uma percepção negativa relacionada ao agente, ou seja, oportunista, e, também, a perspectiva gerencial de que o agente poderá praticar atos favoráveis em relação à entidade, não agindo, dessa forma, num sentido dos seus próprios interesses.

Tendo em vista as estruturas produtivas existentes, a diversificação das fontes de suprimento de energia representa uma questão importante no processo de planejamento dos países, que envolvem ações de diferentes áreas, tais como: econômica, tecnológica, ambiental, geopolítica e social. A busca de fontes alternativas de energia é complexa, considerando que o setor energético reúne várias cadeias distintas, com limites muito bem definidos para cada um, com produtos, bases técnicas e mercados específicos.

A indústria de petróleo apresenta ameaças intrínsecas peculiares, além dos riscos normais, tais como: custo, mercado, demanda e preço que estão relacionados a outras atividades econômicas. Essa condição de risco torna muito complexa as disponibilidades de capital e a decisão de investimento, e obrigam as empresas petrolíferas a utilizarem de alguma estratégia para se sustentarem a partir de um elevado nível de autofinanciamento, demandando uma grande competência para a distribuição e compensação dos altos custos da cadeia industrial.

A indústria de gás natural possui especificidades tecnológicas relacionadas com a exploração e produção que estão de uma forma geral, quase sempre, ligadas

ao processo de exploração do petróleo, e, também, as tecnologias de transporte utilizadas. O gás natural encontrado em bacias sedimentares, no segmento de exploração e produção, utiliza-se, basicamente, as mesmas tecnologias que as do petróleo, considerando que em determinado reservatório pode conter tanto um produto como o outro.

A energia elétrica ocupa um lugar de grande privilégio, com vantagens relevantes e competitivas entre países, regiões e empresas, proporcionando fortes correlações entre política energética, política industrial e política exterior.

Nesse contexto, tendo em vista, a falta de estudos relacionados, torna-se relevante essa pesquisa nas indústrias brasileiras de Energia Elétrica e Petróleo e Gás Natural, tendo em vista o quanto são importantes essas atividades para o mercado como um todo.

Considerando as especificidades das atividades das indústrias de energia e de Petróleo e Gás Natural, e que a prática do gerenciamento de resultados contábeis proporciona análises distorcidas das informações apresentados nas demonstrações contábeis, assim como, provoca distribuição de riquezas indevidas, com conseqüências negativas para o mercado de capital, e ainda, tendo em vista a teoria da agência, os objetivos da governança corporativa e da contabilidade, o qual se destaca a apresentação de informações que serão utilizadas para a tomada de decisões, essa pesquisa verifica se há gerenciamento de resultados e o seu nível no setor de energia, especificamente, quarenta e oito empresas brasileiras de Energia Elétrica e oito empresas de Petróleo e Gás Natural durante o período de 2005 a 2012. Nesse contexto, essa pesquisa apresenta como questionamento: Está ocorrendo gerenciamento dos resultados contábeis nas indústrias de Energia Elétrica e Petróleo e Gás Natural?

Dessa forma, esse estudo tem como objetivo geral verificar se ocorre a prática do gerenciamento de resultados contábeis nas demonstrações contábeis trimestrais dos exercícios de 2005 a 2012, apresentadas pelo setor de energia, quarenta e oito indústrias de Energia Elétrica e oito indústrias de Petróleo e Gás Natural.

Grande parte dos trabalhos publicados sobre o tema de gerenciamento de resultados estuda e analisa as companhias abertas de uma forma geral, nesse sentido, o estudo do gerenciamento de resultados contábeis nas indústrias de Energia Elétrica e Petróleo e Gás Natural, se apresenta como inovador na literatura acadêmica.

A motivação para o estudo aconteceu a partir da leitura dos trabalhos de Martinez (2001), que trata do Gerenciamento dos resultados contábeis nas companhias abertas brasileiras; de Paulo (2007), que estudou a manipulação das informações contábeis, tendo em vista uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados; e Jóia (2012), que estudou a Adoção do *International Financial Reporting Standards (IFRS)* e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto.

Considerando os usuários da informação contábil, a teoria da agência, os princípios da governança corporativa, e toda a regulação das empresas brasileiras de energia elétrica e petróleo e gás natural, o gerenciamento de resultados pode apresentar implicações como alterações no preço das ações e seu retorno, com conseqüências no investimento e consumo da economia de uma forma geral, assim como, em termos de negociação de futura dessas ações. Nesse contexto a prática de gerenciamento de resultados contábeis pode ser danosa, no sentido de comprometer a qualidade da informação contábil proporcionando distribuições de riquezas injustificáveis, com conseqüências negativas para o mercado de capital brasileiro.

Essa pesquisa estuda se ocorre a prática do gerenciamento de resultados contábeis nas demonstrações contábeis trimestrais dos exercícios de 2005 a 2012, apresentadas pelo setor de energia, indústrias Energia Elétrica, Petróleo e Gás Natural. Nesse sentido serão utilizadas informações de oito indústrias de Petróleo e Gás Natural e quarenta e oito empresas de Energia Elétrica. As informações serão coletadas a partir da base de dados da econômica.

Esse estudo está estruturado da seguinte forma:

a) Capítulo 1: é apresentada uma introdução sobre a Teoria da Agência, o gerenciamento de resultados contábeis e a Governança Corporativa, as indústrias de Energia Elétrica, Petróleo e Gás Natural e suas especificidades, o problema, os objetivos geral e específicos e as contribuições deste trabalho;

b) Capítulo 2: são discutidos os conceitos fundamentais relacionados à Teoria da Agência e o Gerenciamento de Resultados realizando uma revisão da literatura do tema com a identificação das diversas motivações para a realização do gerenciamento dos resultados contábeis, os setores de Energia Elétrica e Petróleo e Gás Natural, as suas especificidades em termos de operacionalização e regulação;

c) Capítulo 3: contemplam o método e os procedimentos da pesquisa, definindo a amostra pesquisada, a forma de coleta e análise dos dados, as limitações da pesquisa, apresentando a descrição e análise dos dados coletados, com a identificação dos níveis de gerenciamento de resultados para os períodos mencionados;

d) Capítulo 4: conta uma análise dos resultados dos testes e o nível de gerenciamento de resultados;

e) Capítulo 5: são apresentadas as conclusões do estudo e as recomendações para pesquisas futuras.

2 MARCO TEÓRICO

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA

O conjunto de teorias e princípios da Ciência Econômica passa sempre por processos de revisões e reconstruções, excepcionalmente no âmbito da macro e microeconomia. Pesquisas teóricas e práticas destinam especial atenção à evolução da Teoria Organizacional, tendo como objetivo uma melhor observação das organizações, seu potencial competitivo e suas ações estratégicas. Nesse sentido, mantendo numa tendência de parte do campo disciplinar socioeconômico, a economia das organizações não é passível de ser definida singularmente, às vezes, ela é baseada em análises de equilíbrio e hipóteses de maximização de lucro, antes na racionalidade imperfeita e na pluralidade de objetivos da firma, ou seja, a economia das organizações mostra-se múltipla. Além desse enfoque existe também o debate sobre cooperação intra e interfirmas (OLIVEIRA; DALCIN, 2009).

Nesse sentido Coase (1993), procura entender o escopo, a abrangência e os limites de uma empresa e não desconsidera todos os seus aspectos, ao contrário, mantém um comportamento maior, levando em conta outros custos, de uma forma geral, além daqueles de produção. Para o autor, a firma pode ser considerada como sendo um grande complexo de contratos, ou seja, uma empresa dentro do contexto de sociedade estruturada e hierarquizada que justificam o uso das relações contratuais, tanto na sua organização interna quanto externa com o objetivo de criar uma estrutura de controle que proporcione a solução de seus problemas, ressaltando que existe outro tipo de custo, além dos custos de produção, que são aqueles de transação.

A partir da economia tradicional, o conceito da firma se apresenta como uma unidade de transformação tecnológica, que desconsidera os aspectos organizacionais ou de relacionamento com clientes e fornecedores, sendo a firma representada como uma função de produção, com entradas de vários insumos necessários à produção e as saídas que são os bens produzidos. Todavia, tendo em vista um senso comum, uma firma não é caracterizada somente por transformar insumos em produtos, além da função de produção, ou seja, uma relação mecânica entre os insumos, produtos e determinada tecnologia, há, também, relações entre

agentes, realizadas através de contratos, como os de trabalho ou de parceria informal (OLIVEIRA; DALCIN, 2009).

Todas as mudanças do mercado influenciam de forma relevante na forma de se administrar, sendo que um novo formato de gestão precisa ser eficaz para manter a organização produtiva e crescerem perante o mercado, mesmo com todos os desafios enfrentados. Nesse contexto, a firma, tendo em vista a economia tradicional é considerada somente como uma unidade de produção, com entradas de vários insumos necessários à produção e as saídas, os bens produzidos, não observando, por exemplo, o relacionamento com clientes, funcionários e fornecedores. Ressalta-se, porém, que a firma possui funções além da produção, ou seja, uma relação entre agentes que é realizada através de contratos, aqueles de trabalho ou de uma parceria informal.

Esses aspectos acarretam uma mudança na forma de se administrar que parte de uma gestão centralizada, em que o principal (dono da empresa) administra o negócio, para um formato em que as decisões administrativas são tomadas por membros vinculados à organização, o agente, que são administradores responsáveis pela gestão do negócio. Os agentes são estimulados, de forma relevante, a partir de uma remuneração paga em função de uma avaliação de desempenho das suas atividades, isto é, quanto maior o resultado alcançado pela organização, maior, também, será a remuneração do agente. Nessa acepção, os conflitos surgem relacionados ao fato de alguém que detém a propriedade delegar poderes a outra que possui um evidente interesse pessoal nos resultados apurados pela entidade.

A partir dessas concepções, pode-se ter na perspectiva econômica uma visão negativa em relação ao agente, ou seja, oportunista, mas, também, a perspectiva gerencial de que esse gestor nem sempre agirá em uma direção aos seus próprios interesses, podendo assumir ações favoráveis em relação à entidade. Nesse sentido, o conflito de agência apresenta um grande número de relações internas e externas entre os agentes econômicos e as organizações, de uma forma geral, com e sem fins lucrativos, que podem ser utilizadas nas mais variadas esferas organizacionais (KLANN, 2011; SILVA, 2014).

O valor de um investimento negociado no mercado de capitais se fundamenta nos retornos que poderão proporcionar a ação negociada, dessa forma, a empresa se apresenta como a geradora de valor. Os credores ou portadores de dívidas esperam um valor gerado suficiente para recuperar os juros e o principal, os acionistas embolsarão o residual após o pagamento das dívidas. Os acionistas objetivam maximizar o valor gerado pela empresa, considerando que suas metas são financeiras. Nesse sentido, enquanto proprietários, em sua grande maioria, eles possuem autoridade para contratar e demitir os administradores objetivando garantir os esforços deles para aumentar a geração de valor da empresa e garantir a remuneração aos credores e acionistas (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; PENMAN, 2013).

A Figura 1, abaixo, apresenta a empresa como geradora de valor, com suas atividades relacionadas à operacionalidade, atividades de investimentos e atividades de financiamentos, as suas operações de Empréstimos, pagamentos de juros e dividendos, dinheiro de investidores, e o Mercado de capitais, com seus credores, acionistas prioritários e minoritários que se apresentam atentos a todo esse processo.

Figura 1 - A empresa como geradora de valor



Fonte: Adaptado de Penman (2013).

Conforme Penman (2013) e Trapp (2009), a análise de avaliação não proporciona uma decisão de se aplicar ou não em um determinado investimento,

mas, também, subsidia no planejamento e implementação do mesmo. As idéias estratégicas na maioria das vezes podem ser vagas, dessa forma, elas devem ser submetidas a uma análise formal para que o planejador possa pensar nas idéias em termos concretos e buscar o desenvolvimento de aspectos específicos. Nesse sentido, o planejamento converte as idéias em números seguros, em dinheiro, e obriga o planejador a examinar todas as formas alternativas de se concretizar as idéias, tendo em vista que as estratégias são reexaminadas em relação a números até que se consiga o planejamento final, ou seja, o melhor plano. Um bom planejamento é o resultado de boas idéias e boa análise, e investimentos e gerenciamento com exame de avaliação, isto é, administração baseada em valor. Dessa forma, é importante o controle de riscos como elemento fundamental dentro de um sistema de controles internos, sendo esse, todo um processo que objetiva a identificação e análise dos riscos relacionados às atividades de negócio e de suporte operacional, tendo como principais objetivos o aumento da eficiência operacional, o aprimoramento do processo decisório, a preservação da imagem e a promoção da continuidade da organização.

Os analistas internos e externos são diferentes considerando que os internos possuem um número muito maior de informações para trabalharem, e os externos recebem as demonstrações financeiras publicadas acompanhadas das notas explicativas, ou informações suplementares, mas de uma forma geral, não têm acesso às informações internas. As demonstrações financeiras apresentam informações que auxiliam ao analista a compreensão de grande e importante valor, possibilitando uma avaliação da empresa (PENMAN, 2013).

Tendo em vista, o princípio de que os administradores e proprietários possuem interesses e objetivos divergentes, mais especificamente, os acionistas e/ou proprietários que almejam a maximização do valor da empresa enquanto os administradores preferem estratégias relacionadas à sua preferência pessoal que às vezes não coincidem com a dos proprietários, e, ainda, que os mecanismos de monitoramento da administração são escassos ou não existem, os administradores podem exercer seu livre arbítrio em detrimento dos proprietários, ou seja, pode haver um oportunismo assumido pelos agentes econômicos, uma ação de forma não cooperativa em uma transação (OKIMURA, 2003; SILVA, 2014).

A Teoria da Cooperação vislumbra uma colaboração entre organizações, apresentando um enfoque de que os competidores colaborem entre si, tendo em vista a competição ao nível do grupo mais do que entre firmas (OKIMURA, 2003). Segundo Oliveira e Dalcin (2009), a Teoria da Agência e a Teoria da Cooperação estão focadas na cooperação empresarial, em geral como meio de viabilizar a firma a obter capacidade concorrencial em razão das ameaças competitivas do mercado.

Considerando a teoria de agência, a elaboração e a estruturação de contratos completos (ou perfeitos) entre a firma e o agente poderia ser uma solução simples para a diminuição dos custos de agência e de todos os mecanismos de governança corporativa. Os contratos podem ser incompletos em função de que as incertezas implicam em um grande número de possíveis contingências e seria muito dispendioso determinar e explicitar as inúmeras situações para ambas as partes do contrato, e ainda, os contratos podem ser incompletos em razão da dificuldade de mensuração e especificação das respostas ou reações e desempenho em relação ao que foi contratado. Essa impossibilidade da estruturação de contratos de forma perfeita torna o problema de agência relacionado essencialmente na suposição de inexistência de contratos perfeitos (OKIMURA, 2003).

A teoria da agência procura ajustar, por diversos meios, os interesses dos gestores com aqueles dos acionistas, o que pode ser realizado a partir das estruturas e órgãos societários como através de sistemas de gestão e avaliação de desempenho, inclusive de sistemas de remuneração e incentivos. Novos enfoques da análise econômica também são importantes para a compreensão do mundo organizacional. Nesse sentido, o aumento da concorrência, nacional e internacional, as tecnologias de informação, consumidores exigentes e mudanças do foco empresarial, processos de decisões estratégicas se apresentam em forte evidência (OLIVEIRA; DALCIN, 2009).

Para Nascimento e Bianchi (2005), a área de controladoria de uma empresa, nesse contexto pode representar um papel fundamental para a mediação dos conflitos entre seu principal e seus agentes. Nesse sentido essa área do conhecimento tem a função de manutenção do sistema de controles internos, constituídos para a proteção dos ativos organizacionais, e, também o trabalho de auxílio para a construção e controle do sistema de informações econômico-

financeiras da organização. A controladoria propõe que estreitem o acompanhamento dos controles organizacionais em todas as suas dimensões, com o objetivo de que esses possam proporcionar não apenas decisões úteis para o processo de gestão como, também, outras cuja integridade garanta aos investidores, os principais, que os recursos necessários às operações estejam sendo consumidos de forma harmoniosa de acordo com os objetivos que eles, os investidores, estabeleceram, e ajam a partir de uma postura de defesa dos interesses dos proprietários da organização ou daqueles que os representam diretamente.

Nesse sentido, têm-se as práticas de governança corporativa que se relacionam à estrutura da administração de uma empresa, a forma de escolha dos seus administradores e, principalmente, a divulgação de informações da companhia para seus acionistas e para o mercado, contribuindo de forma relevante para a apresentação de demonstrações contábeis com mais transparência, evitando ações políticas e/ou discriminatórias.

Conforme Gonçalves (2012), as organizações têm se adaptado com o objetivo de proveito das oportunidades de negócios emergentes e mudanças econômicas proporcionadas pela globalização financeira dos mercados. A partir do aumento da complexidade do mercado financeiro se torna evidente que os mecanismos de governança corporativa são necessários para proteger os investidores e os sistemas financeiros dos países.

Segundo Trapp (2009), a expressão governança corporativa, termo muito utilizado no mercado de capitais, de uma forma geral, representa o relacionamento entre os acionistas e os gestores das entidades, isto é, a segregação entre propriedade e controle que demandou a busca por instrumentos que pudessem garantir os interesses do proprietário, em contraposição com os objetivos dos administradores. Dessa forma, nasce a governança que está relacionada com o conflito de agência, assim como com a assimetria informacional existente entre os participantes.

A Governança Corporativa - *Corporate Governance* pode ser definida como um conjunto de processos através dos quais os investidores podem diminuir os custos de agenciamento, por meio da nomeação de conselho de administração -

board of directors que, por força dos estatutos das companhias, têm a função de monitorar o desempenho dos gestores. Nas modernas organizações, os acionistas delegam para os conselhos de administração, o direito de tomar as decisões relevantes da empresa, sendo que este grupo, também por delegação, repassa aos gestores esse poder. Nesse contexto, como contrapartida, é demandada uma prestação de contas e implantado um acompanhamento sistemático das principais decisões que estão sendo realizadas na empresa (MARTINEZ, 2001; TRAPP, 2009).

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBCG, 2009):

Conceitualmente, a Governança Corporativa surgiu para superar o 'conflito de agência', decorrente da separação entre a propriedade e a gestão empresarial. Nesta situação, o proprietário (acionista) delega a um agente especializado (executivo) o poder de decisão sobre sua propriedade. No entanto, os interesses do gestor nem sempre estarão alinhados com os do proprietário, resultando em um conflito de agência ou conflito agente-principal.

Segundo Gonçalves (2012), no mercado brasileiro, foi criado em 1999 o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e ocorreu o lançamento do mercado diferenciado de Níveis de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo, em dezembro de 2000, que foram os principais impulsionadores deste tema. Vale ressaltar que, estas ações não têm força de lei e a adesão às mesmas é voluntária, sendo que as empresas brasileiras de capital aberto estão sujeitas a leis específicas, a Lei das Sociedades por Ações, 6.404/76, a de maior relevância (BRASIL, 1976). Além da Lei das S.A.s, o mercado brasileiro de valores mobiliários é regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que possui autoridade para supervisionar e editar normas gerais sobre poder disciplinar e de administração das bolsas de valores e dos integrantes do mercado brasileiro de valores mobiliários.

Existe um conjunto de diversos conceitos no que diz respeito às questões relacionadas à governança corporativa. Podendo se considerar, desde a ruptura entre propriedade e gestão, a partir da transferência do poder de decisão a uma pessoa que não é o proprietário do negócio, tendo-se aí os conflitos de interesse, originados da delegação de algum tipo de poder e da assimetria informacional entre esses dois agentes, que são a essência da questão da governança corporativa (SABBATINI, 2010).

Ainda, Sabbatini (2010), citou que, tendo como base os princípios éticos inegociáveis, os propósitos da governança corporativa, em conjunto com suas práticas na gestão de conflitos de agência, na diminuição dos custos destes e na gestão de relacionamentos internos e externos, que objetivam contribuir para o máximo retorno total de longo prazo dos *shareholders* ou acionistas. Nesse sentido, se almeja também harmonizar esses objetivos com os interesses dos demais *stakeholders*, principalmente, considerando a importância da reputação e da credibilidade para a elaboração de estratégias e na própria avaliação da empresa no mercado, que tem como consequência, avaliações integradas de elementos econômico financeiros, sociais e ambientais.

Conforme Nascimento e Bianchi (2005), a governança corporativa é um conjunto de mecanismos que tem como objetivo monitorar através desse controle, a gestão e o desempenho das organizações, ou ainda, pode ser conceituada como uma forma de esforço permanente que busca alinhar os objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários, a partir da adoção de práticas mais eficazes de monitoramento. Nesse sentido, de acordo com Dalmácio (2009), a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) recomenda a adoção de boas práticas de governança corporativa e ressalta que a adoção de tais práticas com frequência significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM.

Segundo Brunetti (2010), a teoria econômica, de uma forma geral, pressupõe que tantos consumidores quanto as empresas possuem todas as informações relevantes a respeito das variáveis relacionadas à decisão a ser tomada, ou seja, compradores e vendedores conhecem de forma satisfatória o mercado e as características do produto objeto da transação e não conseguem tirar vantagem adicional desse comércio. Nesse contexto, para algum produto e serviço essa proposição não é realista, existem mercados em que uma das partes tem mais informação que a outra, isto é, há assimetria de informação.

A assimetria de informação acontece de uma forma freqüente nas relações econômicas, como por exemplo, o vendedor pode conhecer muito mais a respeito da qualidade de seu produto ou serviço que o comprador, os trabalhadores conhecem mais suas habilidades e seu desempenho que os empregadores, e a administração

de uma empresa têm melhores condições de visualizar o efeito de suas decisões para o resultado da empresa do que os acionistas. Nessas condições o conhecimento da ação que está sendo tomada ou o acompanhamento das ações mútuas é de suma relevância para que se garanta o que foi acordado pelas partes anteriormente. Tendo em vista a dificuldade de monitoramento acontecem os problemas nas relações entre agente e diretor ou relações de Agência. Apesar de ocorrer em situações mais complexas elas passam pelos mais variados mercados, sendo observada principalmente nas transações entre agentes (BRUNETTI, 2010). Dessa forma, se o principal não tem condições de observar todas as ações do agente, as decisões tomadas por este podem ser diferentes daquelas que seriam escolhidas pelo principal, seja porque o agente possui um conjunto diferente de preferências, ou em função do agente ter como objetivo a maximização dos seus interesses em detrimento dos interesses do principal (SILVA, 2014).

Conforme Dalmácio (2009), num contexto de conflitos de interesses, vários mecanismos e práticas de governança corporativa podem ser utilizados como forma de minimizar a assimetria informacional e a expropriação dos acionistas, considerando a relação entre acionistas e administradores, dos credores, tendo em vista a relação entre credores e administradores, dos acionistas minoritários, na relação entre minoritários e majoritários, e/ou de outros fornecedores de recursos, em outras relações entre principais e agentes.

Assim sendo, a teoria da agência procura ajustar, por diversos meios, os interesses dos gestores com aqueles dos acionistas, o que pode ser realizado a partir das estruturas e órgãos societários, através de sistemas de gestão e avaliação de desempenho, inclusive de sistemas de remuneração e incentivos. Novos enfoques da análise econômica também são importantes para a compreensão do mundo organizacional. Nesse sentido, o aumento da concorrência, nacional e internacional, as tecnologias de informação, consumidores exigentes e mudanças do foco empresarial, processos de decisões estratégicas se apresentam em forte evidência (OLIVEIRA; DALCIN, 2009).

A essência do conceito de governança corporativa abrange a transparência na administração e os meios utilizados para a redução, à medida do possível, da assimetria informacional existente entre aqueles que geram a informação e aqueles

que a utilizam. A governança corporativa, também, está relacionada à existência de mecanismos específicos de controle que transmitem segurança aos interessados no resultado da organização quanto à correta utilização dos recursos colocados à disposição de seus gestores para o processo de obtenção de receitas, no sentido de que os necessários sacrifícios de ativos, sejam esses financeiros ou de outra natureza, estejam plenamente recompensados à luz dos resultados alcançados (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005). Dessa forma, várias pesquisas apontam e enfatizam uma relação positiva entre as práticas de governança corporativa e o desempenho das empresas, e indicam que a adoção de práticas diferenciadas de governança corporativa beneficia o desempenho e o valor de mercado das empresas (DALMÁCIO, 2009).

Os quatro princípios básicos que inspiram o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC (2009, p.19) são:

- Transparência: mais do que "a obrigação de informar", a Administração deve cultivar o "desejo de informar", sabendo que da boa comunicação interna e externa, particularmente quando espontânea, franca e rápida resulta um clima de confiança, tanto internamente, quanto nas relações da empresa com terceiros. A comunicação não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, mas deve contemplar também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação empresarial e que conduzem a criação de valor.
- Equidade: defende o tratamento justo de todos os sócios e demais partes interessadas (*stakeholders*). Atitudes ou políticas discriminatórias, sob qualquer pretexto, são totalmente inaceitáveis.
- Prestação de contas: os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação, assumindo integralmente as conseqüências de seus atos e omissões. O termo, "agentes de governança" refere-se aos sócios, administradores (conselheiros de administração e executivos/gestores), conselheiros fiscais e auditores.
- Responsabilidade Corporativa: os agentes de governança devem zelar pela sustentabilidade das organizações, visando a sua longevidade, incorporando considerações de ordem social e ambiental na definição dos negócios e operações.

Dessa forma, a entidade que opta pelas boas práticas de Governança Corporativa segue como objetivos principais a transparência, que cultiva o desejo da informação, a prestação de contas relacionada às ações dos agentes, a equidade, isto é, a ausência de atitudes discriminatórias, e a responsabilidade corporativa, que visa à sustentabilidade da entidade. Nessa acepção, tem-se o conselho de

administração que estabelece estratégias para a empresa, fiscalizando e avaliando o desempenho da gestão e escolhendo a auditoria independente.

De acordo com Nascimento e Bianchi (2005), os mecanismos de governança indicados por instituições que defendem a transparência administrativa, como o IBGC, podem não garantir que ela aconteça, mas possibilita a sua existência nos níveis necessários. Isso porque os mencionados mecanismos não implicam no envolvimento operacional daqueles que os personificam, de forma que, para alcançar os propósitos a que se propõem, dependem de outros aspectos internos nas organizações, relacionados à base que lhes possibilitem ser eficazes na sua missão de promover a igualdade informacional e a minimização do conflito de interesses entre as partes interessadas pela *performance* organizacional. Nesse caso, cumpre às empresas criarem estrutura e instrumentos que viabilizem o atendimento ao proposto pelo IBGC (2009). Nesse sentido, a existência de conselho de administração e de auditoria independente, que são alguns dos indicadores de boas práticas de governança corporativa, podem não garantir que melhores decisões sejam tomadas pelos gestores ou que todos os registros de operações da empresa demonstrem de forma íntegra o que de fato ocorreu. Esse fato deve-se em razão dos citados mecanismos terem limites naturais que os impedem de visualizar todos os ângulos de uma transação ou atividade, desenvolvida no complexo sistema empresa, e de analisar com total segurança as informações a elas correspondentes, podendo o fruto dessa análise atingir apenas, de forma parcial, os seus objetivos.

A limitação mencionada se apresenta como uma consequência natural do fato de que os escolhidos para defenderem as boas práticas de governança não atuam plenamente no palco onde se desenvolvem as operações da empresa, e no qual são geradas todas as informações que eventualmente pudessem lhes interessar. Nesse contexto, suas atuações esbarram em limitações físicas para a compreensão de problemas na gestão, causados por desvio de conduta, ou falta de habilidade dos gestores, pelo fato de não estarem, no cotidiano, participando de cada decisão ou de cada registro de informação na organização (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005). Cabe ressaltar que, as práticas de governança corporativa têm como objetivo a minimização dos conflitos e diferenças existentes nas organizações, que funcionam

como instrumentos de correção das falhas existentes em todo o processo de comunicação e informação (DALMÁCIO, 2009).

No que tange ao planejamento, controle e execução, cabe a gestão, num sentido mais amplo, analisar as variáveis externas e internas à organização, identificá-las quanto às suas formas de controle, conhecer as ameaças e oportunidades que representam e pode determinar os caminhos mais adequados para se cumprir a missão, tendo em vista os pontos fortes e fracos da própria entidade, reportando, assim, ao planejamento estratégico da organização face aos anseios sociais, econômico e financeiros (RODRIGUES; SILVA; FERREIRA, 2011).

Dessa forma, acredita-se que as práticas de governança corporativa deveriam ser orientadas, principalmente, por controles que permitam aos interessados pela empresa uma conclusão de forma mais segura sobre a existência ou não de transparência nos atos de sua administração, assim como garantias mínimas de que os conflitos de interesse dos gestores que objetivam combater, mas que persistem e são um dos responsáveis pela não desejada falta de transparência, não interfiram na capacidade organizacional de obtenção de resultados econômicos. Nesse sentido, o controle organizacional, de uma forma ampla, é a peça-chave para a discussão que envolve a governança corporativa, e torna-se oportuno o debate sobre as tarefas da área de controladoria, que tem como uma de suas atribuições a manutenção do sistema de controles internos da empresa, que é a plataforma dos sistemas de informações, mecanismos de gestão e de controle operacional que promovem a eficácia organizacional, a partir da tomada de decisões acertadas e a segurança dos ativos envolvidos nesse processo (NASCIMENTO; BIANCHI, 2005). Nesse âmbito organizacional de interesses colidentes, diversos instrumentos e práticas de governança corporativa podem ser utilizados como forma de reduzir a assimetria informacional e a expropriação de todos ou alguns envolvidos nesse processo, ou seja, os acionistas e os administradores, os redores e os administradores, os acionistas minoritários e os majoritários, e/ou os principais e os agentes (DALMÁCIO, 2009).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A controladoria com todo o seu processo de mediação de conflitos entre seu principal e seus agentes e as práticas de governança corporativa que orientam para os controles que possibilitam aos agentes econômicos uma conclusão de forma mais segura em relação à transparência nas ações da administração, não coíbem a prática do gerenciamento de resultados, que pode estar relacionado a um procedimento oportunista do gestor.

De acordo com Klann (2011), sob a ótica da Teria da Agência e da perspectiva econômica, o gerenciamento de resultados, se relaciona a uma conduta oportunista do gestor, que nem sempre atua no interesse da entidade. Nesse sentido, o processo de convergência contábil internacional provocou vários estudos sobre o seu impacto nos níveis de gerenciamento de resultados. A contabilidade está inserida em todo esse processo com o principal objetivo de fornecer informações úteis para os diversos agentes econômicos e, ressaltando que muitos destes, estão interessados de uma forma direta na situação financeira das organizações, e, como consequência, muitas das decisões do mercado de capitais são diretamente proporcionadas pelos números apresentados nas demonstrações contábeis (TRAPP, 2009).

A Contabilidade é a principal linguagem de comunicação dos agentes econômicos na procura de chances de investimentos, assim como, para a avaliação do risco de seus negócios empresariais (NIYAMA; SILVA, 2008). A Contabilidade é a linguagem dos negócios, sendo que através dela é possível traçar o objetivo a ser alcançado, mensurar os resultados obtidos e avaliar os desempenhos realizados. A partir dos relatórios disponibilizados com base em um sistema de informações contábeis, os administradores podem tomar decisões em relação ao preço que será praticado, ao *mix* de produtos a ser vendido e, também, a tecnologia a ser utilizada (SZUSTER, *et al* 2007).

O objetivo principal da Contabilidade é fornecer informações aos usuários em relação à posição patrimonial e financeira da entidade, tendo em vista orientá-lo no processo de tomada de decisão e realizar seus julgamentos com segurança, de acordo com cada área de seu interesse.

Os usuários da informação contábil são todos os vários agentes econômicos que, de uma forma direta ou indireta, utilizam da contabilidade como instrumento para subsidiar a tomada de decisão. Nesse sentido, esse conhecimento no processo de tomada de decisões empresarial, proporciona importantes implicações econômicas para os agentes, sendo essa condição crucial de forma particular para o investidor que se propõe investir numa carteira de ações (MARTINEZ, 2001). Nesse contexto, de uma forma especial, a transparência das informações contábeis publicadas pelas organizações se apresenta como condição essencial para que os usuários tenham a segurança de estarem tomando suas decisões com base em relatórios confiáveis. Caso contrário, poderá haver como consequência, um descrédito por parte destes usuários, com relação às demonstrações contábeis publicadas pelas empresas que gerenciam ou não os seus resultados contábeis (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007).

Conforme Martinez (2001), uma das presumíveis consequências da informação contábil é o preço das ações, considerando que os resultados contábeis podem condicionar os retornos que podem ser obtidos pela negociação das ações e, nesse sentido, provocarem impactos no investimento e no consumo de uma economia, assim como, as condições de negociação em que futuros papéis possam ser negociados. Dessa forma, a informação contábil atinge vários grupos, de diversas maneiras, sendo que a escolha do melhor método de contabilização está intrinsecamente ligada a uma decisão social. Nesse sentido, é muito importante ter certa segurança em relação à qualidade das informações constantes dos relatórios publicados, considerando que desta estará dependendo toda a prosperidade das empresas e, de uma forma indireta, a da economia como um todo. A partir dessa concepção, a prática de gerenciamento dos resultados contábeis pode ser considerada muito danosa, de forma que, compromete a qualidade da informação contábil, promovendo sérias ineficiências entre empresas, assim como, proporciona distribuições de riquezas sem justificativas, com prejudiciais consequências negativas para o mercado de capitais.

Os administradores se utilizam de vários instrumentos para administrarem os valores contábeis e cada um deles proporciona custos, a depender da situação da empresa, do setor que exerça a sua atividade e das preferências e incentivos dos próprios executivos, uma prática pode ser preferida à outra, parecendo lógico

assumir que os gerentes optam por aquelas que sejam menos onerosas. Os investidores e os credores percebem a dispersão dos resultados das empresas como uma medida de risco. Dessa forma, as empresas que apresenta uma menor variação nos seus resultados tendem a atrair mais investidores, assim como obter empréstimos a custos mais baixos (CASTRO, 2008; TRAPP, 2009).

Nesse contexto, com o objetivo da padronização de certas escolhas de métodos e critérios contábeis, que possibilitem a comparabilidade na análise de empresas de quaisquer atividades, a normatização busca neutralizar os rumores causados pela interpretação pessoal dos fatos e prevenir possíveis manipulações intencionais, para que a informação possa alcançar seu objetivo de bem informar aos usuários (NARDI, 2008).

Tendo em vista o plano econômico, a regulação exerce, de uma forma geral, um papel de controle preventivo, considerando que influencia diretamente sobre a formação das estruturas de mercado. Os órgãos antitrustes exercem um controle principalmente de forma repressiva das condutas que ferem as concorrências, abrangendo todos os setores da economia. Toda essa atuação tem como objetivo defender os interesses da coletividade, evitando que empresas possam limitar a competição, dominar mercados e aumentar de forma arbitrária os seus lucros.

De uma forma geral, o gerenciamento de resultado, está ligado a práticas discricionárias seguidas pelo administrador da instituição com o objetivo de manipular a informação contábil considerando algum tipo de incentivo econômico. No Brasil, a partir do ano de 2007, foram introduzidas alterações na legislação societária com a finalidade de uniformizar as normas contábeis brasileiras com as normas contábeis internacionais, e nesse sentido, as leis nº 11.638/07 e 11.941/09, apresentam uma maior flexibilidade para o reconhecimento, mensuração e evidenciação da informação contábil (FERREIRA, *et al.* 2011).

Outras expressões se relacionam aos atributos de manejar com a Contabilidade, e são utilizadas internacionalmente, dentre as quais, pode-se mencionar: *Creative Accounting*, ou seja, a Contabilidade Criativa que se originou a partir de jornalistas especializados na área de negócios, sendo utilizada algumas vezes pela literatura acadêmica, mas observa-se que predomina de forma quase

que absoluta a expressão *Earnings Management*, Gerenciamento dos Resultados Contábeis (MARTINEZ, 2001).

De acordo com Penman (2013):

Manipulação é freqüentemente denominado (educadamente) **gerenciamento de lucros**. Manipulação que infla o resultado corrente é denominado de **tomar emprestado lucro do futuro** e sempre envolve ou um aumento em vendas ou uma redução em despesas, com o inverso no futuro. Também se pode fazer manipulação na outra direção. Manipulação que reduz o resultado operacional corrente é denominada **poupar** ou **amealhar lucro para o futuro**. Sempre envolve ou um aumento em vendas ou uma redução em despesas, com o inverso no futuro. A motivação para tomar emprestado lucro do futuro é razoavelmente clara: a administração quer que a rentabilidade pareça melhor do que é. Poupar lucro para o futuro pode surgir quando os bônus dos administradores estão vinculados a lucros futuros.

Nesse sentido, uma troca de resultados entre um período e outro, característica da manipulação de resultados, demonstra que a qualidade dos lucros é questionável não somente no ano da manipulação, mas, também, nos períodos subsequentes, quando os atos que provocaram tal efeito ressurgirem como forma de assombrar a administração (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; PENMAN, 2013).

O destaque do gerenciamento dos resultados contábeis pode ser explicado em razão da importância dada ao lucro do período pelos diversos usuários da Contabilidade e com freqüência utilizada como variável importante para a tomada de decisão na alocação de recursos pelos investidores (MARTINEZ, 2001). Muitos dos estudos sobre gerenciamento dos *accruals*, basicamente, decompõem as acumulações totais em discricionárias e não-discricionárias. Dessa forma, alguns modelos operacionais foram desenvolvidos para auxiliar as pesquisas empíricas sobre gerenciamento de resultados através dos *accruals* ou das atividades operacionais (PAULO, 2007).

Nesse sentido, Paulo (2007) apresentou alguns pontos que se repetem quando se trata da manipulação da informação contábil:

- a) possibilidade da inclusão de práticas reais de manipulação como atividades operacionais, decisões de financiamento e investimentos;

- b) atos dos administradores dentro do ambiente regulatório dos relatórios contábeis, em relação à estruturação das transações;
- c) inclusão de possibilidades para alteração de indicadores de desempenho, quando do interesse de algum agente.

As pesquisas sobre gerenciamento de resultados baseadas em *accruals* são mais comuns, sendo as acumulações ou *accruals* todas aquelas contas de resultados que entraram no cômputo do lucro, mas não provocam necessariamente movimentação de disponibilidades, para a literatura internacional, seria a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa. Nesse contexto, o *accrual* é um conceito contábil empregado para atender ao regime de competência ou *accruals basis* que busca mensurar o resultado no sentido econômico, independentemente da realização financeira das operações e eventos. Para se analisar o gerenciamento de resultados, é importante se separar os *accruals* em: *discretionary accruals*, ou acumulações discricionárias, que são artificiais e tem como finalidade somente manipular o resultado contábil; e *nondiscretionary accruals* ou acumulações não-discricionárias, que são inerentes às atividades da empresa (MARTINEZ, 2001).

Nessa acepção, os resultados contábeis podem não ser medidas exatas e únicas de uma determinada situação das entidades, mas podem ser decorrentes de combinação entre gestão e o tratamento contábil, no sentido de gerenciamento de resultados e de normatização da Contabilidade. Assim, o que se verifica é que face à discricionabilidade em lei, às características das normas contábeis e aspectos éticos, se ao gestor é possibilitado uma escolha, existem dois caminhos, de uma forma geral, que podem ser seguidos: aquele em que o administrador toma a decisão no sentido de garantir o bem estar de todas as partes; ou aquele em que o gestor busca a maximização da sua utilidade, primeiramente, o que pode ser uma atitude que provocará a perda da riqueza de alguma ou de todas as partes, ou não, porque poderá beneficiar alguma. Nesse caso as escolhas objetivam alcançar, primordialmente, objetivo próprio, podendo ser interpretadas como um comportamento oportunista (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; NARDI, 2008).

O gerenciamento dos resultados contábeis caracteriza-se essencialmente como uma alteração proposital dos resultados contábeis, ou seja, ela é intencional, com o objetivo de conseguir e atender a uma motivação particular. A gestão

manobra, de forma artificial os resultados com finalidades bem deliberadas, que não são as de divulgar a realidade do negócio (MARTINEZ, 2001).

O ato de manipular lucros com métodos de contabilidade ou estimativas sempre deixa um rastro, ou seja, os débitos e créditos da contabilidade, que proporcionam alguma alteração na demonstração de resultados sempre afetarão também, o balanço patrimonial. Dessa forma, receitas mais elevada propiciarão recebíveis (um ativo) mais altos ou receitas diferidas (um passivo) mais baixas, e despesas mais baixas significam despesas (um ativo) pagas de forma antecipada ou despesas provisionadas (um passivo) menor. Nesse sentido, ao averiguar as mudanças no balanço patrimonial temos as pistas, sendo que para avaliação, o foco deve ser o resultado operacional, assim como, os ativos operacionais líquidos (MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; PENMAN, 2013).

Vale ressaltar que o gerenciamento dos resultados contábeis, não representa uma fraude contábil, isto é, atua-se dentro dos limites do que dispõe a legislação contábil, porém, naquelas matérias em que as normas contábeis facultam certa liberdade para o gerente, este realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros estímulos, que o proporcione um resultado distinto (MARTINEZ, 2001).

Ainda, segundo Martinez (2001), é importante lembrar a existência de várias situações em que as normas contábeis possibilitam ao administrador a condição de tomada de decisões contábeis, como na hipótese do gestor avaliar eventos econômicos futuros, como por exemplo, estimar vidas úteis esperadas, e para isso definir o valor de residual de ativos de longo prazo, obrigações a serem pagas e possíveis perdas com devedores incobráveis. Ao administrador, em vários momentos, pode ser possibilitada a escolha do método de depreciação mais compatível, ou critério de custeamento mais apropriado de acordo com o processo produtivo da empresa. O julgamento e o poder de decisão dos gestores são tão importantes que, muitas vezes, na realização de lançamentos contábeis, o fato mais importante para ser avaliado é a intenção.

Seguindo esse raciocínio, é muito difícil, para o usuário externo, perceber e identificar quando a escolha contábil foi fundamentada em um julgamento legítimo,

ou quando foi motivada por fatores externos, ou seja, uma escolha oportunista para o gestor. O desafio é justamente saber se os lançamentos contábeis surgiram da ação imparcial dos gestores, sem segundas intenções. Na tentativa de minimizar a assimetria de informações entre os acionistas e o gestor, surge de forma relevante o auditor que verifica a autenticidade das demonstrações contábeis, tendo como propósito não só de evitar a fraude contábil, mas, também, as posturas muito agressivas ou conservadoras (MARTINEZ, 2001; TRAPP, 2009).

As decisões dos gestores podem, muitas das vezes, serem realizadas a partir de uma perspectiva oportunística, ou seja, quando o administrador atua com a finalidade de maximizar a sua utilidade sobre a firma, agindo, às vezes, em detrimento dos interesses dos acionistas e credores. Esse oportunismo pode acontecer, entre outras relações, como, por exemplo, entre acionistas principais e minoritários, entre administradores e credores, entre administradores e governo, entre administração e empregados. A visão oportunista direciona para que os administradores apresentem decisões contábeis de forma a maximizar suas próprias remunerações relacionadas a contratos de dívidas e custos políticos. Dessa forma, é muito difícil a separação das políticas contábeis utilizadas sob a perspectiva oportuna ou de eficiência, o que prejudica parcialmente as análises dos resultados (PAULO, 2007).

Dessa forma, de acordo com Silva (2014), mesmo considerando que são divergentes as opiniões relativas à influência do sistema contábil sobre o Gerenciamento de Resultados, existem vários fatores que podem exercer algum efeito, tais como: os interesses de executivos, o próprio sistema legal de um País, os ambientes econômicos e políticos, ressaltando que, os interesses oportunistas de executivos, administradores e contadores, aqueles que elaboram e disponibilizam as informações contábeis, também, contribuem de forma relevante no nível de Gerenciamento de Resultados.

Conforme Paulo (2007), considerando a perspectiva oportunista, tem-se a hipótese do plano de bônus, aquela em que os administradores preferem escolhas contábeis que adiantam os lucros futuros para o período atual, antecipando, também, a remuneração se baseada em resultados contábeis; a hipótese de cláusulas contratuais de dívidas que ocorre quando a empresa possui contratos com

vínculos de desempenho econômico e financeiro baseados nos resultados da Contabilidade, nesse caso, o gestor poderá utilizar procedimentos contábeis que infrinjam as cláusulas contratuais e, normalmente, adianta os resultados positivos futuros para o período corrente visando reduzir a possibilidade de uma provável insolvência; e, outra hipótese é a dos custos políticos que parte dos diversos custos políticos da sociedade, e, nesse caso, o administrador pode escolher políticas contábeis que posterguem o reconhecimento de lucros atuais para períodos futuros.

Ressalta-se, assim, que em relação à hipótese do plano de bônus, para o caso do gestor ter aversão ao risco, ele escolherá critérios contábeis que ‘suavizem’ a variação dos resultados, evitando a volatilidade dos preços das ações, desde que o valor presente do bônus seja maior. Uma das possibilidades de aumento dos custos políticos é quando as entidades apresentam um alto nível de lucratividade, buscando a atenção dos demais agentes. Nesse contexto, o acionista pode ter como finalidade a valorização ou a queda do valor das ações, dependendo dos objetivos almejados pelos gestores, observando nessa hipótese o conflito de agência entre o tomador de decisões, o executivo ou administrador, os detentores de recursos de capital, os investidores (acionistas), assim como os demais usuários das informações contábeis (PAULO, 2007; SILVA, 2014).

2.2.1 Formas de gerenciamento de resultados

Quando se atribui um valor de forma inadequada ao processo de mensuração contábil, o verdadeiro estado econômico da empresa pode ser mascarado, não somente através do resultado contábil, mas também nos demais itens da Demonstração de Resultados do Exercício, assim como nos outros relatórios contábeis, como, por exemplo, na Demonstração de Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (PAULO, 2007).

A Contabilidade produz uma das mais importantes informações que é o resultado, seja lucro ou prejuízo para atender aos diversos usuários, internos e externos, sendo que esse produto na maioria das vezes é utilizado com grande relevância para avaliar o desempenho das entidades. Nesse contexto, esse resultado pode apresentar ajustes contábeis de natureza discricionária, sem qualquer relação com a realidade do negócio, demonstrando, então, uma assimetria

de informações, em que acontece o inevitável risco de que os resultados reportados pela gestão não sejam efetivamente apresentados nos moldes esperados pelos usuários da informação contábil (MARTINEZ, 2001).

Conforme Paulo (2007), essa possibilidade está relacionada ao fato de que os gestores podem manipular os números contábeis divulgados tendo em vista o seu julgamento sobre as escolhas contábeis, afetando o reconhecimento dos *accruals*. Nesse sentido têm-se as seguintes hipóteses de gerenciamento de resultados:

- a) a manipulação das atividades verdadeiras da empresa com o objetivo de apresentar informações contábeis mais satisfatórias, mas que não passam pelas escolhas contábeis. Nesse caso poderia ser realizado de diversas formas: a concessão temporariamente de descontos sobre o preço de venda; a expedição de produtos a vários clientes, mesmo com a possibilidade de haver inúmeras devoluções posteriores; um aumento elevado da produção industrial com o objetivo de diminuir os custos dos produtos vendidos a partir da diluição dos custos fixos;
- b) a manipulação classificatória dos elementos contábeis, ou a maquiagem dos relatórios contábeis, com a finalidade de modificar a avaliação do desempenho econômico, financeiro e operacional da empresa, tendo como exemplo: a reclassificação de passivos de curto para longo prazo ou de ativo de longo para o curto prazo; a omissão de informações relativas a passivos de contingência, práticas que influenciam o Balanço Patrimonial; reclassificação de gastos operacionais para atividades de investimentos, influenciando a Demonstração de Fluxo de Caixa; reclassificação de gasto operacional para não operacional, influenciando as informações da Demonstração de Resultado
- c) a alteração das informações contábeis a partir da mensuração indevida dos elementos patrimoniais que afetam o montante dos valores contábeis, principalmente, através do Balanço Patrimonial, e que não transita pelo resultado do exercício, tais como: uma reavaliação de ativos com o objetivo de que a constituição da reserva reverta o valor negativo do patrimônio líquido.

Esses tipos de manipulação poderiam evitar a divulgação de perdas, considerando a hipótese de a empresa apurar um prejuízo em determinado período, dessa forma, o gerenciamento de seus resultados proporcionaria a apresentação de um pequeno lucro ou, ainda, a publicação de lucros (KLANN, 2011).

No Quadro 1, abaixo, constam alguns exemplos de fatos utilizados para o gerenciamento de resultados, seus efeitos sobre o resultado contábil, assim como, alguns sinais de alerta, ou seja, eventos que proporcionem receitas mais elevada e despesas mais baixas e indícios para se investigar tais alterações (PENMAN, 2013).

Quadro 1 - Exemplos de itens de manipulação das demonstrações contábeis

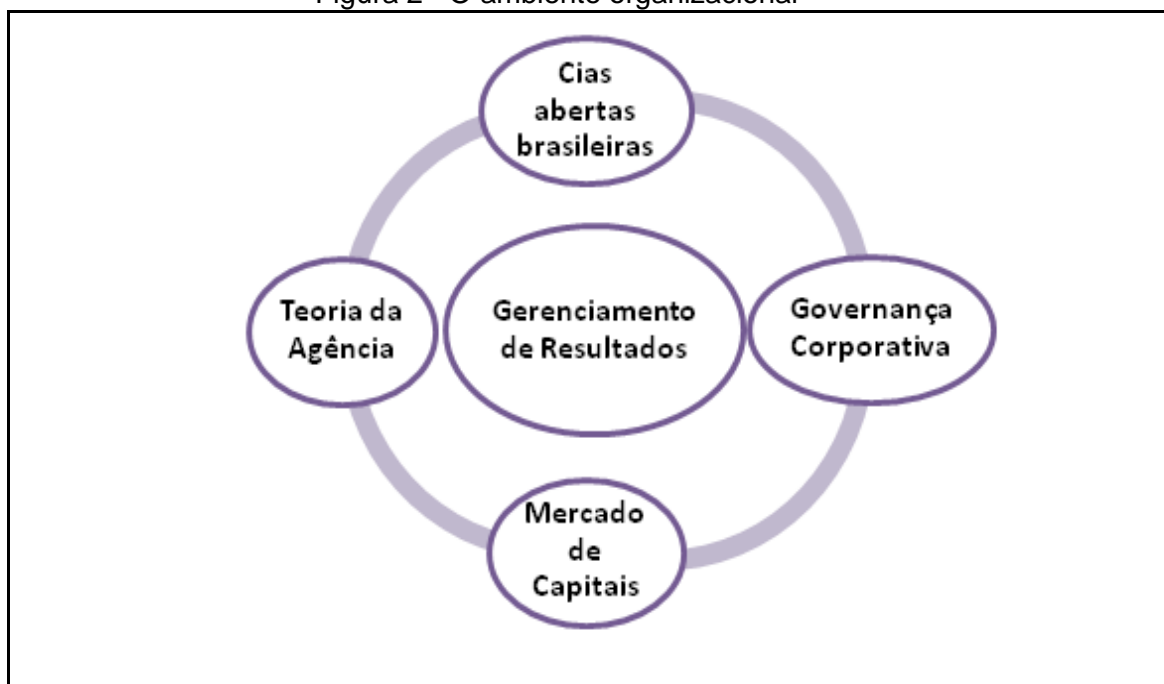
Fato	Gerenciamento de Lucros	Efeito sobre o resultado	Sinais de alerta
Recebíveis brutos	Escriturar receita antes de auferi-la.	Receitas mais elevada.	Contratos de futuros, a longo prazo; vendas com partes relacionadas.
Recebíveis líquidos	Reduzir subsídios para créditos em liquidação e devolução de bens vendidos.	Receitas mais alta ou despesas menores.	Valores a receber com baixa qualidade de crédito; reservas para perdas com empréstimos bancários.
Estoques	Escriturar custos do que não é estoque como estoque; deixar de dar baixa contábil de estoques obsoletos.	Custo mais baixo de bens vendidos ou despesas com vendas, gerais e administrativas.	Mudança de tecnologia que proporciona obsolescência de estoques; queda de preços de estoque.
Despesas pagas antecipadamente	Superestimar o montante de despesas pagas antecipadamente.	Despesas com vendas, gerais e administrativas menores.	Montante considerável de despesas pagas antecipadamente.
Imóveis, instalações fabris e equipamentos	Aumentar vidas úteis estimadas; encargos de depreciação excessivos.	Encargos de depreciação menores ou mais elevado.	Fabricação intensiva em capital.
Receita diferida	Reduzir receitas diferidas.	Receitas mais elevada.	Empresas que diferem receitas com vários bens a serem entregues.
Despesas provisionadas	Reduzir montantes de despesas provisionadas.	Despesas menores, podendo ser aplicado a todas as linhas de despesas.	Todas as empresas.
Reservas para indenizações não pagas	Reduzir a reserva.	Despesas com indenizações mais baixas.	Empresas seguradoras.
Passivos de pensão	Diminuir passivos de pensão, alterando premissas e taxa de descontos atuais.	Despesas de pensão menores.	Plano de pensão com benefícios definidos.

Fonte: Adaptado de Penman (2013, p. 535).

Nessa acepção, a Teoria da Agência pode ser considerada como plataforma teórica que propicia o entendimento do comportamento oportunístico do gestor tendo em vista quaisquer das modalidades de gerenciamento de resultados. As atitudes do administrador no sentido de aumentar ou reduzir resultados, de suavizar resultados ou de reduzir o resultado corrente para elevar o resultado futuro, objetiva alcançar suas metas pessoais ou organizacionais, em prejuízo aos objetivos dos demais acionistas ou outros investidores (KLANN, 2011).

Nesse contexto, se apresentam as organizações, de uma forma geral, com suas condições de administração, gestores, acionistas, seus conflitos, atendendo às normas vigentes no País, os princípios da governança corporativa, o ambiente à qual estão inseridos, mercado de capitais, concorrências, etc., as demonstrações contábeis elaboradas a partir das normas de contabilidade com a possibilidade de um gerenciamento de resultados.

Figura 2 - O ambiente organizacional



Fonte: Elaboração própria (2015).

2.3 SETOR INDUSTRIAL

A opção pelo estudo do gerenciamento de resultados considerando as indústrias de energia elétrica e de Petróleo e Gás Natural, com todas as suas especificidades operacionais e a regulação governamental, foi tomada tendo em

vista que as mesmas proporcionam uma grande distribuição de riquezas para o mercado de capitais com forte contribuição na participação do aumento do Produto Interno Bruto do Brasil nos últimos anos. Nesse sentido, a prática do gerenciamento de resultados contábeis por este setor, apesar de toda a regulação do governo e mercado, pode provocar análises equivocadas a partir das informações apresentadas nas demonstrações contábeis e distribuição de riquezas incorretas, com conseqüências negativas para o mercado de capitais.

O interesse crescente de vários pesquisadores pela linha de pesquisa sobre Gerenciamento de Resultados se explica em função não somente dos escândalos ocorridos nos mercados de capitais, mas, também pela constante preocupação dos acionistas em relação à qualidade das informações contábeis divulgadas, e quando se trata das indústrias de energia, mesmo com toda a regulação do mercado e governos, essa inquietação é ainda maior, considerando, a sua representatividade para o País de uma forma geral e a participação no Produto Interno Bruto (PIB).

Dessa forma, as indústrias brasileiras de Energia Elétrica e indústrias de Petróleo e Gás Natural, caracterizadas pela regulação que, exerce um papel de controle preventivo, e considerando a influência direta sobre a formação da estrutura de mercado, estão inseridas num cenário econômico, empresarial e administrativo, com todas as suas regulamentações, teorias e procedimentos, os gestores e acionistas com os seus conflitos, e, ainda, todas as demonstrações contábeis elaboradas a partir das normas de contabilidades que procuram de alguma forma, a coerção do gerenciamento de resultados.

Nesse setor industrial, a diversificação das fontes de suprimento de energia representa uma questão importante no processo de planejamento dos países, que envolvem ações de diferentes áreas, tais como: econômica, tecnológica, ambiental, geopolítica e social.

O perfil do consumo e da oferta de energia tem se alterado desde o fim da década de 70, quando ocorreram as altas dos preços do petróleo em 1973 e 1978, sendo essa época conhecida como a dos choques do petróleo, que influenciou uma nova orientação das políticas energéticas em quase todos os países do mundo. A partir dessa época surge a questão da utilização de forma mais eficiente dos

recursos nas sociedades industriais desenvolvidas. Essa maior eficiência pode ser conseguida a partir da alteração das estruturas setoriais produtivas da economia, em melhoria das técnicas produtivas ou em mudanças comportamentais da sociedade (PIQUET; MIRANDA, 2009).

De acordo com Pinto Júnior e outros autores (2007), a busca de fontes alternativas de energia é complexa, considerando que o setor energético reúne várias cadeias distintas, com fronteiras muito bem definidas para cada uma delas, com produtos, bases técnicas e mercados distintos. A complementaridade entre o gás, o petróleo, o carvão e a hidroeletricidade acontece em longo prazo, tendo em vista que qualquer mudança nos combustíveis implica investimentos ao longo de toda a cadeia produtiva.

A regulação do setor de energia no Brasil enfrenta desafios como a promoção do aumento sustentado da oferta de energia, através da identificação e exploração de novas reservas e fontes energéticas, isso em quantidade suficiente para viabilizar o desenvolvimento social e econômico do País e, ainda, a necessidade da disponibilização de energia, de forma abrangente, a preços competitivos e em condições ambientais sustentáveis.

2.3.1 Indústria Petróleo

Como fonte de energia as indústrias de petróleo representam uma questão de grande relevância tendo em vista o planejamento de um país, que culminam em estudos com conseqüências econômicas, ambientais e sociais, que podem ter refletir em todo o mundo.

Conforme Pinto Júnior e outros autores (2007), a indústria de petróleo é especial, tanto do ponto de vista da organização industrial, quanto da relevância dos fatores geopolíticos, e representa a principal matriz energética consumida no mundo. Ela é estruturada em atividades de exploração e produção, transporte, refino do petróleo bruto, distribuição dos derivados e comercialização.

O petróleo é a principal fonte de energia primária da matriz energética mundial. As características do petróleo fazem da exploração e produção uma atividade complexa em termos tecnológicos tendo em vista a multidisciplinaridade

de conhecimento, ou seja, geofísica, sismologia, modelagem, processamento de dados, e ainda, a grande diversidade utilizada de tecnologias para perfuração e sondagem (PINTO JUNIOR, *et al* 2007).

A atividade de exploração abrange investimentos relacionados às operações para avaliação das áreas de descoberta e identificação de jazidas, viabilização de atividade de produção dos campos e coordenação das atividades de extração.

O refino é uma atividade importante na cadeia petrolífera, que tem como função tecnológica a separação, por aquecimento progressivo, dos componentes mais leves dos mais pesados, permitindo a produção de vários combustíveis e matérias primas conforme o padrão especificado.

O investimento em exploração diminui a margem de risco a partir de todo o conhecimento acumulado ao longo do tempo, proporcionando uma produção em quantidade economicamente rentável.

A indústria de petróleo apresenta riscos peculiares, além dos riscos normais, como custo, mercado, demanda e preço relacionados a outras atividades econômicas. Nesse contexto, pode-se citar: o risco geológico, ou seja, a incerteza do desconhecido da jazida, o risco político relacionado à mudança repentina de regime de governo e o efeito quanto às condições de operações e decisões de investimentos. Essa condição arriscada torna muito complexa as disponibilidades de capital e a decisão de investimento, que forçam as empresas petrolíferas a utilizarem uma estratégia de se sustentarem com um elevado nível de autofinanciamento (PINTO JUNIOR, *et al.* 2007).

Nesta acepção, a gestão do risco e rentabilidade do capital investido na indústria de petróleo demanda uma grande competência para distribuir e compensar os altos custos da cadeia industrial.

De acordo com Domingues (2010), a atividade de exploração começa a partir de um conjunto de métodos de investigação geológicos e geofísicos em busca das áreas onde as condições básicas para a descoberta de petróleo possam acontecer, tendo como objetivo elaborar um mapeamento das estruturas geológicas do subsolo pesquisado. Após a aplicação de métodos geológicos e geofísicos de investigação e

da interpretação dos dados obtidos, uma área onde se identificou a estrutura na qual se supõe a presença de petróleo é selecionada. Pode ser que, nesse momento, aconteçam as atividades relacionadas à obtenção do direito de explorar, desenvolver e produzir recursos minerais de petróleo e gás natural, tendo em vista que, em muitos países, o subsolo é de propriedade do Estado, e a exploração é permitida mediante contratos de concessão. Em seguida, acontece um exame mais detalhado da área, com a utilização de dados geológicos mais apurados e ocorre uma perfuração com o objetivo de se verificar a real existência de petróleo.

Cabe ressaltar que todo o trabalho inicial de processo de exploração não significa que naquele local será encontrado petróleo, somente a perfuração do poço confirma a sua existência. Todas essas atividades consomem muitos recursos e apresentam um alto risco, considerando que todo o processo é realizado sem uma certeza do potencial da área investigada.

Após se confirmar a existência do petróleo, outros poços são perfurados ao lado do primeiro e há o estabelecimento dos limites do campo. Nessa etapa acontece a avaliação da jazida a partir de alguns parâmetros técnicos como dimensões, características do reservatório e desempenho do poço, verificando, também, a viabilidade econômica do projeto. Nesse contexto, se as reservas de petróleo e gás forem suficientes, de forma que justifique o investimento, o projeto terá continuidade, caso contrário, ele deverá ser abandonado.

Quando há a confirmação da viabilidade econômica da reserva, acontece o planejamento para a operacionalização da produção, a partir da construção de plataformas, instalação de equipamentos, construção de dutos e sistema de escoamento e transporte da produção. Tendo concluída essa etapa, começa de forma efetiva a extração do petróleo e gás natural, e sua disponibilização para a comercialização, envolvendo as atividades de conexão dos poços, estocagem do produto, tratamento do petróleo. Finalmente, são geradas as receitas e custos da cadeia produtiva de forma efetiva.

A exploração de petróleo no Brasil é relativamente recente sendo que a primeira perfuração para busca de petróleo aconteceu em 1939, no Recôncavo Baiano, na região do Lobato. Em 1953, nasce a empresa estatal Petrobrás foi a

época do anúncio “O Petróleo é Nosso”. A estatal, nessa época, recebeu o monopólio de pesquisa, extração, transporte, refino e da importação de petróleo e seus derivados e também da exportação do petróleo extraído em território nacional. A quebra do monopólio e a criação da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP) aconteceram em 1997.

Os órgãos responsáveis pela proposição e implementação da política pública de petróleo e gás são o Conselho Nacional de Política Energética (CNPE) o Ministério de Minas e Energia (MME) e a agência reguladora federal, Agência Nacional de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP). O marco legal do setor de petróleo e gás natural foi alterado pela Emenda Constitucional nº 9/95, (BRASIL, 1995a) que facultou à União a contratação de empresas públicas ou privadas para a realização das atividades relacionadas à indústria do petróleo e gás natural conforme o art. 177 da Constituição Federal (CF). A Lei nº 9.478/97 apresenta a liberação dos preços do setor de combustíveis e criou as atribuições da ANP (BRASIL, 1997). A Lei 11.097 de 2005 introduziu o biocombustível na matriz energética brasileira e acrescentou a fiscalização das atividades relativas ao biocombustíveis nas atribuições da ANP (BRASIL, 2005). Em 2009 a Lei nº 11.909, ou Lei do gás, atribuiu à ANP novas atividades relacionadas à regulação do transporte do gás natural (BRASIL, 2009a).

A tarefa regulatória se apresenta muito complicada tendo em vista diversas dificuldades que decorrem da assimetria de informações, e pode proporcionar um comportamento das firmas de difícil e complexa monitoração por parte dos reguladores. De uma forma geral, a regulação tem como objetivos:

- a) promover a busca pela eficiência econômica, de forma a garantir o serviço pelo menor custo;
- b) evitar o abuso do poder de monopólio, na tentativa de assegurar uma menor diferença entre preços e custos, de forma compatível com os níveis de qualidade do serviço;
- c) garantir a universalidade e a qualidade do serviço prestado;
- d) constituir canais para o atendimento de reclamações dos usuários;

- e) estimular a inovação, a partir da identificação de oportunidades de novos serviços, com a remoção de obstáculos e promoção de políticas de incentivo;
- f) assegurar a padronização tecnológica e a compatibilidade entre equipamentos;
- g) garantir a segurança e proteger o meio ambiente.

Enquanto os reguladores setoriais visam diminuir os efeitos do poder de mercado, os órgãos de defesa da concorrência buscam minimizar o poder de mercado que afete de forma negativa a competição. A atividade dos reguladores setoriais se apresenta de forma mais interventiva e exige um fluxo constante de informações, enquanto os órgãos de defesa da concorrência têm atuação mais pontual, coletando informações somente quando necessário para atuar em casos concretos. As metas atribuídas aos órgãos reguladores setoriais são mais amplas, proporcionando a decisão, com maior frequência, a partir de duas ou mais metas conflitantes (PROENÇA; COSTA; MONTAGNER, 2006).

Nesse contexto, a regulação está relacionada aos contratos, regras, convenções, instituições e, ainda, toda uma pauta de iniciativas que dizem respeito a um objetivo econômico social.

2.3.2 Indústrias de Gás Natural

Considerando as fontes de energia do Brasil, a exploração de gás natural é uma das alternativas, apresentando um grande aumento em sua participação na matriz energética, e, ainda, há uma grande expectativa de crescimento nessa participação para os próximos 10 anos.

A utilização do Gás Natural no Brasil começa pelos anos de 1940, a partir de descobertas de óleo e gás natural na Bahia, nas indústrias localizadas no Recôncavo Baiano. Após alguns anos, as Bacias do Recôncavo, Sergipe e Alagoas tinham sua produção, destinadas, quase na totalidade, para a fabricação de insumos industriais e combustíveis para a refinaria Landulfo Alves e o Pólo Petroquímico de Camaçari.

O grande marco do gás natural aconteceu a partir da exploração da Bacia de Campos, no Rio de Janeiro, na década de 80, sendo que o seu desenvolvimento possibilitou o aumento no uso da matéria prima, crescendo em 2,7% a sua participação na matriz energética nacional.

O gás natural é uma energia de origem fóssil, mistura de hidrocarbonetos leves entre os quais o metano e se localiza no subsolo da terra, procedente da decomposição da matéria orgânica espalhada entre os extratos rochosos. Ele é um produto incolor e inodoro, não é tóxico e é mais leve que o ar.

Segundo Pinto Júnior e outros autores (2007), o gás natural é considerado um combustível limpo, mas apresenta a desvantagem que, uma mesma quantidade de energia na forma de gás natural ocupa um volume cerca de 1000 vezes superior à energia na forma de petróleo. O transporte do gás natural pode ser realizado por dutos, liquefeito ou comprimido. O transporte por gasodutos exige investimentos elevados, sendo que os principais fatores que determinam o custo de sua construção são a extensão dos dutos, seu trajeto e o volume a ser transportado. O transporte do gás natural liquefeito é uma alternativa importante, quando é inviável a construção de dutos.

A indústria de gás natural possui especificidades tecnológicas relacionada com a exploração e produção que estão, quase sempre, vinculadas ao processo de exploração do petróleo, além das tecnologias de transporte utilizadas. O gás natural é encontrado associado ou não ao petróleo em bacias sedimentares, e para o seu aproveitamento, no segmento de exploração e produção (*upstream*), são utilizadas, basicamente, as mesmas tecnologias que as do petróleo, tendo em vista que determinado reservatório pode conter tanto petróleo quanto gás (PINTO JUNIOR *et al.* 2007).

A tecnologia de transporte do gás natural comprimido por cilindros, de alto custo, tem sido utilizada para servir determinados nichos de mercado, como suprimento quando da interrupção do fornecimento por dutos, em atendimento de demanda de pico, demanda veicular e, de uma forma geral, quando a rede de distribuição é limitada.

A partir de informações da Associação Brasileira das Empresas Distribuidoras de Gás Canalizado (ABEGÁS, 2013) o gás natural representa uma oportunidade real de altos investimentos e de geração de empregos que contribuem para o crescimento econômico brasileiro. Em comparação com o primeiro trimestre de 2011 com o mesmo período de 2010 o mercado de gás natural cresceu 15,17%, sendo que entre 2007 e 2010, as distribuidoras investiram R\$ 6 bilhões em expansão de rede e em quatro anos, ocorreu um aumento de 45% na rede de distribuição, que passou de 14,3 mil em 2007 para 20,9 mil quilômetros em 2011. O gás natural se destaca como a grande estrela do cenário energético global, e é considerado o combustível ideal neste tempo de transição para uma economia de baixo carbono. Estimativas apontam que em 2020, o Brasil terá mais de 3,2 milhões de consumidores de gás natural, o que representa um crescimento de 67,3%; a rede de distribuição instalada atingirá 37,4 mil km de extensão, ou seja, um aumento de 84,1%, representando um investimento das distribuidoras, de R\$ 18 bilhões até 2020, uma média de R\$ 2 bilhões por ano.

A exploração e produção do gás natural no Brasil têm o seu exercício outorgado mediante concessão e assinatura de contrato de concessão entre o concessionário e a ANP, conforme a Lei nº 9.478/97 (BRASIL, 1997); já a estocagem tem exercício outorgado pela ANP mediante concessão ou autorização; o transporte tem o exercício outorgado pela ANP mediante autorização ou concessão e o processamento do gás natural possui o exercício outorgado pela ANP mediante autorização, de acordo com a Lei 11.909/09 (BRASIL, 2009a).

Considerando a cadeia produtiva de gás natural somente os segmentos de exploração e produção são potencialmente competitivos, apesar da Petrobras ser, ainda, a monopolista de fato, sendo que as outras etapas produtivas do gás natural, ou seja, o processamento, o transporte e a distribuição, são operados sob condições de monopólio natural.

2.3.3 Indústria de Energia Elétrica

A energia elétrica se apresenta com uma cadeia produtiva que envolve várias atividades e características especiais, entre elas, a ausência de estocagem do produto, o que tem como consequência, um setor dependente de seus processos.

De acordo com o Sistema de Apoio à Decisão (SAD) da Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL, 2014), dados de outubro de 2010, o Brasil tem 68,6 milhões de unidades consumidoras de energia elétrica. Esse número é 39% maior que o de 2001, quando o país possuía 49,35 milhões de unidades consumidoras. O Brasil possui 99 distribuidoras, sendo 63 concessionárias e 26 cooperativas de eletrificação rural.

O sistema de concessões no setor elétrico é caracterizado por várias mudanças na legislação tendo sido objeto de grandes alterações nos últimos 40 anos, quando o modelo estatal híbrido migrou para a privatização e descentralização.

A primeira grande mudança foi em 1995, quando do surgimento das diretrizes básicas para se colocar em prática o sistema de concessões no setor elétrico, a partir da aprovação das Leis 8.987/95 (BRASIL, 1995b), a Lei das Concessões, e a Lei da Outorga e Prorrogações das Concessões e Permissões nº 9.074/95, que regulamentaram o artigo 175 da Constituição Federal (BRASIL, 1995c). O artigo 175 estabelece ao Estado o poder de realizar a exploração dos ativos elétricos, ou outorgá-la a terceiros, a partir da concessão, apresentando de forma clara a possibilidade dos contratos de concessão, assim como as condições de caducidade, fiscalização ou rescisão da concessão ou permissão. Nessa condição, todos os contratos de concessão passaram a apresentar uma cláusula de prorrogação que era estabelecida em até 20 anos.

Em 2004, o regime jurídico foi alterado pela Lei 10.848, estabelecendo que, as concessões de geração de energia elétrica, realizadas antes de 11 de dezembro de 2003 passariam a ter o prazo máximo de 35 anos para amortização dos investimentos, contados a partir da data de assinatura do contrato, podendo ser prorrogada por até 20 anos, a critério do Poder Concedente, e as concessões feitas após essa data ficavam limitadas em 35 anos (BRASIL, 2004). Após 1995, aconteceu um elevado número de prorrogações feitas em concessões, de acordo com a Lei 9.074/95, e a partir de 2015, o prazo das mesmas começará a expirar (BRASIL, 1995c).

Em relação à geração de energia elétrica, vinte contratos de concessão vencerão entre 2015 e 2017, o que totaliza 22.341 MW de potência instalada, equivalentes em média a 20% do atual parque gerador brasileiro. Em concernente à transmissão de energia, nove contratos de concessão vencem em 2015, num total de 85.326 km de linhas de transmissão, sendo que 68.789 km são componentes da Rede Básica do Sistema Interligado Nacional (SIN), correspondendo a 67% do sistema. Existem quarenta e quatro contratos, relacionados à distribuição de energia elétrica que precisarão de renovação o que equivale a 35% do mercado.

A Medida Provisória nº 579, publicada em 11 de setembro de 2012 (BRASIL, 2012), convertida na Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013 (BRASIL, 2013), dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais e sobre a modicidade tarifária, além de alterar as Leis nº 10.438, 12.111, 9.648, 9.427, e 10.848.

A concessão de serviço público exige a existência de um contrato administrativo, no qual o poder concedente transfere ao concessionário uma parte do poder relacionado a determinado campo de atividade de interesse coletivo, sendo da essência da mesma concessão a transferência, pelo Estado, ao concessionário, de direitos que lhe são reservados quanto a uma operação ou atividade qualquer. De uma forma efetiva, o traço essencial de uma concessão está na delegação de um direito público pertencente ao Estado, representando a transferência a outrem do exercício de funções próprias, investindo-o da própria autoridade. Toda concessão está submetida a duas categorias de normas: as de natureza regulamentar que disciplinam o modo e a forma de prestação dos serviços; e as de ordem contratual que fixam as demais condições econômicas, inclusive a de remuneração (GANIM, 2009).

De acordo com Pinto Júnior e outros autores (2007), a energia elétrica apresenta como principal característica a não estocagem do produto, ou seja, esse setor é dependente dos processos simultâneos de geração e utilização. A cadeia produtiva do setor elétrico envolve atividades de geração, transmissão e distribuição. Essas atividades são interdependentes, mas com funções e custos específicos. A geração necessita de investimentos que têm longo prazo de maturação e é mais intensa.

Tendo em vista a simultaneidade do sistema elétrico é importante capacitar-se para o atendimento da demanda dos usuários o que provoca investimentos de longo prazo para a construção de uma capacidade instalada de geração, e investimentos de curto prazo para a aquisição de insumos e contratação de mão de obra.

A impossibilidade de estocagem da energia elétrica diminui a autonomia do gerador em relação ao usuário, ou seja, o esquema *Just in time*, torna mais evidente e importante as expectativas na tomada de decisão associada à geração. Nessa acepção, a decisão de produzir não acontece imediatamente à sua implementação. Em geral, para a tomada a decisão de produzir determinado volume com base nas expectativas de realização, deve-se contratar mão de obra, adquirir os insumos e programar a produção, mas se não há estoques, torna-se mais relevante o fato das expectativas dos eventos futuros. Dessa forma, gera-se o grande desafio da indústria elétrica que é o *trade-off* (situação em que há conflito de escolha) entre ociosidade e racionamento de recursos. Nesse contexto, a coordenação técnica, organizacional e institucional é extremamente relevante para a operação e expansão do sistema elétrico (PINTO JÚNIOR, *et al.* 2007).

Nascimento e outros autores (2011) comentaram que o setor elétrico brasileiro dispõe de empresas públicas e privadas que atuam nas atividades de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, que são distribuídas por todo o território nacional.

Em 2003, a partir da Medida Provisória nº 144, convertida na Lei nº 10.848, de 15.03.2004 (BRASL, 2004), e regulamentada pelo Decreto nº 5.163, de 30.07.2004, foi iniciada mais uma reforma no setor elétrico brasileiro, com grandes mudanças para a comercialização de energia elétrica entre os diversos agentes do setor elétrico participantes do SIN, estabelecendo dois ambientes para celebração de contratos de compra e venda de energia: o Ambiente de Contratação Regulada (ACR) e o Ambiente de Contratação Livre (ACL). Nesse novo modelo, através da Lei nº 10.847, de 18.03.2004, foi autorizada a criação da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), que tem por finalidade prestar serviços na área de estudos e pesquisas destinadas a subsidiar o planejamento do setor energético, ficando

responsável pelo planejamento de curto, médio e longo prazo do setor elétrico (GANIM, 2009).

Ainda, de acordo com Ganim (2009), a exploração das atividades de geração, transmissão, distribuição e comercialização estão sujeitas às restrições de concentração econômica e de poder de mercado, definidas pela ANEEL em consonância com a Secretaria de Direito Econômico (SDE) do Ministério da Justiça, segundo disposições do Decreto nº 2.655, de 02.07.1998.

Nesse contexto, o setor de energia elétrica é regulado pelo poder público, sendo que a regulação econômica, de uma forma geral, pode ser definida e aplicada diretamente por esse ente que designa órgãos específicos. No Brasil, a regulação é realizada em conjunto pela União, Estados-membros e Municípios, sendo que, às vezes, o Poder Público pode delegar esta função.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 METODOLOGIA

Considerando as características específicas das indústrias de energia e de Petróleo e Gás Natural, e que a prática do gerenciamento de resultados contábeis tem como conseqüências análises desvirtuadas das informações contábeis, fato que proporciona efeitos negativos para o mercado de capital, e ainda, tomada de decisões equivocadas, essa pesquisa tem como objetivo verificar se há gerenciamento de resultados e o seu nível no setor de energia, especificamente, quarenta e oito empresas brasileiras de Energia Elétrica e oito de Petróleo e Gás Natural durante o período de 2005 a 2012.

No sentido da busca pelo conhecimento, foi realizada a pesquisa empírica, com o objetivo de se caracterizar o problema em estudo. Este trabalho se caracteriza como uma pesquisa empírica, tendo em vista abordagem de técnicas matemáticas e estatísticas para a análise quantitativa das informações, buscando as relações causais entre as variáveis (MARTINS, 2002). Tendo como objetivo analisar a prática gerenciamento de resultados contábeis e o seu nível nos setores de energia, especificamente, foi selecionado os relatórios contábeis de cinquenta e seis empresas brasileiras, uma amostra aleatória formada por entidades que têm suas ações cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

A literatura sugere que o gerenciamento de resultados deve ser analisado em horizontes temporais médios ou longos (COPELAND, 1968; ECKEL, 1981; CHALAYER, 1994), a amostra é composta por empresas cotadas na Bolsa de Valores de São Paulo durante o período de oito anos, de 2005 a 2012.

Esse trabalho se justifica considerando que contribui com uma análise empírica com base em uma amostra composta de cinquenta e seis companhias abertas brasileiras, especificamente, quarenta e oito empresas de Energia Elétrica e oito de Petróleo e Gás Natural. Nesse sentido, houve a utilização de informações contábeis que compreende um período de tempo de oito anos (2005 a 2012), fato que contribui para as estimações dos parâmetros e testes estatísticos mais consistentes. A estimação do gerenciamento de resultados foi realizada por meio de decisões operacionais, adaptado a partir do modelo original proposto por Anderson,

Banker e Janakiraman (2003), Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra, (2011), Eldenburg *et. al* (2011), Rey (2011), Gunny (2009), Martinez (2001), Martinez e Cardoso (2009), e Zang (2005). Nessa acepção, desenvolve-se uma pesquisa empírica no ambiente acadêmico brasileiro, observando uma abordagem de análise dos fenômenos contábeis.

Dessa forma, foi realizado um estudo com a elaboração dos procedimentos empíricos de pesquisa propriamente ditos, ou seja, a formulação das hipóteses de pesquisa. Vale ressaltar que as hipóteses de pesquisas apresentam como qualidades desejáveis: i) seja testável, ou seja, suscetível de ser rejeitada; ii) tenha coerência lógica; iii) possa ser quantificada e iiiii) seja relevante para a questão que está sendo investigada.

As decisões contábeis abrangem escolhas e práticas relacionadas com a identificação dos atos e fatos administrativos, a mensuração de seus efeitos no patrimônio da sociedade, a classificação e o reconhecimento contábil, a sumarização e evidenciação da situação patrimonial e financeira da entidade. Nesse contexto, a evidenciação de determinada situação econômico-financeira pode ser realizada a partir de decisões contábeis e decisões operacionais e o gerenciamento de resultados, também, pode ser realizado de duas formas: decisões contábeis e decisões operacionais. As decisões contábeis estão relacionadas desde o processo de identificação dos atos e fatos administrativos até a sua evidenciação, e, evidentemente, passa por critérios de mensuração, classificação e reconhecimento. As decisões operacionais representam as práticas operacionais normais da firma, tais como, concessão de desconto de vendas, mudanças no nível de produção etc. (CARDOSO; MARTINEZ, 2009).

Nesse sentido, é importante verificar se ocorre, efetivamente, o gerenciamento de resultados contábeis tendo em vista as atividades de Energia Elétrica, Petróleo e Gás Natural e se de alguma forma ele influencia a percepção de riscos dos diversos agentes econômicos que estão associados ao mercado de capitais brasileiro.

Dessa forma, essa pesquisa trabalha com um modelo abordando as atividades operacionais das empresas com atividades de Energia Elétrica, Petróleo

e Gás Natural considerando o gerenciamento das informações contábeis como o emprego de atos arbitrários por parte dos administradores que objetivam influenciar a interpretação da realidade econômica e financeira da empresa, através das atividades operacionais.

O gerenciamento de resultados contábeis a partir de decisões operacionais é um procedimento utilizado para indicar um conjunto de práticas tomadas pelos gestores das entidades com o objetivo de alcançar os resultados contábeis almejados. Normalmente esses resultados podem decorrer de decisões que estão dentro dos limites legais (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011), mencionaram que os administradores podem manipular as atividades operacionais durante o ano, com o objetivo de alcançar determinadas metas de desempenho, sendo que essa manipulação das atividades operacionais dependerá da transação apresentada. Nessa acepção têm-se os tipos de manipulação quanto a esta forma:

- a) aumento das receitas a partir da aceleração do processo de vendas e/ou geração de vendas insustentáveis através de aumento dos descontos (temporários) sobre o preço ou, também, uma diminuição das restrições de créditos aos clientes;
- b) diminuição das receitas pela postergação do envio de vendas já realizadas;
- c) redução dos custos dos produtos vendidos a partir do aumento dos níveis de produção, ou seja, economia de escala, objetivando o aumento dos resultados contábeis no período;
- d) diminuição dos gastos com pesquisas e desenvolvimento, treinamento de pessoal e manutenção do parque industrial.

Cardoso e Martinez (2009) comentaram que um exemplo típico do gerenciamento mediante decisões operacionais poderia ser quanto à implementação de desconto especial ou um programa de incentivos para aumentar as vendas, num período próximo ao fim do trimestre ou ano no qual as metas traçadas de receita não se apresentam com uma expectativa de serem alcançadas. Outros exemplos seriam os investimentos em um novo equipamento ou contratação de empregados adicionais. Essas decisões são, constantemente, adotadas pelas empresas, e esse

tipo de manipulação às vezes é denominado de “gerenciamento econômico da informação contábil” porque elas têm consequência no fluxo de caixa da entidade e, também, nas receitas e despesas associadas a essas atividades.

O gerenciamento de resultados por meio de despesas operacionais pode ser realizado quando os gestores decidem reduzir despesas com propaganda, despesas com marketing, despesas de viagem, de treinamento, entre outras. Em relação ao gerenciamento de resultados através do aumento dos níveis de produção, ele acontece quando os administradores optam por aumentar a produção acima do limite normal, sendo que a partir desse ato ocorre a diluição dos custos fixos indiretos. A parcela do estoque que for vendida terá o valor do custo dos produtos vendidos diminuído no mês, impactando de forma positiva o resultado da empresa, ou seja, elevando seu lucro (ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

Conforme Paulo (2007), tendo em vista a estimação dos *accruals* discricionários, os modelos para capturar o gerenciamento através das atividades operacionais reais das empresas apresentam algumas críticas, tais como:

- a) os custos de produção são apresentados a partir de algumas escolhas contábeis, como, por exemplo, os métodos de cálculo das despesas de depreciação e amortização;
- b) o modelo pode apresentar falhas para a identificação de gerenciamento quando as empresas possuem um elevado nível de estoques;
- c) as variáveis utilizadas para o controle do ambiente econômico podem estar contaminadas pelo gerenciamento de resultados;
- d) a variação dos preços em seus produtos e insumos, ao longo de um período, pode influenciar as conclusões.

Dessa forma, um viés significativo na estimação dos *accruals* discricionários, pode proporcionar inferências sobre resultados gerenciados quando, na realidade, esses resultados não são gerenciados.

Na verdade, a diminuição da variabilidade dos lucros pode ser justificada, a partir do momento em que se apresenta aos investidores uma visão mais estável dos fluxos de resultados, reduzindo a percepção do risco. Analisando a situação

têm-se indicações de que os investidores não gostam de surpresas, ou seja, se a empresa demonstra oscilações em seus resultados pode significar um risco elevado, tornando-se menos interessante para os investidores (MARTINEZ, 2001).

O gerenciamento de resultados a partir das atividades reais é avaliado pela mensuração de contas contábeis do Balanço Patrimonial e da Demonstração de Resultados do Exercício, que possam indicar certos níveis das atividades operacionais da entidade. Neste contexto, os modelos objetivam avaliar os níveis normais das atividades reais da empresa, sendo, assim, uma *proxy* para essa forma de gerenciamento (PAULO, 2007).

A abordagem de estimação dos modelos pode ser em séries de tempo e/ou *cross-sectional*, sendo que a estimação dos *accruals* discricionários através de séries de tempo gera a necessidade de um dilatado período de tempo dos dados das entidades para estimar de forma adequada os coeficientes específicos (PAULO, 2007).

3.1.1 Modelo 1

Para estimação do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais, optou-se pelo modelo original proposto por Anderson, Banker e Janakiraman (2003) utilizados nas investigações de Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra, (2011), Eldenburg *et. al* (2011), Rey (2011), Gunny (2009), Martinez (2001), Martinez e Cardoso (2009), e Zang (2005) conforme a fórmula abaixo.

$$\log\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \alpha_1 + \alpha_2 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \alpha_5 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + e_t$$

Onde:

S_t = Receita líquida, no ano t;

$SG\&A_t$ = Despesas com vendas, administrativas e gerais no ano t;

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando $S_t < S_{t-1}$ e “0” quando ocorrer o inverso.

Para atender ao objetivo desse estudo inseriu-se uma variável *dummy* na equação de regressão múltipla proposta na fórmula 01, abaixo, tendo em vista a captura dos efeitos da adoção das práticas contábeis internacionais.

$$\log\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \beta_1 + \beta_2 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \beta_3 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \beta_4 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \beta_5 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \beta_6 IFRS + e_t$$

Onde:

S_t = Receita líquida, no ano t;

$SG\&A_t$ = Despesas com vendas, administrativas e gerais no ano t;

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando $S_t < S_{t-1}$ e “0” quando ocorrer o inverso;

IFRS = Variável *dummy* que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais;

e_t = Erro padrão da estimativa.

A fórmula acima é utilizada para extrair evidências sobre o gerenciamento de resultados relacionando a receita líquida de vendas e serviços e as despesas com vendas, administrativas e gerais tendo em vista que ao aumentar o valor da receita líquida de vendas e serviços de um determinado período em comparação ao período anterior, entende-se que os valores das despesas com vendas, administrativas e gerais, também, apresentarão um acréscimo. Esse fato ocorre porque quanto maior o valor da receita líquida de vendas e serviços maior, também, será o consumo dos gastos relacionados à promoção e distribuição dos produtos da entidade, assim como, os gastos para a gestão dos negócios empresariais.

O termo S_t correspondente à receita líquida de vendas e serviços que se apresenta como sendo a receita bruta diminuída das devoluções e vendas canceladas, dos descontos concedidos incondicionalmente e dos impostos e contribuições incidentes sobre vendas. Nesse contexto, trabalha-se com o valor da receita líquida de vendas tendo em vista a diversidade da tributação relacionada a

cada atividade exercida pela empresa, e ainda, não se considera relevante para o estudo os valores das devoluções e vendas canceladas assim como dos descontos.

Nesse sentido, vendas de boa qualidade são aquelas não tendenciosas do caixa que gerarão, isto é, uma venda pode ser escriturada, mas sempre poderá haver a possibilidade de uma devolução ou do não recebimento, dessa forma, deve-se utilizar o valor de vendas líquidas, ou seja, após abaterem-se as devoluções de perdas de créditos (PENMAN, 2013).

O termo *Sales, General & Administrative (SG&A)* está relacionado às despesas com vendas, administrativas e gerais. Nessa acepção, despesa é todo encargo necessário para comercialização dos bens ou serviços, que objetivam atender à atividade da organização, assim como, para a manutenção da estrutura da empresa.

As despesas com vendas são aquelas que representam os gastos relacionados à promoção e distribuição dos produtos da entidade, ou seja, as despesas com o pessoal da área de vendas: salários, gratificações, férias, 13º salário, encargos sociais, comissões sobre vendas, as despesas realizadas com propaganda e publicidade, os gastos relacionados à garantia dos produtos, e, despesas com transporte, depreciação e manutenção de bens, telefone, água, energia elétrica.

As despesas administrativas são aqueles gastos incorridos, para a gestão dos negócios empresariais, se constituindo de várias atividades gerais que beneficiam todas as fases do negócio. Nesta categoria de despesas estão incluídas aquelas relacionadas aos honorários da administração, salários, gratificações, férias, 13º salário e encargos dos funcionários do setor administrativo, as despesas legais, o consumo de material de escritório e material de limpeza, aluguéis, energia elétrica, água, correio, seguros, Imposto sobre a Propriedade Predial Urbana (IPTU), Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA), Imposto Territorial Rural (ITR), Contribuição Sindical, despesas com viagens, alimentação, jornais e revistas, serviços profissionais contratados, depreciação e manutenção de bens etc.

As despesas gerais são representadas por outros gastos incorridos, para a gestão dos negócios empresariais, não classificadas em despesas administrativas.

O termo DS_t corresponde a uma variável categórica Dummy, incorporada ao modelo para controle de anos. O uso de variáveis binárias para anos tem como propósito verificar se, nos erros, teria sido incluído algum componente ligado a particularidades de cada ano. Talvez, em alguns anos, fosse possível encontrar características específicas que explicasse o comportamento da variável dependente (MARTINEZ, 2001). Esse termo indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando $S_t < S_{t-1}$ e “0” quando ocorrer o inverso.

O termo IFRS corresponde a uma variável categórica Dummy, incorporada ao modelo para controle de anos que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais.

A contabilidade é a linguagem dos negócios e uma fonte de informação para os usuários externos e internos, que têm como objetivo a tomada de decisão empresarial. Os investidores nacionais buscam esta informação nas demonstrações contábeis das empresas, mas os investidores internacionais podem ter alguma dificuldade ao se comparar as demonstrações contábeis de países diferentes que adotam sistemas contábeis diversos, ou seja, que utilizam de práticas contábeis distintas. Nesse sentido, faz-se necessário e relevante a uniformização de práticas contábeis que culminou no processo de harmonização contábil.

Antes do processo harmonização das normas contábeis brasileiras ao padrão internacional, a contabilidade societária era influenciada pelas normas da Secretaria da Receita Federal, agências reguladoras, fiscalizadoras e associações de profissionais, tendo como consequência, a possibilidade de perda na qualidade das informações contábeis, considerando que as demonstrações contábeis não eram elaboradas de acordo com as disposições técnicas conhecidas mais adequadas. Nesta condição, aconteceu forte pressão de acadêmicos, profissionais ligados ao mercado e outros agentes para a normatização contábil no Brasil, objetivando a convergência às normas internacionais de contabilidade emitidas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)*, ou Conselho de Normas Internacionais de Contabilidade. A partir desse cenário, tem-se como um dos principais resultados a

criação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com o objetivo principal de produzir normas em conformidade ao padrão internacional (SILVA, 2013).

A Lei nº 11.941 de 2009 estabeleceu a imparcialidade tributária, diminuindo o impacto da contabilidade para o fisco na contabilidade financeira (BRASIL, 2009b). As demonstrações contábeis divulgadas para o mercado de capitais e para o governo era a mesma, fato que induzia as empresas a apresentarem uma demonstração que patrocinava um pagamento mínimo de tributos, e proporcionava um resultado distorcido em função do incentivo econômico que existe nesta relação. Dessa forma, a existência de uma ligação entre o fisco e a contabilidade financeira causa um estímulo natural para que ocorra o gerenciamento de resultados, tendo em vista a economia de tributos que pode possibilitar. A partir da segregação das contabilidades fiscal e financeira aguarda-se que este incentivo reduza, isto é, não havendo relação entre as duas divulgações, espera-se termine, também, o estímulo para prática de gerenciamento de resultados com o objetivo de reduzir o pagamento de tributos (JOIA, 2012).

Nesse sentido destaca-se: a contabilidade estava vinculada ao interesse econômico do fisco, o gerava um estímulo para que o resultado ficasse distorcido, admitindo o pagamento de valores menores relacionados aos tributos; o mercado acionário concentrado possibilita ao acionista controlador deter mais informações, proporcionando a assimetria, sendo que a nova norma tem como principal objetivo o de informar de maneira confiável a todos os acionistas; e o mercado de capitais está em expansão sendo que, para seu desenvolvimento, é imprescindível uma informação confiável. Dessa forma, a aplicação do IFRS no Brasil objetiva a transparência, confiabilidade e comparabilidade das demonstrações contábeis (JOIA, 2012).

O termo e_t (erro) será considerado o gerenciamento de resultados calculado a partir do modelo proposto poderá se apresentar de forma relevante ou não.

3.1.2 Modelo 2

O segundo modelo econométrico, fórmula abaixo, foi utilizado para estimar o gerenciamento de resultados por meio dos níveis de produção das companhias

integrantes da amostra. Esse modelo foi desenvolvido originalmente por Roychowdhury (2003) e utilizado nas pesquisas de Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra, (2011), Eldenburg *et. al* (2011), Rey (2011), Gunny (2009), Martinez (2001), Martinez e Cardoso (2009) e Zang (2005).

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-2}} + e_t$$

Onde:

CPV_t = Custo dos Produtos Vendidos;

$Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE$;

S_t = Receita Líquida no ano t;

A_t = Ativos totais.

Para atender ao objetivo desse trabalho estudo inseriu-se uma variável *dummy* na equação de regressão múltipla proposta na fórmula 2, abaixo, tendo em vista a captura dos efeitos da adoção das práticas contábeis internacionais.

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-2}} + \beta_5 IFRS + e_t$$

Onde:

$Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE$;

CPV_t = Custo dos Produtos Vendidos;

$Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE$;

S_t = Receita Líquida no ano t;

A_t = Ativos totais;

IFRS = Variável *dummy* que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais;

e_t = Erro padrão da estimativa.

O termo $Prod_t$ corresponde à soma do CPV_t e um $\Delta ESTOQUE$. O CPV ou Custo dos Produtos Vendidos são todos os sacrifícios financeiros com os quais uma entidade arca com o objetivo de atingir suas metas, ou seja, a utilização de produtos ou serviços que são empregados para a obtenção de outros bens ou serviços. Custos, nesta acepção, são todos gastos que a entidade realiza para ter o seu produto pronto para a comercialização podendo ser representados por matéria prima, energia consumida, combustíveis, água, materiais industriais diversos, mão de obra, depreciação dos equipamentos de produção, entre outros. O $\Delta ESTOQUE$, ou seja, a variação do Estoque, aumento ou diminuição, em um determinado período se comparado ao período anterior. Esse estoque de uma forma geral está representado pelos Produtos Acabados, Produtos em Elaboração e as Matérias Primas.

O termo S_t receita líquida de vendas e serviços corresponde à receita bruta após o abatimento das devoluções e vendas canceladas, dos descontos concedidos incondicionalmente e dos impostos e contribuições incidentes sobre vendas. Dessa forma, o valor da receita líquida de vendas tendo em vista a diversidade da tributação relacionada a cada atividade exercida pela empresa, e ainda, não se considera relevante para o estudo os valores das devoluções e vendas canceladas assim como dos descontos.

Outro termo empregado na fórmula 2, os Ativos Totais, que compreendem todos os bens de uma empresa, subdivididos de acordo com a sua liquidez e duração, em Ativo Circulante, Realizável a Longo Prazo e Imobilizado. O Ativo Circulante compreende as disponibilidades (caixa, bancos conta movimento e aplicações financeiras de liquidez imediata, as duplicatas a receber, os estoques e outros créditos de realização a curto prazo. O Ativo Não Circulante apresenta todos os bens de permanência duradoura, e subdivide-se em subgrupos: Ativo Realizável a Longo Prazo, Investimentos, Imobilizado e Intangível. O subgrupo do Realizável a longo prazo apresenta as contas de bens e direitos da empresa cujas realizações se darão no longo prazo, ou seja, após o exercício subsequente à data do Balanço. Os Investimentos demonstram as participações e aplicações financeiras de caráter permanente, que objetivam a geração de rendimentos para a empresa mas não são

destinados à manutenção das atividades operacionais da entidade. No subgrupo do Imobilizado são classificados os bens e direitos que serão utilizados para a manutenção das atividades operacionais da empresa. O Intangível apresenta os bens incorpóreos da entidade.

O termo IFRS corresponde a uma variável categórica Dummy, incorporada ao modelo para controle de anos que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 RESULTADOS DA REGRESSÃO

No primeiro estudo do gerenciamento de resultados em que se relaciona às variações das Despesas com vendas, administrativas e gerais com as variações da Receita líquida, modelo 1, utilizou-se uma equação de regressão múltipla proposta na fórmula 01, abaixo:

$$\log\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \beta_1 + \beta_2 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \beta_3 \log\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \beta_4 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \beta_5 \log\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \beta_6 IFRS + e_t$$

Considerando:

S_t = Receita líquida, no ano t;

$SG\&A_t$ = Despesas com vendas, administrativas e gerais no ano t;

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando $S_t < S_{t-1}$ e “0” quando ocorrer o inverso;

$IFRS$ = Variável *dummy* que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais;

e_t = Erro padrão da estimativa.

Dessa forma, da Tabela 1, abaixo, constam as estatísticas descritivas dos coeficientes das regressões de gerenciamento de resultados considerando a variação da Receita líquida e das Despesas com vendas, administrativas e gerais e ainda, uma variável categórica indicando o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando a receita líquida do ano em análise for menor que a receita líquida do ano anterior e “0” quando ocorrer o inverso.

Tabela 1 – Parâmetros da Regressão

Variáveis	Estimadores		Significância	Colinearidade	
	Estimador	Erro padrão		Tolerância	VIF
Intercepto	0.035	0.1848	0.314	NA	NA
β_1	0.724	0.1016	0.000	0.314	4.410
β_2	-0.086	0.0556	0.032	0.215	4.412
β_3	-0.0142	0.0932	0.112	0.227	3.521
β_4	0.084	0.1254	0.527	0.278	3.124
Ano IFRS	0.016	0.326	0.502	0.914	1.087

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Nota: Estatística F considerada significativa se p-valor (Sig.) < 0,05. Variável explicada: SG&A. 422 observações de 56 empresas em 8 anos.

Os resultados demonstrados a partir da regressão são significativos, indicando o teste F, o teste utilizado quando se trabalha com mais de uma variável independente, em $F = 8,667$. O p-valor, como nível descritivo do teste e probabilidade de que a estatística do teste é igual a 0,000. Ao analisar o “R” quadrado ajustado, que é o mais adequado para a uma análise de regressão múltipla, o mesmo apresenta uma capacidade de explicar 48% da variação das Despesas com vendas, administrativas e gerais em relação à Receita Líquida, variável preditora, de cada ano, ou seja, R^2 ajustado = 0,48, indicando uma relação significativa entre as variáveis.

Na análise da variância (ANOVA), o modelo final de gerenciamento de resultados contábeis por meio de Despesas com vendas, administrativas e gerais se considerado como um todo é válido, tendo em vista que o *p-value*, p-valor = 0,000 é menor que 5% apontando que existe uma relação estatisticamente expressiva entre as variáveis, com um nível de confiança de 95%, isto é, em pelo menos um dos coeficientes do modelo é significativamente diferente de zero.

Quanto ao teste de Durbin-Watson, que é utilizado para detectar a presença de autocorrelação, ou seja, uma relação de dependência entre os termos de resíduos de uma amostra de dados, que acontece geralmente em dados de séries temporais, verifica-se que o modelo de regressão é aproximadamente 2.0611,

¹ O teste de Durbin-Watson verifica a auto correlação (positiva ou negativa) entre os resíduos de uma regressão múltipla. Essa estatística pode variar entre 0 a 4 com média igual a 2. A hipótese nula (H_0) indica a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os resíduos. Pelos dados dessa investigação (n=422 e variáveis independentes igual a 5) foi possível construir um intervalo entre 2,22 a 2,43 para a existência de correlação estatisticamente significativa entre os resíduos. O cálculo dessa estatística para essa investigação foi de 2,061 proporcionando, assim, a aceitação de H_0 .

mostrando que nos modelos não existe autocorrelação nos resíduos. No que tange ao teste de multicolinearidade, que é um problema de alta correlação entre duas ou mais variáveis independentes, aplicou-se os testes de Tolerância e o de Fator de Inflação da Variância (VIF) e em ambos o modelo está dentro de uma multicolinearidade aceitável. Entretanto, quanto aos coeficientes do modelo apresentado, com exceção do β_1 e β_2 , os demais não evidenciam diferenças estatisticamente significativas uma vez que o *p-value* desses coeficientes foram acima de 5% a um nível de confiança de 95%. Dessa forma, não se pode testar as hipóteses H_1 nem H_2 na amostra apresentada no que tange ao impacto da adoção das práticas contábeis sobre o gerenciamento de resultados por meio de despesas de vendas, gerais e administrativas.

Considerando a variação das S_t Despesas com vendas, administrativas e gerais de um determinado período em relação ao anterior, pode-se afirmar que as estimativas apuradas são diferentes dos valores observados na amostra, sendo apurados erros que variam de 0,0556 a 0,326, ou seja, os valores das Despesas com vendas, administrativas e gerais não seguem um padrão de aumento ou diminuição, elas aumentaram mais do que o esperado. Desse fato pode se presumir que haja aí um gerenciamento de valores tendo em vista que essas despesas estão relacionadas aos encargos necessários para comercialização dos bens ou serviços objetivando atender às atividades da organização. Dessa forma, quando ocorre um aumento da receita líquida de vendas, na mesma proporção, ou numa variação um pouco menor ou maior, deveria, também, ocorrer o acréscimo das Despesas com vendas, administrativas e gerais. Essa variação poderia ser menor tendo em vista as despesas fixas, aquelas que não se modificam com o aumento das vendas, mas o resultado aponta erros positivos, daí a conclusão de que ocorreu um gerenciamento de resultados nas contas do grupo de Despesas com vendas, administrativas e gerais para mais.

Cabe ressaltar que esse modelo apresentado de gerenciamento de resultados contábeis por meio de Despesas com vendas, administrativas e gerais ao ser analisado como um todo é válido, considerando que o *p-valor* = 0,000 é menor que 5%, demonstrando nesse sentido, que há uma relação expressiva entre as variáveis, com um nível de confiança de 99% em β_1 e 97% em β_2 , e o “R” quadrado ajustado

com uma capacidade de explicar 48% da variação das Despesas com vendas, administrativas e gerais em relação à Receita Líquida, de cada ano, sugerindo mais uma vez, uma relação significativa entre as variáveis. No que tange aos outros coeficientes do modelo apresentados, β_3 , β_4 e o impacto da adoção das práticas contábeis sobre o gerenciamento de resultados por meio de despesas de vendas, gerais e administrativas não há evidências de diferenças estatisticamente significativas considerando que o *p-value* desses coeficientes está acima de 5% e os resultados do nível de confiança são, respectivamente, 89%, 48% e 50%.

O aumento da receita líquida de vendas, de forma desproporcional, ou seja, numa variação um pouco menor ou maior, em relação ao acréscimo das Despesas com vendas, administrativas e gerais, proporciona um lucro a maior ou a menor, significando um gerenciamento do mesmo, no sentido de proporcionar um aumento do valor das ações negociadas, diminuição de pagamento de tributos, entre outras conseqüências.

Num segundo estudo do gerenciamento de resultados foi relacionado a variação dos custos dos produtos vendidos e Ativos totais com a variação Receita líquida, modelo 2, sendo utilizado uma equação de regressão múltipla proposta na fórmula 02, abaixo:

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-2}} + \beta_5 IFRS + e_t$$

Considerando:

$$Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE;$$

$$CPV_t = \text{Custo dos Produtos Vendidos};$$

$$Prod_t = CPV_t + \Delta ESTOQUE;$$

$$S_t = \text{Receita Líquida no ano } t;$$

$$A_t = \text{Ativos totais};$$

IFRS = Variável *dummy* que assume o valor “1” para os exercícios de 2008 a 2012 e “0” para os demais;

e_t = Erro padrão da estimativa.

Como resultado, a Tabela 2, abaixo, indica que os resultados demonstrados na regressão são significativos, apresentando o teste F, o mais utilizado quando se trabalha com mais de uma variável independente, com $F = 32,581$. O p-valor, como nível descritivo do teste e probabilidade de que a estatística do teste, p-valor = 0,000. Quando se analisa o “R” quadrado ajustado, o mais adequado para a uma análise de regressão múltipla, constata-se que existe uma capacidade de explicar 53% da variação dos Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques em relação à Receita Líquida e Ativos totais, de cada ano, ou seja, R^2 ajustado = 0,53, indicando uma relação significativa entre as variáveis.

Variáveis	Estimadores		Significância	Colinearidade	
	Estimador	Erro padrão		Tolerância	VIF
Intercepto	-0.122	0.0128	0.000	NA	NA
β_1	-392.039	1327.264	0.001	0.561	1.510
β_2	0.031	0.000	0.000	0.501	1.723
β_3	0.022	0.000	0.021	0.681	1.201
β_4	0.028	0.001	0.000	0.813	1.115
Ano IFRS	0.058	0.010	0.001	0.871	1.109

Fonte: Dados da pesquisa (2015).

Nota: A Estatística F, considerada significativa se p-valor (Sig.) < 0,05. Variável explicada: PROD. 428 observações de 56 empresas em 8 anos.

Considerando a análise da variância (ANOVA), pode-se observar que o modelo final de gerenciamento de resultados contábeis por meio dos Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques se analisado como um todo é válido, tendo em vista que o *p-value* é menor que 5% demonstrando que existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, com um nível de confiança de 95%, isto é, pelo menos um dos coeficientes do modelo é significativamente diferente de zero.

Quanto ao teste de Durbin-Watson, que é utilizado para se constatar a presença de autocorrelação ou dependência nos resíduos de uma amostra de

dados, pode-se observar que o modelo de regressão é aproximadamente 2.0382 demonstrando que não existe autocorrelação nos resíduos.

No que diz respeito ao teste de multicolinearidade foram aplicados os testes de Tolerância e o de Fator de Inflação da Variância (VIF), e nesses modelos de gerenciamento considerando os Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques, o resultado se apresenta dentro de uma multicolinearidade aceitável. Quanto aos coeficientes, com exceção do β_5 IFRS, os demais evidenciam diferenças estatisticamente significativas uma vez que o *p-value* desses coeficientes foram abaixo de 5% a um nível de confiança de 95%.

Os resíduos dos modelos representam o nível anormal da produção e despesas com vendas, indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas. Um aumento anormal da produção reduziria os custos unitários de produção, dado que os custos fixos seriam distribuídos (rateados) por uma maior quantidade de unidades. Desde que a redução no custo fixo por unidade não seja superada pelo custo marginal por unidade, o custo total por unidades deverá cair. Essa situação conduziria a um custo de produtos vendidos menor, repercutindo positivamente no resultado contábil do período.

Entretanto, as médias dos resíduos dos modelos indicam que as empresas gerenciam seus resultados para baixo, isto é, a média dos resíduos dos modelos é negativa. Isso pode ser justificado pelo fato da amostra ser composta por empresas cuja atividade econômica impacta fortemente o meio onde elas operam e a evidenciação de elevados resultados poderia colocá-las numa situação de vulnerabilidade perante os órgãos reguladores e disciplinadores da sua atividade econômica (GUNNY, 2009; ALMEIDA-SANTOS; VERHAGEM; BEZERRA, 2011).

² O teste de Durbin-Watson verifica a auto correlação (positiva ou negativa) entre os resíduos de uma regressão múltipla. Essa estatística pode variar entre 0 a 4 com média igual a 2. A hipótese nula (H_0) indica a inexistência de uma correlação estatisticamente significativa entre os resíduos. Pelos dados dessa investigação (n=428 e variáveis independentes igual a 5) foi possível construir um intervalo entre 2,21 a 2,42 para a existência de correlação estatisticamente significativa entre os resíduos. O cálculo dessa estatística para essa investigação foi de 2,038 proporcionando, assim, a aceitação de H_0 .

Em relação aos valores dos Custos dos Produtos Vendidos e a variação dos Estoques relacionados aos Ativos totais de um determinado período em relação ao anterior, pode-se afirmar que os erros ou resíduos se apresentam num nível anormal da produção e receitas, indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas, sendo apurados erros que variam de 0,000 a 1.327,264, ou seja, os valores dos Custos dos Produtos Vendidos e dos Estoques relacionados aos Ativos totais não seguem o mesmo padrão de aumento ou diminuição da Receita Líquida do período. Nesse sentido, quando ocorre um aumento da receita líquida de vendas, na mesma proporção, ou numa variação um pouco menor ou maior, deveria, também, ocorrer o acréscimo dos Custos dos Produtos Vendidos e variação dos Estoques relacionados aos Ativos totais.

No modelo estudado, o “R” quadrado ajustado analisado se apresenta com uma capacidade de explicar 53% dos valores dos Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques em relação à Receita Líquida e Ativos totais sugerindo uma relação significativa entre as variáveis. Em relação coeficientes do modelo apresentados β_1 , β_2 , β_3 , β_4 e o impacto da adoção das práticas contábeis sobre o gerenciamento de Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques em relação à Receita Líquida e Ativos totais existem fortes evidências de diferenças estatisticamente significativas considerando que o *p-value* desses coeficientes está acima de 5% e os resultados do nível de confiança estão entre 98% e 99%.

Nesse contexto, pode-se afirmar que os resíduos dos modelos apresentam um nível anormal dos custos da produção e das despesas gerais e com vendas, sugerindo um controle e manipulação da informação contábil a partir de decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas. Cabe ressaltar que, quando ocorre um aumento atípico da produção acontece uma diminuição dos custos unitários dos produtos, tendo em vista que, um valor total de custos fixos é alocado ou rateado para uma quantidade maior de unidades produzidas. Esse fato proporciona um valor de custo de produtos vendidos menor, apresentando uma consequência positiva no resultado contábil do período, evidenciando o gerenciamento das informações contábeis, e como consequência, o aumento do

valor das ações negociadas, diminuição de lucros implicando uma redução no pagamento de tributos, entre outras conseqüências.

Quadro 2 – Resumo do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais

Contas Contábeis	Formas do Gerenciamento de Resultados	Motivação	Efeitos
Receitas Líquidas - antecipação de receitas	Concessão temporária de descontos sobre o preço de venda.	A administração objetiva um lucro que pareça melhor.	Antecipação da remuneração do agente, quando baseada em resultados contábeis.
	Expedição de produtos a vários clientes.	Contratos a longo prazo; vendas com partes relacionadas.	Antecipação e/ou aumento de resultados contábeis e Devoluções de vendas no período seguinte, perda na qualidade das informações contábeis. Valores a receber com baixa qualidade de crédito.
	Política menos rigorosa para concessão créditos aos clientes.	Objetiva um lucro maior no período.	Bônus dos administradores estão vinculados a lucros futuros; postergação de incidência dos tributos; o gestor pode ter como finalidade a queda do valor das ações, postergação do reconhecimento de lucros atuais.
Receitas Líquidas - Postergação de receitas	Postergar a expedição de produtos a vários clientes.	Poupar lucro para o futuro, o próprio sistema legal de tributação do País.	Bônus dos administradores estão vinculados a lucros futuros; postergação de incidência dos tributos; o gestor pode ter como finalidade a queda do valor das ações, postergação do reconhecimento de lucros atuais.
Custo do Produto Vendido	Aumento elevado da produção com o objetivo de diminuir o CPV a partir da diluição dos custos fixos.	A administração tem um objetivo próprio em relação à alteração do resultado.	Antecipação da remuneração do agente, quando baseada em resultados contábeis e poderia evitar a divulgação de perdas.
	Alteração dos métodos de cálculo dos custos de depreciação e amortização.	Objetiva um lucro maior no período.	Passivo Não Circulante apresenta valores que não estão de acordo com a realidade da organização e evita-se a divulgação de perdas. Influencia as informações apresentadas na Demonstração de Fluxo de Caixa e poderia evitar a divulgação de perdas com prejuízo na qualidade das informações contábeis, aumento do capital de giro.
Estoques	Escriturar como estoque custos relativos ao que não é estoque, e/ou omitir baixa contábil de estoques obsoletos.	A administração tem como objetivo um lucro e capital de giro com valores maiores.	Indústrias de energia elétrica - aumento da tarifa cobrada pela empresa concessionária e postergação de incidência dos tributos; queda no valor das ações, postergação do reconhecimento de lucros atuais.
Provisão para Contingências	Omissão de informações relativas a passivos de contingência.	Objetiva um lucro maior no período.	
Gastos operacionais	Reclassificação de gastos operacionais para investimentos.	A administração tem como objetivo um lucro maior.	
	Reclassificação de gastos operacionais para investimentos – Indústrias de energia elétrica: gastos com pesquisas e desenvolvimento, treinamento de pessoal e manutenção do parque industrial.	Ambientes econômicos e políticos. Vencimento de contratos de concessão de serviço público e/ou atingir as metas atribuídas pelos órgãos reguladores setoriais.	
	Redução de despesas com marketing, despesas de viagem, de treinamento, salários, gratificações, férias, 13º salário, encargos sociais, comissões sobre vendas, propaganda e publicidade, os gastos relacionados à garantia dos produtos, despesas com transporte, depreciação e manutenção de bens, telefone, água, energia elétrica.	Objetiva um lucro maior no período.	

Fonte: Elaboração própria (2015).

O Quadro 2 resume as formas do Gerenciamento de Resultados, as motivações e os seus efeitos, a partir dos resultados analisados, ressaltando que

vendas de boa qualidade são aquelas não tendenciosas que não gerarão problemas relacionados à possibilidade de devoluções e/ou de recebimento, observando que as indústrias de energia elétrica, petróleo e gás natural são empresas reguladas por agentes reguladores e fiscalizadores específicos, e ainda, com atividades econômicas que proporcionam fortes impactos no meio em que elas operam. Em relação às consequências desse Gerenciamento de Resultados com base em decisões operacionais é importante mencionar que o aumento ou diminuição do lucro pode proporcionar um acréscimo ao valor das ações negociadas, diminuição de pagamento de tributos, implicando em análises equivocadas das demonstrações contábeis, com distribuição de riquezas indevidas e consequências negativas para o mercado de capital.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Atualmente, apresenta-se na imprensa de uma forma regular, relatos de fatos que podem remeter a evidências de manipulação de resultados contábeis realizado pelos gestores das empresas de Petróleo e Gás Natural. Nesse sentido, uma das vertentes da manipulação que se apresenta com um considerável destaque na literatura é o gerenciamento de resultados, sendo apresentados vários estudos, que demonstram evidências consistentes com a hipótese de que as empresas desenvolvem práticas direcionadas à redução dos seus resultados, sujeitas a um ciclo descontínuo de bons e maus momentos. O presente trabalho não é uma exceção considerando a prática do gerenciamento de resultados, porém, o é em relação às atividades de energia elétrica, de Petróleo e Gás Natural.

Dessa forma, esse estudo objetivou a verificação da ocorrência da prática do gerenciamento de resultados contábeis nas demonstrações contábeis trimestrais dos exercícios de 2005 a 2012, apresentadas pelos setores de energia, companhias abertas brasileiras, sendo trabalhada uma amostra de quarenta e oito Indústrias de Energia Elétrica e oito indústrias de Petróleo e Gás Natural. Tendo em vista a análise realizada no período de 2005 a 2012 foi possível observar evidências empíricas que efetivamente essas empresas brasileiras pertencem ao grupo das organizações que gerenciam seus resultados contábeis.

Quando se trata da variação das Despesas com vendas, administrativas e gerais de um determinado período em relação ao anterior relacionando com a variação da receita líquida de vendas é possível afirmar que as estimativas apuradas são diferentes dos valores observados na amostra, apurando-se erros dos quais se presume um gerenciamento de valores, tendo em vista que essas despesas estão relacionadas aos encargos necessários para comercialização dos bens ou serviços objetivando atender às atividades da organização. Nesse sentido, ao aumento da receita líquida de vendas deveria, também, ocorrer um acréscimo das Despesas com vendas, administrativas e gerais na mesma proporção ou numa variação um pouco menor ou maior.

Ressalta-se que esse modelo apresentado de gerenciamento de resultados contábeis por meio de Despesas com vendas, administrativas e gerais ao ser

analisado como um todo é válido, considerando que o p-valor = 0,000 é menor que 5%, demonstrando uma relação expressiva entre as variáveis, com um nível de confiança de 99% em β_1 e 97% em β_2 , e o “R” quadrado ajustado com uma capacidade de explicar 48% da variação das Despesas com vendas, administrativas e gerais e a variação da Receita Líquida, de cada ano, sugerindo uma relação significativa entre as variáveis.

Em relação aos Custos dos Produtos Vendidos e a variação dos Estoques relacionados aos Ativos totais os erros se apresentam num nível anormal da produção e receitas, indicando que as empresas manipulam a informação contábil mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas, isto é, os valores dos Custos dos Produtos Vendidos e dos Estoques relacionados aos Ativos totais não seguem o mesmo padrão de aumento ou diminuição da Receita Líquida do período. No modelo estudado, o “R” quadrado ajustado analisado se apresentou com uma capacidade de explicar 53% dos valores dos Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques em relação à Receita Líquida e Ativos totais sugerindo uma relação significativa entre as variáveis.

No que diz respeito aos coeficientes do modelo apresentado e o impacto da adoção das práticas contábeis sobre o gerenciamento de Custos dos Produtos Vendidos adicionado à variação dos Estoques em relação à Receita Líquida e Ativos totais constatou-se fortes evidências de diferenças estatisticamente significativas considerando que o p-valor desses coeficientes está acima de 5% e os resultados do nível de confiança estão entre 98% e 99%.

Dessa forma, pode-se afirmar que os resíduos dos modelos apresentam um nível anormal da produção e das despesas gerais e com vendas, sugerindo o gerenciamento das informações contábeis a partir de decisões operacionais relacionadas com o nível de produção e vendas.

No entanto, o estudo desenvolvido não está imune a críticas, sendo importante ressaltar o cuidado na interpretação dos resultados obtidos, sendo observadas algumas limitações relacionadas à amostra e metodologias utilizadas, das quais decorrem sugestões para o desenvolvimento de futuros estudos neste tema. Nesse sentido, tendo em vista a dimensão da amostra, uma possível extensão

deste estudo poderia, por exemplo, pela inclusão de uma análise de Indústrias de Energia Elétrica e indústrias de Petróleo e Gás Natural de outros países, ou, ainda, uma segregação das atividades, com extensão do período de análise, o que poderá ter como conseqüências testes estatísticos mais robustos, com análises comparativas do gerenciamento de resultados, determinando se tais práticas existem com a mesma intensidade em outros países.

Essas questões podem ser segregadas de diversas formas, entre elas, para futuras pesquisas observa-se: Como a prática de gerenciamento de resultados pode refletir no valor das ações das empresas analisadas? Em relação à utilização de capital de terceiros, existe uma relação entre a sua utilização e a prática de gerenciamento de resultados?

Entre as principais implicações relacionadas ao estudo realizado, evidencia-se que considerando as especificidades das atividades das indústrias de energia e de Petróleo e Gás Natural a prática do gerenciamento de resultados contábeis tem como implicações análises equivocadas das demonstrações contábeis, possibilitando a distribuição de riquezas indevidas, com conseqüências negativas para o mercado de capital, tendo em vista, o aumento do valor das ações negociadas, diminuição de lucros e conseqüente redução no pagamento de tributos, entre outras conseqüências.

REFERÊNCIAS

ABEGAS - ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DISTRIBUIDORAS DE GÁS CANALIZADO. **O gás natural em números**. Disponível em: <http://www.abegas.org.br/Site/?page_id=1158> Acesso em: 10 jan. 2014.

ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio; VERHAGEM, José Ari; BEZERRA, Francisco Antônio. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.

ANDERSON, M. C.; BANKER, R. D. ; JANAKIRAMAN, S. N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 1, p. 47-63, 2003.

AZEVEDO, Filipe Bressanelli; COSTA, Fábio Moraes da. Efeito da troca da firma de auditoria no Gerenciamento de Resultados das Companhias Abertas Brasileiras. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie**, v. 13, n. 5, set./out. 2012.

ANEEL - AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA. [Portal]. 2014. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br>> Acesso em: 10 jan. 2014.

BRASIL. **Emenda Constitucional nº 9, de 09 de novembro de 1995. Dá nova redação ao art. 177 da Constituição Federal, alterando e inserindo parágrafos**. Brasília, 1995a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc09.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/Ccivil_03/LEIS/L6404compilada.htm>. Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Leis 8.987/95. Lei das Concessões**. Brasília, 1995b. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8987compilada.htm>. Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei da Outorga e Prorrogações das Concessões e Permissões nº 9.074/95**. Brasília, 1995c. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9074cons.htm>. Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997**. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. Brasília, 1997. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9478.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 10.848, de 15 de março de 2004**. Brasília, 2004. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.848.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.097, de 13 de janeiro de 2005**. Dispõe sobre a introdução do biodiesel na matriz energética brasileira; altera as Leis nos 9.478, de 6 de agosto de 1997, 9.847, de 26 de outubro de 1999 e 10.636, de 30 de dezembro

de 2002; e dá outras providências. Brasília, 20 Brasília, 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/Lei/L11097.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.909, de 4 de março de 2009.** Dispõe sobre as atividades relativas ao transporte de gás natural, de que trata o art. 177 da Constituição Federal, bem como sobre as atividades de tratamento, processamento, estocagem, liquefação, regaseificação e comercialização de gás natural; altera a Lei nº 9.478, de 6 de agosto de 1997; e dá outras providências. Brasília, 2009a. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l11909.htm>. Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 11.941 de 2009 de 27 de maio de 2009. Altera a legislação tributária federal relativa ao parcelamento ordinário de débitos tributários [...]** Brasília, 2009b. Disponível em: <<https://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/Leis/2009/lei11941.htm>> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Lei nº 12.783, de 11 de janeiro de 2013.** Brasília, 2013. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/L12783.htm> Acesso em: 12 jan. 2014.

BRASIL. **Medida Provisória nº 579, de 11 de setembro de 2012, que dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais...** Brasília, 2012. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/mpv/579.htm>. Acesso em: 12 jan. 2014.

BRUNETTI, Lucas. **Assimetria de informação no mercado brasileiro de saúde complementar: testando a eficiência dos planos de cosseguro.** 2010. Dissertação. (Mestrado)- Escola Superior de Agricultura “Luiz de Queiroz”, Universidade de São Paulo - USP, Piracicaba, 2010.

CASTRO, Miguel Angel Rivera. **Análise do alisamento de resultados contábeis nas empresas abertas brasileira.** 2008. Dissertação. (Mestrado)-Faculdade de Ciências Contábeis da Universidade Federal da Bahia–UFBA, Salvador, 2008.

CERVO, Amado L. ; BERVIAN, Pedro A. **Metodologia científica.** São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHALAYER-ROUCHON, Sylvie . **Identification et motivations des pratiques de lissage des résultats comptables des entreprises françaises cotées en Bourse. Saint-Etienne.** 1994. Tese. (Doutorado em Ciências de Gestão) – Universidade de Saint-Etienne, Saint-Etienne,1994.

COASE, Ronald. The nature of the firm In: WILLIAMSON, Oliver E. ; WINTER, Sidney G. (Ed.). **The nature of the firm: origins, evolution and development**. Oxford: University Press, 1993.

COPELAND, R. M. Income smoothing. **Journal of Accounting Research**, v. 6, p.101-116, 1968. Supplement.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ELDENBURG, L. G. *et al.* Earnings management using real activities: evidence from nonprofit hospitals. **The Accounting Review**, v.86, n.5, p.1605-1630, 2011.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli. **Mecanismos de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro**: uma análise sob a perspectiva da teoria da sinalização. 2009. Tese. (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade -FEA, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2009. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-17122009-171118/>>. Acesso em: 12 jul. 2014.

DOMINGUES, João Carlos de Aguiar. **Perda do valor de recuperação em ativos de exploração e produção de petróleo e gás**. 2010. Dissertação. (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo - USP, Ribeirão Preto, 2010. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-06052010-140536/>>. Acesso em: 12 jul. 2014.

FERREIRA, Felipe Ramos et al. Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. **Rev. adm. empres.**, São Paulo, v. 52, n.5, p. 488-501, out. 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-75902012000500002&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 21 mar. 2014.

FERREIRA, Felipe Ramos et al. Book-tax differences e earnings management: evidências empíricas no mercado de capitais brasileiro. In: ENCONTRO DA ANPAD, 35., 2011, Rio de Janeiro/RJ. **Anais...** 2011.

GANIM, Antonio. **Setor elétrico brasileiro**: aspectos regulamentares, tributários e contábeis. Rio de Janeiro: Synergia: Canal Energia, 2009.

GONÇALVES, Andréa de Paiva. **Análise das relações entre governança corporativa e governança de tecnologia da informação em organizações brasileiras**. 2012. Tese (Doutorado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2012. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-21012013-183629/>>. Acesso em: 22 set. 2013.

GUNNY, Ka. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, v.27, n.3, p.855–888, 2009.

IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa**. 2009. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br>> Acesso em: 15 set. 2013.

JOIA, Roberto Midoguti. **Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto**. 2012. Dissertação. (Mestrado)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo – USP, Ribeirão Preto, 2012.

KLANN, Roberto Carlos. **Gerenciamento de resultados**: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS. 2011. Tese. (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração)–Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau - FURB, Blumenau, 2011.

MARTINS, Gilberto de Andrade. **Manual para elaboração de monografias e dissertações**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINEZ, Antônio Lopo. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. Tese. (Doutorado em Ciências Contábeis)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, Antonio Lopo; CARDOSO, Ricardo Lopes. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, ed. 64, set./dez. 2009.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e conseqüências. **UnB Contábil – UnB**, Brasília, v. 10, n.1, jan./jun. 2007.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia. **Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto**. 2008. Dissertação (Mestrado)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo – USP, Ribeirão Preto, 2008.

NASCIMENTO, Auster Moreira; BIANCHI, Márcia. Um estudo sobre o papel da controladoria no processo de redução de conflitos de agência e de governança corporativa. In: CONGRESSO USP DE CONTABILIDADE E CONTROLADORIA, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** 2005.

NASCIMENTO, Cristiano do *et al.* A gestão do capital de giro por empresas do setor elétrico em meio à crise financeira de 2008. **Perspec. Contemp.**, Campo Mourão, v.6, n.1, p. 193-217, jan./jun. 2011.

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2008.

OKIMURA, Rodrigo Takashi. **Estrutura de propriedade, governança corporativa, valor e desempenho das empresas no Brasil**. 2003. Dissertação (Mestrado)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade FEA – USP, São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Sibeles de Vasconcelos; DALCIN, Dionéia. A análise organizacional: um enfoque com base na economia das organizações. In: SEMEAD, 12., 2009, São Paulo. **Anais...** 2009.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis:** uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007. Tese (Doutorado)-Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2007.

PAULO, Edilson Paulo; LEME, Jéssica Rodrigues. Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p.27-43, dez. 2009.

PENMAN, Stephen. **Análise das demonstrações financeiras e security valuation.** Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

PINTO JÚNIOR, Helder Queiroz *et al.* **Economia da energia:** fundamentos econômicos, evolução histórica e organização industrial. São Paulo: Elsevier, 2007.

PINTO JÚNIOR, Helder Q. ; PIRES, Melissa Cristina Pinto. **Assimetria de informações e problemas regulatórios.** Brasília: ANP, 2000. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/giacomo/arquivos/eco02036/pintojr-pires-2000.pdf>>. Acesso em: 17 out. 2013.

PIQUET, Rosélia; MIRANDA, Elis. A indústria de gás no Brasil: incertezas, implicações territoriais e perspectivas. **Novos Cadernos NAEA**, Rio de Janeiro, v. 12, n. 1, p. 51-66, jun. 2009.

PROENÇA, Jadir Dias; COSTA, Patrícia Vieira da; MONTAGNER, Paula (Org.). **Desafios da regulação no Brasil.** Brasília: Enap, 2006.

REY, J. M. **Gerenciamento de resultados baseado em escolhas contábeis e por decisões operacionais:** estudo do impacto da Lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras emissoras de ADRs. 2011. Dissertação. (Mestrado Profissionalizante em Ciências Contábeis)-FUCAPE Business Scholl. Vitória - ES, 2011. Disponível em: <http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/8/Disserta%C3%A7ao%20Juan%20Manuel%20Rey.pdf>. Acesso em: 30 abr. 2014.

RODRIGUES, Lívia da Silva Modesto; SILVA, Alexandre José Alves da; FERREIRA, Doneivan Fernandes. Gestão estratégica do nicho de produção em campos marginais no Brasil: estudo do modelo de gestão aplicável a empresas produtoras de Petróleo & Gás de pequeno porte. In: CONGRESSO NACIONAL DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO, 7., 2011, Rio de Janeiro. **Anais...** 2011.

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Working paper.** [S. l.]: Sloan School of Management, 2003. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 30 abr. 2014.

SABBATINI, Juliana Fedak. **Comunicação organizacional e governança corporativa:** uma intersecção possível? 2010. Tese (Doutorado em Interfaces Sociais da Comunicação) - Escola de Comunicações e Artes-ECA, Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2010. Disponível em:

<<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/27/27154/tde-05112010-113946/>>.
Acesso em: 12 mar. 2014.

SILVA, Pedro Ylunga Costa da. **Gerenciamento de resultados**: estudo empírico em empresas brasileiras e portuguesas antes e após a adoção das IFRS. 2014. Dissertação (Mestrado)-Programa de Pós-Graduação em Contabilidade. Universidade Federal do Paraná - UFP, Paraná, 2014.

SILVA, Ricardo Luiz Menezes da. **Adoção completa das IFRS no Brasil**: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio. 2013. Tese (Doutorado)– Universidade de São Paulo - USP, 2013.

SZUSTER, Natan *et al.* **Contabilidade geral**. São Paulo: Atlas, 2007.

TRAPP, Adriana Cristina Garcia. **A relação do conselho fiscal como componente de controle no gerenciamento de resultados contábeis**. 2009. Tese. (Doutorado)- Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2009.

ZANG, Amy Y. **Evidences on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation**. Working paper. [S. l.]: Fuqua School of Business, 2005. Disponível em: <www.ssrn.com>. Acesso em: 28 abr. 2014.