

Uma publicação do



RMC, Revista Mineira de Contabilidade,
Belo Horizonte, v. 20, n. 1, janeiro/abril 2019
<http://revista.crcmg.org.br>
ISSN: 2446-9114



RMC

Revista Mineira de Contabilidade
Journal of Accounting of Minas Gerais

Serra da Onça - Conselheiro Pena – MG



| Atributos e habilidades do profissional contábil e a importância de seus serviços para a tomada de decisão empresarial

| O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil: um estudo de 2012 a 2016

| Abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados: novas perspectivas a partir da análise bibliométrica

| O reflexo da crise política e econômica brasileira na gestão do capital de giro das empresas listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016

| Empresas listadas na B3 VS. Processos sancionadores da CVM: em qual setor você aposta?

| Last big corporate scandals in Brazil: Why Investors did not see it in the Annual Reports?

| Características da governança corporativa e fatores determinantes nas maiores empresas abertas do Brasil

REVISTA MINEIRA DE CONTABILIDADE

Periodicidade quadrimestral
Volume 20, nº 1, Janeiro/Fevereiro/Março/Abril de 2019
ISSN 2446-9114

CRCMG

Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais
Rua Cláudio Manoel, 639 – Funcionários - Cep 30140-105
BH/MG – Tel: (31) 3269-8400 - E-mail: crmg@crmg.org.br

Edição: Fernanda Oliveira – MG 06296 JP
Redação: Déborah Arduini – MG 15468 JP
Assistente Editorial: Suélen Teixeira de Paula
Diagramação: Phábrica de Produções
Capa: Capachildo
E-mail: revista@crmg.org.br

Os conceitos emitidos em artigos assinados são de inteira responsabilidade de seus autores. As matérias desta revista podem ser reproduzidas, desde que citada a fonte.

CORPO DIRETIVO**Presidente do CRCMG**

Rosa Maria Abreu Barros, Brasil

Comitê de Política Editorial

Prof.ª. Dra. Virginia Granate Costa Sousa, ISCA/UA, Portugal;
Prof. Dr. Alexandre Bossi Queiroz, Brasil;
Prof. Dr. Ilirio José Rech, Universidade Federal de Goiás (UFG), Brasil;
Prof. Dr. José Elias Feres de Almeida, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES), Brasil;
Prof. Dr. Josedilton Alves Diniz, Universidade Federal da Paraíba (UFPB), Brasil;
Prof. Dr. Manoel Raimundo Santana Farias, Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil;
Prof.ª. Dra. Kelly Cristina Múcio Marques, Universidade Estadual de Maringá (UEM), Brasil;
Prof.ª. Dra. Sheizi Calheira Freitas, Universidade Federal da Bahia (UFBA), Brasil

Editora

Prof.ª. Dra. Edvalda Araújo Leal, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil

Editores Adjuntos

Prof. Dr. Gilberto José Miranda, Universidade Federal de Uberlândia (UFU), Brasil;
Prof.ª. Dra. Rosimeire Pimentel Gonzaga, UFES - Universidade Federal do Espírito Santo, Brasil;
Prof.ª. Dra. Nálbia de Araújo Santos, Departamento de Administração e Contabilidade Universidade Federal de Viçosa (UFV), Brasil;
Prof. Msc. Oscar Lopes da Silva, Centro Universitário UNIFACIG, Brasil;
Prof.ª. Dr.ª. Bruna Camargos Avelino, Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)

Corpo Editorial Científico

Prof.ª. Dra. Márcia Athayde, Universidade Federal do Pará (UFPA), Brasil;
Prof.ª. Dra. Márcia Maria dos Santos Bortolucci Espejo, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;
Prof.ª. Dra. Patricia de Souza Costa, Universidade Federal de Uberlândia, Faculdade de Ciências Contábeis, Brasil;
Prof. Msc. Renato Ferreira Leitão Azevedo, Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) Brasil & University of Illinois at Urbana-Champaign – UIUC, EUA;
Prof. Dr. Romualdo Douglas Colauto, Universidade Federal do Paraná (UFPR), Brasil;
Prof. Dr. Valcemiro Nossa, FUCEPE Business School, Brasil;
Prof.ª. Dra. Vilma Geni Slomski, FECAP - Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, Brasil;
Prof.ª. Dra. Xiomara Esther Vásquez Carrazana, Universidade de Granada, UDG, Cuba, Cuba

Avaliadores Ad Hoc

Lista publicada anualmente no último número da Revista

CONSELHO DIRETOR 2018/2019**Presidente**

Rosa Maria Abreu Barros

Vice-Presidente de**Administração e Planejamento**

Sandra Maria de Carvalho Campos

Vice-Presidente de Ética e Disciplina

Suely Maria Marques de Oliveira

Vice-Presidente de Fiscalização

Jens Erik Hansen

Vice-Presidente de Registro

Romualdo Eustáquio Cardoso

Vice-Presidente de Controle Interno

Milton Mendes Botelho

Vice-Presidente de**Desenvolvimento Profissional**

Jacqueline Aparecida Batista de Andrade

Vice-Presidente de**Relacionamento Institucional**

Oscar Lopes da Silva

Conselheiros Efetivos

Adelaide Maria da Cruz;
Adriana da Conceição Timóteo;
Berenice Pereira Sucupira;
Cristiano Francisco Fonseca Neves;
Cristina Lisbôa Vaz de Mello;
Diógenes de Sousa Ferreira;
Domingos Sávio Alves da Cunha;
Edivaldo Duarte de Freitas;
Edmar Pereira dos Santos;
Eduardo Lara e Silva;
Edvar Dias Campos;
Evani Lúcio de Melo;
Geraldo Bonfim e Silva;
Jacqueline Aparecida Batista de Andrade;
Jairo Marques Lopes Bahia;
Janilton Marcel de Paiva;
Jens Erik Hansen;
Lucila Carmélia de Andrade;
Luiz Carlos Alves;
Marcos de Sá Goulart;
Maria da Conceição Barros de Rezende Ladeira;
Mário Lúcio Gonçalves de Moura;
Marlúcio Cândido;
Mauro Sérgio de Melo;
Milton Mendes Botelho;
Oscar Lopes da Silva;

Patricia Antonacci Neves;
Paulo Cezar Consentino dos Santos;
Rachel Costa Mendonça;
Romeci Rodrigues dos Santos;
Romualdo Eustáquio Cardoso;
Ronaldo Maciel Dutra;
Rosa Maria Abreu Barros;
Sandra Maria de Carvalho Campos;
Suely Maria Marques de Oliveira;
Valmir Rodrigues da Silva

Conselheiros Suplentes

Adriana Maria Rocha;
Alexandre Queiroz de Oliveira;
Amaro da Silva Júnior;
Aretuza de Pinho Tavares;
Benedito Torres;
Bianor da Silva Cunha;
Braz Rozado Costa;
Carlos Wagner Alves de Lima;
Cesar Augusto de Barros;
Clênio Alves Costa;
Denise de Oliveira Santos;
Edmarcos Braga dos Santos;
Fabiana de Oliveira Andrade;
Filemon Augusto Assunção de Oliveira;
Gideão José Pinto Oliveira;
Helena Souza de Aquino;
Hélio Ricardo Teixeira de Moura;
Joseane Costa Mayrink de Lima;
Kéren Happuch Mirante Ferreira;
Leonardo Firmino dos Santos;
Marco Antônio Amaral Pires;
Marina Lis Abreu Barros;
Nelson Canedo de Magalhães;
Patrícia Regina Teles;
Raquel Ângelo Araújo;
Renata Wanderley Pereira;
Renato Santos Septímio;
Rodrigo Antônio Chaves da Silva;
Sebastião Wagner Valim
Sidney Pires Martins;
Silvana Maria Figueiredo Santos

Revista Mineira de Contabilidade. Ano 1, n. 1, 3º Trimestre, 2000.
Belo Horizonte: Conselho Regional de Contabilidade de MG.
Trimestral
ISSN 1806-5988

2– Contabilidade – Periódico

CDU657 (051)

Esta revista oferece acesso livre imediato ao seu conteúdo, pela internet no sistema SEER, disponibilizando gratuitamente o conhecimento científico ao público com vistas à sua democratização. A RMC está utilizando o Sistema Eletrônico de Editoração de Revistas (SEER) como meio de gerenciamento do periódico. O Sistema Eletrônico de Editoração (SEER) foi traduzido e adaptado do Open Journal Systems (OJS) pelo Instituto Brasileiro de Informação em Ciência e Tecnologia (IBICT). Esse software livre, desenvolvido pela Universidade British Columbia do Canadá, tem como objetivo dar assistência à edição de periódicos científicos em cada uma das etapas do processo, desde a submissão e avaliação dos consultores até a publicação on-line e sua indexação. Disponível em: <http://revista.crcmg.org.br/>
© Conselho Regional de Contabilidade de Minas Gerais – 2015

Editorial

Prezados Leitores,

Apresentamos a primeira edição de 2019 da Revista Mineira de Contabilidade, cuja missão é divulgar a produção de conhecimentos científicos, técnicos e tecnológicos na área contábil.

Com satisfação, informamos que, a partir desta edição, serão publicados sete artigos científicos em cada edição, contribuindo com a divulgação das pesquisas científicas brasileiras na área contábil.

O primeiro artigo, intitulado **Atributos e Habilidades do Profissional Contábil e a Importância e seus Serviços para a Tomada de Decisão Empresarial**, de autoria de José Victor Martins, Zilton Bartolomeu Martins e Marisa Luciana Schwabe de Moraes, investiga os atributos e as habilidades do profissional contábil no processo decisório das organizações.

Os autores do segundo trabalho, Weverton Eugenio Coelho, Eduardo Mendes Nascimento e João Paulo de Assis, analisaram a prática do conservadorismo contábil nas empresas que apresentam restrição financeira e, adicionalmente, nas empresas não restritas financeiramente, no artigo **O Impacto das Restrições Financeiras na Prática do Conservadorismo Contábil**.

Cristian Baú Dal Magro, Carlos Eduardo Facin Lavarda e Roberto Carlos Klann são autores do artigo **Abordagens de Estudos sobre Gerenciamento de Resultados: Novas Perspectivas a partir da Análise Bibliométrica**, cujo objetivo foi analisar as abordagens de estudos publicados sobre gerenciamento de resultados, estabelecendo novas perspectivas a partir da análise bibliométrica.

O quarto trabalho, de autoria de João Paulo Gomes Barbosa, Pedro Paulo Melo Arantes, Victor Hugo Teodoro Ferreira Sousa, Luciano Ferreira Carvalho e Karen Cristina e Sousa Ribeiro, intitulado **O Reflexo da Crise Política e Econômica Brasileira na Gestão do Capital de Giro das Empresas Listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016**, investigou o comportamento das empresas que compõem o índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo no período de 2014, 2015 e 2016, considerado como período de crise no cenário da política brasileira.

Sabrina Rafaela Pereira Borges e Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade identificaram como as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), separadas por setores, se comportam em relação aos processos sancionadores administrativos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), no artigo **Empresas Listadas na B3 VS. Processos Sancionados da CVM: em qual setor você aposta?**

O artigo intitulado **Last Big Corporate Scandals in Brazil: Why Investors did not see it in the Annual Reports?**, de autoria de Arthur do Nascimento Ferreira Barros, Raimundo Nonato Rodrigues, Luiz Carlos Miranda e Milena Rayane Lopes dos Santos, mensurou o nível de divulgação das informações financeiras nos relatórios sustentáveis de empresas envolvidas em escândalos de corrupção no Brasil no período de 2013 a 2016.

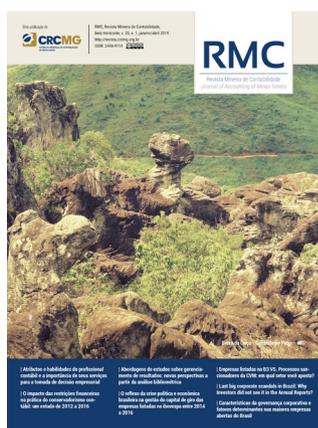
Por fim, com o propósito de caracterizar a governança corporativa nas maiores empresas de capital aberto do Brasil, identificando seus possíveis fatores determinantes e o relacionamento desses fatores com as quatro dimensões representativas da qualidade da governança corporativa, José Glauber Cavalcante dos Santos e Tatiana Aquino Almeida apresentam o artigo **Características da Governança Corporativa e Fatores Determinantes nas Maiores Empresas Abertas do Brasil**.

Deixamos nossos agradecimentos aos autores e avaliadores pelo cuidadoso e dedicado trabalho realizado e desejamos a todos uma excelente leitura!

Profa. Dra. Edvalda Araujo Leal

Sumário

Atributos e habilidades do profissional contábil e a importância de seus serviços para a tomada de decisão empresarial	5
O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil: um estudo de 2012 a 2016.....	19
Abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados: novas perspectivas a partir da análise bibliométrica.....	34
O reflexo da crise política e econômica brasileira na gestão do capital de giro das empresas listadas no Ibovespa entre 2014 a 2016.....	50
Empresas listadas na B3 VS. Processos sancionadores da CVM: em qual setor você aposta?.....	63
Last big corporate scandals in Brazil: Why Investors did not see it in the Annual Reports?....	76
Características da governança corporativa e fatores determinantes nas maiores empresas abertas do Brasil.....	88



Serra da Onça - Conselheiro Pena – MG

Localizado no Vale do Rio Doce, o município de Conselheiro Pena possui área de 1.483,884 km², sendo que 3,2 km² estão em perímetro urbano, e apresenta uma população de 23.240 habitantes, segundo dados de 2017. Os primeiros forasteiros adentraram o curso do Rio Doce e seus afluentes e disputaram terras com os índios Botocudos a fim de extrair ouro.

Atualmente, as fontes de renda locais são o setor primário, no qual se destacam a pecuária bovina e a agricultura, e os setores secundário e terciário, ligados principalmente à fabricação de produtos alimentícios e à extração mineral.

O Parque Estadual de Sete Salões é um dos principais atrativos de Conselheiro Pena: uma das mais distintas reservas ambientais de Mata Atlântica da região do Vale do Rio Doce, que possui um complexo de montanhas, matas, cachoeiras e grutas com pinturas rupestres. Outros destaques também são a Serra da Onça (foto) e a Serra do Padre Ângelo, localizadas no interior do parque, que possuem montanhas propícias para esportes radicais.

O município apresenta cultura rica, valorizando a preservação de patrimônios, apoiando grupos artísticos, bandas musicais e blocos carnavalescos e, também, utilizando o artesanato, em especial, o bordado, como a forma mais espontânea da expressão cultural conselheiro-penense.

Foto: Capachildo

ATRIBUTOS E HABILIDADES DO PROFISSIONAL CONTÁBIL E A IMPORTÂNCIA DE SEUS SERVIÇOS PARA A TOMADA DE DECISÃO EMPRESARIAL

ATTRIBUTES AND SKILLS OF THE ACCOUNTING PROFESSIONAL AND THE IMPORTANCE OF ITS SERVICES FOR THE MAKING OF BUSINESS DECISION

O artigo foi aprovado e apresentado no VIII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade (AdCont), realizado de 19/10 a 21/10 de 2017, no Rio de Janeiro (RJ)

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar os atributos e habilidades do profissional contábil e a importância dos serviços prestados por este profissional para a tomada de decisão empresarial. A metodologia deste estudo foi classificada conforme a abordagem como quantitativa, de acordo com os objetivos, como descritiva e quanto aos procedimentos, como pesquisa de levantamento. Como instrumento de coleta de dados, utilizou-se um questionário baseado nos autores Anselmo (2012) e Savi (2013), contendo oito questões fechadas. A população foi de 93 empresas (clientes) de um escritório de contabilidade localizado na cidade de Antônio Carlos, estado de Santa Catarina (SC), e obteve-se uma amostra de 42 respondentes, o que representa 45,16% da população. Os dados coletados foram tabulados por meio do *software* Microsoft Excel® e para a análise dos resultados, foram utilizadas as técnicas estatísticas descritiva e univariada, segundo a distribuição de frequência relativa e média, além de teste t para uma amostra e correlação, calculados por meio do *software* IBM SPSS Statistics 22®. Como principais resultados, foi possível perceber que quanto aos atributos, constatou-se que o profissional contábil deve atender bem e prontamente, zelar pela qualidade dos serviços prestados e antecipar os problemas. No que diz respeito às habilidades, a capacidade de solucionar problemas ganhou destaque. No que diz respeito à importância dos serviços prestados pelo profissional contábil para a tomada de decisão empresarial, todos foram classificados entre importante e muito importante. O serviço que ganhou destaque foi a assessoria para gestão da organização, indicando que as empresas conseguem perceber no profissional contábil a sua importância no sentido de auxiliar na gestão de seus negócios.

Palavras-chave: Profissional Contábil. Atributos. Habilidades. Serviços Contábeis.

ABSTRACT

This research aimed to verify the attributes and skills of the accounting professional and the importance of the services provided by this professional to the business decision making. The methodology of this study was classified according to the approach as quantitative, according to the objectives, as descriptive and as to the procedures, as survey of survey. As an instrument of data collection, a questionnaire based on the authors Anselmo (2012) and Savi (2013) was used, containing eight closed questions. The population was 93 companies (clients) from an accounting office located in the city of Antonio Carlos, state of Santa Catarina (SC), and a sample of 42 respondents, representing 45.16% of the population. The data collected were tabulated using Microsoft Excel® software and for the analysis of the results, we used the statistical and univariate statistical techniques, according to the relative and average frequency distribution, as well as t-test for a sample and correlation, calculated using the IBM SPSS Statistics 22® software. As main results, it was possible to perceive that with respect to the attributes, it was verified that the accounting professional must attend well and promptly, watch over the quality of the services rendered and anticipate the problems. In terms of skills, problem-solving skills gained prominence. With regard to the importance of the services provided by the accounting professional for business decision making, all were classified as important and very important. The service that gained prominence was the management advice of the organization, indicating that companies can perceive in the accounting professional its importance in assisting in the management of their business.

Keywords: Accounting Professional. Attributes. Skills. Accounting Services.

José Víctor Martins

Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Contato: Rua João Coan, 400, Universitário, Biguaçu, SC, CEP: 88.161-064. E-mail: victor.martins@edu.univali.br

Zilton Bartolomeu Martins

Doutorando em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Mestre em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Especialista em Gerência Contábil, Perícia, Auditoria e Controladoria pela Faculdade Internacional de Curitiba (FACINTER). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Contato: Rua João Coan, 400, Universitário, Biguaçu, SC, CEP: 88.161-064. E-mail: ziltonmartins@univali.br

Marisa Luciana Schwabe de Morais

Doutoranda em Administração pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Mestra em Engenharia de Produção pela Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC). Especialista em Auditoria e Perícia Contábil pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Coordenadora e Docente do curso de Ciências Contábeis na Universidade do Vale do Itajaí (UNIVALI). Contato: Rua João Coan, 400, Universitário, Biguaçu, SC, CEP: 88.161-064. E-mail: marisal@univali.br

1 INTRODUÇÃO

O profissional contábil é o principal agente do ambiente que as empresas atuam, o qual está em constante mutação, evoluindo e derrubando fronteiras (FREZATTI; AGUIAR; GUERREIRO, 2007). Ressalta-se que as funções do profissional contábil não se restringem apenas ao âmbito fiscal, mas em um mercado de economia complexa, informações mais precisas para a tomada de decisão, podem ser vitais às empresas (FERREIRA, 2010).

Neste sentido, Silva, Santana e Meirelles Júnior (2017) enfatizam que as exigências profissionais solicitadas ao Contador foram mudando ao longo do tempo, dando origem a um novo perfil profissional, que é representado por aquele que auxilia a empresa no cumprimento de planejamentos previamente estabelecidos, para que assim, a mesma possa alcançar seus objetivos e metas. Miranda e Faria (2016) afirmam ainda que o profissional da área contábil tem se destacado como um elemento primordial, sobretudo na elaboração e controle das informações patrimoniais, de fundamental importância no processo de tomada de decisão.

No que diz respeito aos atributos do profissional contábil, Peleias et al. (2015) afirmam que deve-se possuir iniciativa, liderança, criatividade, autodesenvolvimento, agilidade, flexibilidade, entre outras, para que seja possível este profissional obter e aplicar seus conhecimentos. Em complemento, Brito et al. (2016) apontam como atributos do profissional contábil a contribuição para a sociedade, habilidades de resolução de problemas, entre outros.

Em relação às habilidades, Marin, Lima e Casa Nova (2014) relatam que as habilidades de um profissional contábil consistem na capacidade de manusear os instrumentos e técnicas profissionais, além de domínio de ferramentas tecnológicas relacionadas ao seu trabalho, melhoria no processo de comunicação em geral, necessidade de domínio de vários idiomas, dentre outras. Neste sentido, Oro, Beuren e Carpes (2014) enfatizam que as habilidades gerenciais também são imprescindíveis para que se exerça a profissão de Contador.

Os serviços prestados pelo profissional contábil são importantes no que diz respeito a tomada de decisão empresarial, quando empresas e sociedade usufruem de informações advindas das demonstrações, visando contribuir de maneira positiva para o desempenho econômico das organizações (VALE; FERREIRA; WIESNER, 2016). Desta forma, o serviço contábil se tornou essencial no processo de tomada de decisões para os empreendedores (CUNHA; OLIVIO; MARTINS, 2017).

Neste contexto, motiva-se a fazer a seguinte pergunta de pesquisa: Quais os atributos e habilidades que o profissional contábil deve possuir e a importância dos serviços prestados por este profissional contábil para a tomada de decisão empresarial? Com base neste questionamento, apresenta-se o seguinte objetivo de verificar os atributos e habilidades do profissional contábil e a importância dos serviços prestados por este profissional para a tomada de decisão empresarial.

Como justificativa teórica deste estudo, Cardoso, Riccio e Albuquerque (2009) verificaram a existência de uma estrutura de interdependência subjacente às competências do Contador, explicando-as melhor e sugerem que se avalie as percepções de diferentes setores em relação aos atributos e habilidades do profissional que presta serviços contábeis.

Além disto, Anselmo (2012) avaliou a qualidade dos serviços contábeis prestados às microempresas e empresas de pequeno porte comerciais instaladas no centro da cidade de Biguaçu – Santa Catarina e recomenda que seja verificado a importância dos serviços contábeis prestados a qualquer tipo de empresa, sejam comerciais, industriais ou de serviços.

Por fim, Savi (2013) verificou a percepção da classe contábil sananduvense a respeito dos desafios e das perspectivas que se mostram à profissão na atualidade e propõe novos estudos relacionados ao profissional contábil, acerca de sua representatividade para as organizações e para a sociedade.

Em relação a justificativa empírica, conhecer os atributos e habilidades do profissional contábil pode auxiliar os Contadores em seu desenvolvimento profissional. Além disto, ao perceber a importância dada pelos clientes aos serviços prestados para a tomada de decisão empresarial se pode mensurar a real importância atribuída ao profissional contábil e fazer com que as organizações contábeis possam reavaliar sua atuação no mercado.

Esta pesquisa contém, além desta introdução, o referencial teórico sobre o tema, os procedimentos metodológicos utilizados para a realização da pesquisa, a análise dos resultados e por fim, as considerações finais deste artigo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico do presente estudo é dividido em quatro partes, sendo elas: a origem da profissão contábil, os atributos e habilidades do profissional contábil, os principais serviços prestados pela contabilidade, a importância da profissão contábil para a sociedade e estudos anteriores sobre os temas.

2.1 Origem da Profissão Contábil

É difícil mensurar sobre a origem da profissão contábil, porém, existem relatos de desenhos em escavações encontrados dos povos primitivos que tem ligação com a contagem do patrimônio e, apesar de inicialmente rudimentares, serviam como inventários. Com relação a técnica de registro, especificamente, alguns historiadores defendem que os primeiros vestígios, ainda que insipientes, datam de 4.000 a.C. (BORREGO, 2016).

Mas a história da contabilidade como ciência consolidou-se pelo trabalho elaborado pelo Frei Luca Paccioli, que publicou na Itália, em 1494, um tratado sobre Contabilidade dando nascimento a escola italiana de contabilidade e o

surgimento também das partidas dobradas. A escola italiana dominou o cenário mundial até o início do século XX, porém, com o desenvolvimento da contabilidade nos Estados Unidos, se formou a escola contábil americana, que domina o cenário atual (MARION, 1998).

O *Tractatus de Computis et Scripturis* (Contabilidade por Partidas Dobradas), obra que contribuiu para inserir a contabilidade entre os ramos do conhecimento humano, enfatizava que a teoria contábil do débito e do crédito correspondia a teoria dos números positivos e negativos (BEZERRA; NEVES; VALADÃO, 2016).

No Brasil, a chegada da Corte Portuguesa em 1808, desencadeou uma série de transformações na sociedade local, que culminaram com a Proclamação da República, em 1822. Segundo Homero Júnior (2017), os primeiros grandes movimentos na profissão contábil no país datam desta mesma época. O autor cita como exemplos a publicação das primeiras obras sobre Contabilidade, a adoção do sistema de partidas dobradas na escrituração governamental, e a criação das primeiras aulas de comércio.

Araújo et al. (2016) reforçam ao afirmar que a chegada da família Real ao Brasil foi determinante no sentido de normatizar as práticas contábeis no Brasil, visto que D. João VI, em 1808, passa a obrigar os Contadores Gerais da Real Fazenda a aplicarem o método das partidas dobradas na escrituração mercantil.

Embora se tenha registros de aulas de comércio na Bahia (em 1813), na Paraíba (em 1830), no Rio de Janeiro (em 1833), em Pernambuco (1837), no Maranhão (1839), em Santa Catarina (1850), no Amazonas (1852) e, em 1858, no Rio Grande do Sul, a primeira escola de contabilidade do Brasil foi a Escola de Comércio do Rio de Janeiro, reconhecida pelo decreto nº 1.339/1905 (BRASIL, 1905). Inicialmente, a escola dava ao seu aluno concluinte o diploma de guarda-livros, porém no ano de 1945 foi instituído o Decreto-lei nº 8.191 que mudou a denominação de guarda-livros para Técnico em Contabilidade (SILVA, 2017).

O primeiro curso superior em Ciências Contábeis foi criado pelo Decreto-lei nº 7.988 de 22/09/1945 quando surgiu o Contador, efetivamente, como um profissional (BRASIL, 1945). No ano de 1946, o decreto de Lei nº 9.295, regulamentou a profissão no país, criando o Conselho Federal de Contabilidade e os Conselhos Regionais, definindo as atribuições do Contador e dando outras providências (BRASIL, 1946).

De acordo com Barbosa e Ott (2015), a profissão contábil sempre acompanhou o processo de evolução da sociedade. Portanto, para ter atingido seu estágio atual de regulação profissional, muitos esforços foram despendidos pelos antigos profissionais da contabilidade. Segundo os autores, o Contador deve olhar com orgulho para a denominação Guarda Livros, pois todo o prestígio e a importância da sua profissão advém desse antigo profissional que, ainda segundo os autores, não teve muito prestígio.

2.2 Atributos e Habilidades do Profissional Contábil

O símbolo representativo do profissional contábil é o *caduceu*, um brasão formado um cajado entrelaçado com duas serpentes e que na sua parte superior tem duas pequenas asas. Souza e Gaertner (2016) indicam que dos itens que compõem o *caduceu*, o bastão expressa o poder, as duas serpentes representam sabedoria (que se deve ter em trabalhar e proteger as riquezas das pessoas que depositam sua confiança no profissional), as asas representam a diligência e o elmo é emblemático de pensamentos elevados.

Segundo Ribeiro (2015), o *caduceu* significava para os romanos “o equilíbrio moral e da boa conduta”. Pode-se perceber então, que além dos atributos relacionados ao *caduceu*, há também uma relevante importância nas questões relacionadas a ética, na formação acadêmica do profissional de Ciências Contábeis.

Na verdade, muitos são os atributos e habilidades necessárias para o bom desempenho das funções de um profissional da Contabilidade. Barp, Fortes e Sonaglio (2014) ressaltam que o bom Contador deve ter conhecimentos, habilidades, ser crítico e competente. Ressalta-se que Ott et al. (2012) já afirmavam que o Contador desenvolve habilidades visando o seu sucesso profissional.

Para Silva (2014), habilidade é “saber fazer”. Está, portanto, relacionado à prática aplicada das competências adquiridas. O autor destaca ainda que as habilidades são consideradas essenciais nas ações do indivíduo, demandando domínio de conhecimentos e de competências adquiridas.

Lemes e Miranda (2014) salientam que, cada vez mais, as organizações passam a exigir dos profissionais que militam na área contábil, conhecimentos que ultrapassem as questões técnicas. Destacam que o perfil desejado deve ser condizente com a dinâmica atual das organizações, o que significa ter habilidades diferenciadas que possibilitem que estes profissionais participem, de forma consistente, das decisões da empresa.

Segundo o estudo de Fleury e Fleury (2001), o profissional das organizações deve saber agir, saber o que e porque faz; saber julgar escolher e decidir; saber mobilizar recursos, criar sinergia, desenvolver competências; saber se comunicar, compreender, trabalhar, transmitir informações e conhecimentos; saber aprender, trabalhar o conhecimento e a experiência e rever modelos mentais, ou seja, saber desenvolver-se; saber engajar-se e se comprometer; saber empreender, assumir riscos e se comprometer; saber assumir responsabilidades; ser responsável ao assumir os riscos e consequências de seus atos e sendo por isso reconhecido e; ter visão estratégica, conhecer e entender o negócio da organização que é seu ambiente, identificando oportunidades e alternativas.

Nunes et al. (2014) apresentam em seu estudo um conjunto de habilidades que devem ser adquiridas, consolidadas e desenvolvidas pelos profissionais da contabilidade, dividindo-as em cinco grandes grupos: habilidades intelectuais

(que auxiliam na identificação e solução de problemas, na análise crítica e na tomada de decisões); habilidades técnicas e funcionais (que são aquelas específicas e gerais relacionadas a contabilidade em si); habilidades pessoais (relacionadas às atitudes e comportamentos); habilidades interpessoais e de comunicação (que possibilitam a interação do profissional da contabilidade com outras áreas do conhecimento) e; habilidades organizacionais e de gerenciamento de negócios (relacionadas ao funcionamento das empresas).

O Contador além de exercer a tradicional prática relacionada à escrituração contábil, pode exercer sua profissão, de acordo com o artigo 2º da Resolução CFC nº 560/1983, que trata das prerrogativas da profissão estabelecidas pelo artigo 25 da Resolução supracitada, como: perito contábil, auditor, fiscal, gestor de empresas, gestor público, atuarial, consultor e professor (CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE, 1983). Diante de tantas opções de atuação, frente a tantas obrigações e constantes mudanças na legislação o profissional da contabilidade, o Contador, necessita então, possuir o maior número de atributos e habilidades para exercer sua profissão de maneira que atenda às necessidades de seus clientes. Ressalta-se que as Instituições de Ensino Superior (IES) necessitam estabelecer a organização curricular para os cursos de Ciências Contábeis por meio do Projeto Pedagógico, com a descrição do perfil profissional para o formando, em termos de competências e habilidades (CONSELHO NACIONAL DE EDUCAÇÃO, 2004).

De acordo com os resultados obtidos na pesquisa de Pires, Ott e Damacena (2009), para atender as expectativas do mercado de trabalho e se manter competitivo, o Contador deve, além de dominar a técnica contábil, desenvolver e aprimorar também as competências que transcendem os conhecimentos tradicionalmente relacionados à contabilidade societária e fiscal, inclusive para atuar no nível operacional. Portanto, segundo Lemes e Miranda (2014), a responsabilidade de formação do profissional não pode ser embasada somente na academia. Tendo em vista que o profissional contábil deve possuir um número vasto de habilidades e atributos, que são carregados de responsabilidades, sua capacitação deve ir além de sua formação acadêmica. Para o profissional manter-se competitivo necessita de atualização contínua realizando seu ofício de maneira a atender a demanda dos seus clientes, e intermediando suas relações com o fisco.

2.3 Principais Serviços Prestados pela Contabilidade

A profissão contábil foi regulamentada pelo Decreto-lei nº 9.295/1946 e, posteriormente alterada pela Lei nº 12.249/2010, que considera como trabalhos técnicos e específicos de contabilidade: a organização e execução de serviços de contabilidade em geral; a escrituração dos livros de contabilidade obrigatórios, bem como de todos os necessários no conjunto da organização contábil e levantamento dos respectivos balanços e demonstrações, e; a realização de perícias judiciais ou extrajudiciais, revisão de balanços e de contas em geral, verificação de haveres revisão permanente ou periódica de escritas, regulações judiciais ou extrajudiciais de avarias grossas ou comuns, assistência aos Conselhos Fiscais das sociedades anônimas e quaisquer outras atribuições de que são de natureza técnica conferidas aos profissionais de contabilidade (BRASIL, 1946; BRASIL, 2010).

De um modo geral, a contabilidade tem por função a prestação de serviços, fornecendo informações relacionadas ao patrimônio das organizações e auxiliando no processo de tomada de decisões, com vistas, justamente, a proteção destes patrimônios (VALE; FERREIRA; WIESNER, 2016). Entretanto, não há possibilidade de se falar em serviços e não mencionar a palavra qualidade, uma vez que é ela quem determina não só quanto o cliente está disposto a pagar por tal serviço, como também a forma como este serviço é prestado (CUNHA; OLIVIO; MARTINS, 2017).

Carvalho e Tomaz (2010) relatam que para uma prestação de serviço com qualidade é necessário que sejam atendidos alguns requisitos, dentre eles: cumprir os prazos estabelecidos pelos entes Federal, Estadual e Municipal; atender as normas fiscais e tributárias; executar os serviços em tempo hábil e com segurança; e, manter um total controle na parte gerencial das organizações. Soma-se a estes aspectos, certamente, atender todas as normativas que norteiam a atividade profissional.

Segundo Cordeiro e Duarte (2006), não se tolera que a contabilidade esteja sendo preparada para uso exclusivo dos mesmos usuários de quatro décadas atrás, tendo em vista que os mercados econômicos, se encontram em um contexto diferenciado. O papel dos profissionais da contabilidade neste novo contexto, envolve a geração de informações que possam proporcionar aos seus usuários conforto no planejamento de suas operações e na gestão dos seus negócios.

Moreira et al. (2009) corroboram ao enfatizar que as organizações estão em constantes modificações e precisam, cada vez mais, de controles e de informações sobre seu negócio. Portanto, não mais caberia aos profissionais da contabilidade servir tão somente como fonte de informações de ordem tributária, mas também, e especialmente, como um apoio a gestão (seja no planejamento, na execução ou no controle).

Outro aspecto importante que deve ser observado no que tange a prestação de serviços contábeis se refere a forte influência e/ou importância das tecnologias da informação nas rotinas que estão sob a responsabilidade dos profissionais da contabilidade. Zwertes e Alves (2014) destacam o incremento que estas tecnologias exercem, em especial, na velocidade com que se pode realizar tais rotinas, aliada à precisão no processamento dos dados. A implementação de novas tecnologias nas organizações contábeis, vêm dinamizando os serviços prestados.

Silva Júnior e Ávila (2014) ressaltam que a contabilidade deve buscar acompanhar as mudanças tecnológicas reestruturando seus procedimentos e técnicas, de maneira que possam impactar na forma como os serviços são prestados e na forma como a informação chega aos clientes.

2.4 Importância da Profissão Contábil para a Sociedade

A evolução da sociedade tem uma forte ligação com a contabilidade. Catelli e Santos (2001) atestam que é possível verificar que o grau de avanço da contabilidade está diretamente ligado com o progresso econômico, social e institucional de cada sociedade. Neste sentido, Castro (2012) evidencia que as Instituições de Ensino Superior (IES) necessitam preparar profissionais com condições de inserção no mercado de trabalho, aptos a contribuir para o desenvolvimento social.

Bet (2011) complementa salientando que em virtude do desenvolvimento da economia, ocorreu também o avanço da ciência contábil e, para dar suporte as necessidades do mercado, surgiram diferentes instituições que ofereciam cursos de pós-graduação em contabilidade. Este aprofundamento da formação dos profissionais, possibilitado pelos cursos de pós-graduação, contribuiria para melhor atender as demandas da sociedade.

Szuster (2015) também destaca que a contabilidade sempre impulsionou o desenvolvimento da sociedade por meio do controle das operações econômicas e da geração de informações, viabilizando as organizações e possibilitando a mediação entre os diferentes interesses. O autor enfatiza que a atuação da contabilidade no campo empresarial, entidades governamentais e nas entidades sem fins lucrativos está fundamentada na representação fidedigna das informações destas, para os diversos usuários das informações.

Para Merlo e Pertuzatti (2005) entre a sociedade, a empresa e o Estado, o profissional contábil intermedia estas relações, se tornando o elo entre Fisco e contribuinte. Além disto, os autores destacam que a conscientização tributária do profissional contábil pode representar um ponto de partida para a formação cidadã, que é uma das formas mais eficazes de atender as demandas sociais com o patrimônio público.

No âmbito da auditoria, Almeida (2004) menciona que esta pode ser cada vez mais interveniente no diagnóstico de determinadas situações, a fim de evitar fraudes e atos ilegais. Na esfera pública, por exemplo, se poderá, por meio da auditoria, evitar alguma forma de fraude, podendo então, utilizar e aplicar um recurso - não fraudado - para o bem social.

Analisando sob um outro o ponto de vista, também as empresas auditadas e demais usuários das informações contábeis, se beneficiam na medida em que a auditoria possivelmente aumentará o grau de confiabilidade nas informações fornecidas (MORAIS; MARTINS; ALBERTON, 2017).

O profissional contábil, atendendo todas as normativas relacionadas a sua profissão, estará realizando um trabalho relevante para a sociedade, pois o Contador é o principal responsável pela prestação de contas, controle patrimonial, controle fiscal e tributário, setor previdenciário e trabalhista entre outras funções que envolvem obrigações legais, gerenciais e operacionais dos seus clientes.

2.5 Estudos Anteriores sobre os Temas

O Quadro 1 a seguir evidencia estudos que abordaram os temas atributos e habilidades do profissional contábil, assim como os serviços contábeis utilizados para a tomada de decisão empresarial.

Quadro 1: Estudos anteriores sobre o tema

Autores	Objetivos	Principais Resultados
Cardoso, Riccio e Albuquerque (2009)	Verificar a existência de uma estrutura de interdependência subjacente às competências do Contador, explicando-as melhor.	A partir da proposta das 18 variáveis coletadas na literatura, submetidas à avaliação dos 159 respondentes, chegou-se a 13 variáveis organizadas em quatro fatores: competência específica, competência de conduta e administração, competência de técnicas de gestão e competência de articulação. Estes fatores podem dar respostas ao grande questionamento deste estudo, que é a existência de uma estrutura comum.
Ott et al. (2011)	Comparar a percepção de estudantes de cursos de Ciências Contábeis em Instituições de Ensino Superior (IES) brasileiras e profissionais da contabilidade no Brasil quanto aos conhecimentos, habilidades e métodos de ensino-aprendizagem considerados como mais importantes para a atuação do Contador no mercado de trabalho.	Os resultados evidenciaram maiores níveis de importância percebida pelos profissionais (quando comparados aos estudantes) nos quesitos investigados. Comparativamente com a China e com os EUA, os escores dos profissionais brasileiros são sempre maiores para as três dimensões (conhecimentos, habilidades e métodos). Os estudantes brasileiros em comparação com os chineses, de forma geral, também atribuem maior importância para as três dimensões analisadas.

Autores	Objetivos	Principais Resultados
Anselmo (2012)	Avaliar a qualidade dos serviços contábeis prestados às microempresas e empresas de pequeno porte comerciais instaladas no centro da cidade de Biguaçu – Santa Catarina.	Foi possível verificar que nem todos os escritórios de contabilidade estão atendendo e auxiliando seus clientes de maneira satisfatória. Observou-se, também, que uma grande parte das empresas, mesmo recebendo relatórios periodicamente, pouco fazem uso deles como base para tomada de decisão, muitos empresários acham que os Contadores servem somente para fins legais e os valores cobrados pelos serviços, um pouco caro.
Castro (2012)	Identificar o que pensam os alunos do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina sobre as competências e atividades da profissão de Contador.	Há uma lacuna entre as competências importantes para o Contador e o seu domínio pelos acadêmicos formandos, além de existir uma insatisfação quanto à prática contábil proporcionada no curso.
Savi (2013)	Verificar a percepção da classe contábil sananduvense a respeito dos desafios e das perspectivas que se mostram à profissão na atualidade.	A contabilidade está em permanente evolução, acompanhando as transformações sociais e econômicas, e assumindo uma função gerencial e não apenas de apuração e mensuração de resultados. Evidenciou-se também, que cabe ao profissional além da formação específica, competências e atributos obedecendo princípios, normas e diretrizes éticas fundamentais da área contábil.
Oro, Beuren e Carpes (2014)	Analisar a aderência entre as competências e habilidades requeridas pelo mercado nacional na contratação do profissional de controladoria e a proposição para sua formação acadêmica na percepção de docentes da disciplina de controladoria.	Os resultados da pesquisa relacionam as competências e habilidades requeridas pelo mercado nacional na contratação do profissional de controladoria e a proposição para sua formação acadêmica na percepção de docentes da disciplina de controladoria. Com base na pesquisa realizada, conclui-se que existe certa aderência entre o perfil desejado pelo mercado de trabalho e a proposição para a formação acadêmica do <i>controller</i> .
Lemes e Miranda (2014)	Verificar o grau de importância que os profissionais da contabilidade atuantes no Triângulo Mineiro atribuem às habilidades preconizadas pela IES 3 – <i>International Education Standards 3</i> - da IFAC – <i>International Federation of Accountants</i> .	Foram verificados altos percentuais de concordância dos profissionais em relação aos itens pesquisados (IES 3). Também pode ser constatado por meio da análise fatorial que os quatro fatores gerados agruparam itens de forma semelhante àquela preconizada pela IFAC, apontando aderência da IES 3 à realidade dos profissionais da amostra.
Peleias et al. (2015)	Relatar resultados de uma investigação realizada por meio da técnica da história oral, relativos à identificação e análise de atributos valorizados no desempenho da profissão por empresários contábeis da grande São Paulo.	Os dados obtidos revelaram atributos e perfis comuns necessários ao desempenho da profissão entre os entrevistados e as organizações contábeis que dirigem, tais como: iniciaram as organizações de forma simples, em um ambiente familiar; as organizações são estruturadas de forma departamentalizada delegando poderes; declararam ter atingido destaque no segmento da profissão contábil com muito trabalho, dedicação e persistência; executam suas atividades pautadas na ética, honestidade e seriedade; procuram novos desafios e empreendimentos e possuem como meta a valorização da profissão contábil.
Brito et al. (2016)	Conhecer a percepção de graduandos em Contabilidade, Contadores e da sociedade, acerca dos atributos da profissão de contabilidade.	Foram notados indícios que possibilitam concluir que as maiores distorções de percepção encontram-se nos atributos “Satisfação no trabalho”, “Estabilidade no emprego” e “Nível ético”, sendo que os graduandos apresentaram as menores médias nos três atributos.

Autores	Objetivos	Principais Resultados
Cunha, Olivio e Martins (2017)	Descrever a percepção dos empresários acerca do grau de importância e nível de satisfação dos serviços prestados pelo profissional da contabilidade.	Os clientes atribuem maior importância para a apuração de impostos e confecção de folha de pagamento. Já os serviços de assessoria para a gestão da empresa e geração dos demonstrativos contábeis são considerados de menor importância. Com relação ao nível de satisfação, os clientes estão entre “satisfeitos” e “muito satisfeitos” em relação à maior parte dos serviços prestados pelos profissionais da contabilidade.

Fonte: Elaborado pelos Autores (2018)

A partir do Quadro 1, percebe-se que pesquisas relacionadas a atributos e habilidades do profissional contábil apresentam uma variedade em relação ao objeto de pesquisa, podendo-se observar, com base no arcabouço teórico, alunos, Contadores e também, profissionais de outras áreas. No que diz respeito aos serviços contábeis, os estudos permeiam entre grau de importância e nível de satisfação dos usuários de tais serviços.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente pesquisa classifica-se quanto a abordagem como quantitativa, de acordo com os objetivos, como descritiva e quanto aos procedimentos, como pesquisa de levantamento.

O estudo foi realizado com empresas (clientes) de um escritório de contabilidade localizado na cidade de Antônio Carlos, estado de Santa Catarina (SC). A escolha do escritório em questão se deu por conta de ser o maior escritório da cidade. Sendo assim, a população deste estudo foi de 93 empresas (clientes do escritório), resultando na amostra de 42 questionários que foram respondidos em tempo hábil, representando 45,16% da população pesquisada.

O instrumento de coleta de dados utilizado neste estudo, foi um questionário baseado nos autores Anselmo (2012) e Savi (2013), contendo oito questões fechadas e validado por três professores da área. Desta forma, os questionários foram enviados via *e-mail*, por um funcionário do escritório de contabilidade, para as empresas participantes desta pesquisa. É importante ressaltar que este *e-mail* foi enviado três vezes (uma vez a cada semana para as empresas que ainda não tivessem respondido ao instrumento) e que caso o responsável por alguma empresa (que também não tivesse respondido o questionário) comparecesse ao escritório, o instrumento era impresso e respondido por este representante. O período de coleta de dados ocorreu durante o mês de abril de 2016.

Os dados coletados foram tabulados por meio do *software* Microsoft Excel® e foram utilizadas as técnicas estatísticas descritiva e univariada, segundo a distribuição de frequência relativa e média, além de teste t para uma amostra e correlação, calculados por meio do *software* IBM SPSS Statistics 22®.

Para análise do teste t para uma amostra, levou-se em consideração o nível de significância de 0,05 para formulação das hipóteses de nulidade e alternativa. Assim, a hipótese de nulidade é que as médias são iguais (grau de significância maior que 0,05) e a hipótese alternativa é que as médias são diferentes (grau de significância menor que 0,05).

Para análise da força de associação do coeficiente de correlação, utilizou-se como base o que tratam Hair Júnior et al. (2005), conforme os valores que constam no Quadro 2.

Quadro 2: Força de associação do coeficiente de correlação

Variação do coeficiente*	Força de associação
0,91 – 1,00	Muito forte
0,71 – 0,90	Alta
0,41 – 0,70	Moderada
0,21 – 0,40	Pequena, mas definida
0,01 – 0,20	Leve, quase imperceptível

* Supõe que o coeficiente de correlação seja estatisticamente significativo.

Fonte: Adaptado de Hair Júnior. et al. (2005)

Desta forma, para que fossem definidas as relações entre as variáveis, levou-se em consideração, assim como no teste t para uma amostra, o percentual de 5%, para que o coeficiente de correlação seja estatisticamente significativo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise dos resultados foi dividida em três grupos de respostas, sendo que o primeiro representa o perfil das empresas que compõem a amostra deste estudo, o segundo trata dos atributos e habilidades do profissional contábil e o terceiro trata da importância dos serviços prestados por este profissional para a tomada de decisão empresarial.

No primeiro grupo de resultados, a Tabela 01 apresenta informações em relação ao perfil das empresas pesquisadas classificando-as por município em que estão instaladas.

Tabela 01: Município que a empresa se situa

Município	Frequência Relativa
Antônio Carlos (SC)	69%
Biguaçu (SC)	19%
São Pedro de Alcântara (SC)	12%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

A Tabela 01 demonstra que todas as empresas pesquisadas são do estado de Santa Catarina, sendo que a maioria delas (correspondendo a um índice de 69%) estão localizadas no município de Antônio Carlos, ou seja, o escritório contábil possui em sua maioria clientes da própria cidade onde está situado. Os demais clientes (em menor proporção) estão situados nos municípios vizinhos, Biguaçu e São Pedro de Alcântara. A Tabela 02 apresenta o porte das empresas pesquisadas em relação ao seu faturamento anual.

Tabela 02: Porte das empresas pesquisadas

Porte das Empresas	Frequência Relativa
Microempreendedor Individual	15%
Microempresa	54%
Empresa de Pequeno Porte	31%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Na Tabela 02 vê-se que a maioria das empresas pesquisadas (54%) possuem o porte de microempresas. O motivo de não haver clientes de grande porte na pesquisa pode ser justificado pelo fato destas empresas normalmente disporem de serviços contábeis realizados internamente, ou seja, sem a necessidade de terceirização. Na Tabela 03 evidencia-se o tempo de atuação no ramo das empresas pesquisadas.

Tabela 03: Tempo de atuação no ramo

Tempo de Atuação	Frequência Relativa
Menos de 1 ano	4%
Entre 1 a 3 anos	27%
Entre 3 a 6 anos	50%
Entre 6 a 9 anos	15%
10 anos ou mais	4%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

De acordo com a Tabela 03, metade das empresas pesquisadas atuam no ramo entre 3 e 6 anos, o que indica que os clientes do escritório em questão já possuem certa experiência no mercado. Ressalta-se o pequeno número de novos empreendimentos na região, visto que somente 4% das empresas respondentes possuem menos de 1 ano de funcionamento. A Tabela 04 apresenta o tempo em que a empresa é cliente do mesmo escritório de contabilidade.

Tabela 04: Tempo em que é cliente do mesmo escritório de contabilidade

Tempo no mesmo escritório de contabilidade	Frequência Relativa
Menos de 1 ano	8%
Entre 1 a 3 anos	27%
Entre 3 a 6 anos	50%
Entre 6 a 9 anos	12%
10 anos ou mais	3%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

Nota-se na Tabela 04 que quase a totalidade das empresas respondentes (96%) são clientes do mesmo escritório de contabilidade desde o seu nascimento. Em um comparativo com o tempo de atuação (Tabela 03), somente 4% das empresas mudaram de escritório contábil recentemente (menos de 1 ano), sendo que 3% destas empresas já atuam no mercado entre 6 e 9 anos e 1% atua no período de 10 anos ou mais. Sendo assim, se pode depreender que as empresas somente buscam outros profissionais contábeis para atender suas demandas a fim de encontrar melhores opções do que as que as ofertadas pela contabilidade atual, após o período de 6 anos de funcionamento.

O segundo grupo de resultados trata dos atributos e habilidades do profissional contábil. Inicialmente, por meio da Tabela 05, buscou-se compreender a visão dos respondentes acerca da profissão contábil.

Tabela 05: Profissão contábil na visão dos clientes

Profissão contábil na visão dos clientes	Frequência Relativa
Como mais uma profissão	4%
Em expansão e reconhecimento	15%
Igualam-se as outras profissões	27%
Profissão promissora	50%
Profissão saturada no mercado	4%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

A Tabela 05 indica que os respondentes possuem uma visão positiva acerca da profissão contábil, visto que metade da amostra a considera uma profissão promissora, somado ao fato de 15% considerarem uma profissão em expansão e reconhecimento. Desta forma, percebe-se o reconhecimento por mais da metade dos respondentes (65%) no que diz respeito a importância da profissão contábil. Este resultado corrobora com o encontrado por Savi (2013), no qual 48% consideraram a profissão como promissora e 42% afirmaram que a profissão está em fase de expansão e reconhecimento. Pode-se observar na Tabela 06, os atributos do profissional contábil de acordo com seus clientes.

Tabela 06: Atributos do profissional contábil.

Atributos	Frequência Relativa
Antecipar os problemas	30%
Atender bem e prontamente	35%
Zelar pela qualidade dos serviços prestados	35%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

A partir dos resultados apresentados na Tabela 06, percebe-se um resultado dividido, já que para os clientes pesquisados, os atributos do profissional contábil “atender bem e prontamente” (35%), “zelar pela qualidade dos serviços prestados” (35%) e “antecipar os problemas” (30%), obtiveram índices bastante próximos, revelando um grau de importância similar. Ressalta-se que as opções de atributos “ser acessível” o “outros” não foram escolhidos por nenhuma empresa, não sendo evidenciados na Tabela acima.

Estes resultados demonstram que o profissional contábil além de ficar atento as rotinas pertinentes a legislação contábil, fiscal e trabalhista, também deve preocupar-se com as necessidades de seus clientes. Estes achados diferem dos encontrados por Savi (2013), que totalizaram 48% para zelar pela qualidade dos serviços prestados, 42% para antecipação dos problemas e somente 5% para atender bem e prontamente. Esta diferença pode ter se dado devido a amostras distintas, pois enquanto Savi (2013) fez um estudo com profissionais contábeis, esta pesquisa possui como objeto, os clientes de um escritório de contabilidade.

Por meio da Tabela 07, pode-se observar as habilidades que o profissional contábil deve possuir para exercer seu ofício, segundo seus clientes.

Tabela 07: Habilidades do profissional contábil

Habilidades	Frequência Relativa
Motivação	4%
Postura proativa	4%
Domínio da tecnologia	4%
Capacidade de solucionar problemas	73%
Rapidez no aprendizado	15%

Fonte: Dados da Pesquisa (2018)

A Tabela 07 evidencia que a grande maioria dos respondentes (73%) acreditam que a maior habilidade do profissional contábil é a capacidade de solucionar problemas. Neste ponto, talvez se possa inferir que esta habilidade obteve um alto índice pelo fato da amostra desta pesquisa ser composta somente por empresas de pequeno porte, o que pode demonstrar falta de planejamento por parte dos mesmos. Além disso, as opções “criatividade” e “outras” também não foram escolhidas por nenhuma empresa respondente. Desta forma, não foram evidenciadas na Tabela acima.

Este resultado discorda de Savi (2013), quando somente 32% de seus respondentes apontaram a opção “capacidade de solucionar problemas”. Ressalta-se que a frequência das outras opções foram 31% para “postura proativa”, 21% para “rapidez no aprendizado” e 16% para “domínio da tecnologia”.

O último grupo de respostas para análise foi o que trata da importância dos serviços prestados por este profissional para a tomada de decisão empresarial. Os serviços foram avaliados em uma escala do tipo *likert* de 4 pontos, sendo 1 para “sem importância”, 2 para “pouco importante”, 3 para “importante” e 4 para “muito importante”, conforme foi utilizado na pesquisa de Anselmo (2012) e posteriormente no estudo de Cunha, Olivio e Martins (2017). Sendo assim, a Tabela 08 apresenta o grau de importância dos serviços contábeis para a tomada de decisão empresarial.

Tabela 08: Grau de importância dos serviços contábeis para a tomada de decisão empresarial

Serviços Prestados	Média	Teste t para uma amostra
Abertura e baixa de empresas	3,19	0,000
Preenchimento de Guias Fiscais	3,35	0,000
Confecção de Folha de Pagamento	3,58	0,000
Geração de demonstrativos contábeis	3,27	0,000
Elaboração de Registros e Livros	3,54	0,000
Assessoria para gestão da empresa	3,65	0,000
Entrega de declarações para o Fisco	3,31	0,000

Nota: Significância ao nível de 0,05 (2 extremidades).

Fonte: Elaborado pelos Autores (2018)

Conforme a Tabela 08, verificou-se que os respondentes classificaram todos os serviços entre importantes e muito importantes para a tomada de decisão empresarial, com resultados bastante próximos, que variaram entre 3,19 e 3,65. Estas médias revelam uma valorização por parte dos clientes acerca dos serviços que são prestados pelo profissional contábil.

A maior média foi atribuída a “assessoria para gestão da empresa”, com 3,65. É interessante observar que isto pode indicar que os respondentes já conseguem perceber no profissional contábil a sua importância no sentido de auxiliar na gestão de seus negócios. Entretanto, é preocupante que o item “geração de demonstrativos contábeis” tenha obtido a segunda pior média, com 3,27. Embora o serviço tenha sido classificado como importante de maneira geral, esta média pode indicar que os demonstrativos contábeis podem não estar sendo usados adequadamente no que tange a tomada de decisão empresarial.

Estes resultados discordam dos achados de Anselmo (2012), que concluiu que o serviço prestado pelo profissional contábil com menor importância para a tomada de decisão empresarial foi a “assessoria para gestão da empresa”, enquanto o serviço que recebeu maior representatividade foi “confecção de folha de pagamento”.

Da mesma forma, os achados deste estudo também são distintos quando comparados aos resultados obtidos por

Cunha, Olivio e Martins (2017), quando o serviço com mais destaque foi “apuração de impostos”, com média 3,66, enquanto o serviço com menor média foi “assessoria na gestão da empresa”, com 2,79.

Além disso, convém destacar que todas as médias dos serviços evidenciados na Tabela 08 são estatisticamente diferentes, uma vez que o teste t para uma amostra apresentou valores de 0,000 para todos os serviços (sendo menores que 0,05 e, assim, rejeitando a hipótese de nulidade), ou seja, cada um destes serviços possui uma importância distinta para a tomada de decisão empresarial. Este resultado corrobora com a pesquisa de Cunha, Olivio e Martins (2017), quando enfatizam que os gestores possuem uma visão otimista sobre os serviços prestados pela contabilidade, mostrando que são importantes para a sua gestão.

Neste sentido, a Tabela 09 demonstra a correlação dos serviços contábeis para a tomada de decisão empresarial.

Tabela 09: Correlação dos serviços contábeis para a tomada de decisão empresarial

Correlação	1	2	3	4	5	6	7
1) Abertura e Baixa de Empresas	1	0,670** 0,000	0,498** 0,001	0,678** 0,000	0,612** 0,000	0,372* 0,015	0,698** 0,000
2) Preenchimento de Guias Fiscais	0,670** 0,000	1	0,863** 0,000	0,869** 0,000	0,882** 0,000	0,773** 0,000	0,892** 0,000
3) Confeção de Folha de Pagamento	0,498** 0,001	0,863** 0,000	1	0,838** 0,000	0,882** 0,000	0,869** 0,000	0,839** 0,000
4) Geração de demonstrativos contábeis	0,678** 0,000	0,869** 0,000	0,838** 0,000	1	0,854** 0,000	0,829** 0,000	0,968** 0,000
5) Elaboração de Registros e Livros	0,612** 0,000	0,882** 0,000	0,882** 0,000	0,854** 0,000	1	0,808** 0,000	0,850** 0,000
6) Assessoria para gestão da empresa	0,372* 0,015	0,773** 0,000	0,869** 0,000	0,829** 0,000	0,808** 0,000	1	0,793** 0,000
7) Entrega de declarações para o Fisco	0,698** 0,000	0,892** 0,000	0,839** 0,000	0,968** 0,000	0,850** 0,000	0,793** 0,000	1

** A correlação é significativa ao nível 0,01 (2 extremidades)

* A correlação é significativa ao nível de 0,05 (2 extremidades)

Fonte: Elaborado pelos Autores (2018)

A partir dos dados apresentados na Tabela 09, percebe-se que todos os serviços prestados pelo profissional contábil estão relacionados (seja em maior ou menor grau). Ressalta-se que a maior correlação acontece entre “entrega de declarações para o fisco” e “geração de demonstrativos contábeis”, com 0,968 (muito forte), enquanto a menor correlação foi entre “assessoria para gestão da empresa” e “abertura e baixa de empresas”, com 0,372 (força pequena, mas definida). Convém ressaltar que a força da correlação entre a grande maioria dos serviços é classificada como alta, ou seja, varia entre 0,71 e 0,90 (HAIR JÚNIOR et al., 2005).

Neste contexto, estas relações corroboram com o que afirma Castro (2012), que qualquer empresa necessita, por força de lei, da prestação de serviços de um Contador, evidenciando um mercado de trabalho amplo para esta profissão. Além disso, Cunha, Olivio e Martins (2017) enfatizam que os serviços prestados pela contabilidade auxiliam na geração de informações para a tomada de decisão.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo teve como objetivo verificar os atributos e habilidades do profissional contábil e a importância dos serviços prestados por este profissional para a tomada de decisão empresarial. Os respondentes são otimistas quanto a profissão contábil, por considerarem a mesma como uma profissão promissora e em expansão e reconhecimento.

Quanto aos atributos, foi possível constatar que o profissional contábil deve atender bem e prontamente, zelar pela qualidade dos serviços prestados e antecipar os problemas. No que diz respeito as habilidades, a capacidade de solucionar problemas ganhou destaque.

Já os serviços prestados pelo profissional contábil e a sua importância para a tomada de decisão empresarial, todos foram classificados entre importantes e muito importantes. O serviço que ganhou destaque foi a assessoria para gestão da empresa, indicando que as organizações conseguem perceber no profissional contábil a sua importância no sentido de auxiliar na gestão de seus negócios.

Entretanto, se faz necessário apontar que todas as médias dos serviços prestados pelo profissional contábil são estatisticamente diferentes, ou seja, cada um destes possui um nível de importância diferente quando se fala em tomada de decisão empresarial. Além disto, percebe-se que todos estes serviços estão relacionados, em maior ou menor grau, entre si.

Neste contexto, foi possível concluir que os profissionais contábeis devem ficar atentos no que diz respeito a seus atributos e habilidades para prestarem serviços de qualidade, visto a importância dos mesmos para a tomada de decisão.

O principal limitador da presente pesquisa foi a falta de empresas de grande porte como clientes do escritório objeto do estudo, visto que, os resultados obtidos poderiam ter sofrido alterações. Além disto, uma amostra maior poderia apresentar resultados distintos.

Como sugestão para novos estudos, sugere-se que a presente pesquisa seja replicada em outros escritórios de contabilidade, localizados em Santa Catarina ou em outros estados do país. Também recomenda-se que na amostra de novas pesquisas, constem empresas de grande porte e não somente microempresas, empresas de pequeno porte e microempreendedores individuais, além de testes estatísticos mais específicos, como análise fatorial ou análise de regressão.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, B. J. M. Auditoria e sociedade: o diálogo necessário. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 80-96, 2004.
- ANSELMO, T. A. **Avaliação da qualidade dos serviços contábeis prestados às micro e pequenas empresas comerciais com sede no bairro Centro em Biguaçu/SC**. 2012. 76f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.
- ARAÚJO, M. R. et al. Lei nº 6.404/76: Uma análise dos principais avanços proporcionados à Contabilidade no Brasil. **Revista de Gestão e Contabilidade da UFPI**, v. 2, n. 2, p. 17-32, 2016.
- BARBOSA, M. A. G.; OTT, E. A organização profissional contábil no estado do Rio Grande do Sul no período de 1882 a 1947. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 4, p. 34-50, 2015.
- BARP, A. D.; FORTES, M. M. S.; SONAGLIO, D. Implementation Public Digital Bookkeeping System - Sped: Changes in Everyday Perception of Accounting Professionals. In: INTERNATIONAL CONFERENCE ON INFORMATION SYSTEMS AND TECHNOLOGY MANAGEMENT – CONTECSI, 11, 2014, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.
- BET, S. M. **A percepção dos alunos do curso de Ciências Contábeis da UNESC no que tange a graduação e a profissão contábil**. 2011. 62f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2011.
- BEZERRA, M. E. N.; NEVES, R. M.; VALADÃO, R. S. International Accounting Standard (IAS) 38 e os bens intangíveis. **Revista Interatividade**, v. 4, n. 2, p. 90-109, 2016.
- BORREGO, A. C. Origem histórica da relação entre a tributação e a Contabilidade: Revisão de Literatura. In: ENCUENTRO AECA, 17, 2016, Bragança/Portugal. **Anais...** Bragança: Instituto Politécnico de Bragança, 2016.
- BRASIL. Decreto nº 1.339, de 09 de janeiro de 1905. **Declara Instituições de utilidade pública a Academia de Comércio do Rio de Janeiro, reconhece os diplomas por ela conferidos, como de caráter oficial e dá outras providências**. Disponível em: <http://legislacao.planalto.gov.br/legisla/legislacao.nsf/b2394d7e1ab9a970032569b9004e148d/c8677591f23edc25032569fa006a-92f3?OpenDocument>. Acesso em: 29 mai. 2018.
- BRASIL. Decreto-lei nº 7.988, de 22 de setembro de 1945. **Dispõe sobre o ensino superior de ciências econômicas e de ciências contábeis e atuariais**. Disponível em: <http://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:decreto.lei:1945-09-22;7988>. Acesso em: 10 jun. 2016.
- BRASIL. Decreto-lei nº 9.295, de 27 de maio de 1946. **Cria o Conselho Federal de Contabilidade, define as atribuições do Contador e do Técnico em Contabilidade, e dá outras providências**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del9295.htm. Acesso em: 10 jun. 2016.
- BRASIL. Lei nº 12.249, de 11 de junho de 2010. **Altera as Leis nos 8.248, de 23 de outubro de 1991, 8.387, de 30 de dezembro de 1991, 11.196, de 21 de novembro de 2005, 10.865, de 30 de abril de 2004, 11.484, de 31 de maio de 2007, 11.488, de 15 de junho de 2007, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 11.948, de 16 de junho de 2009, 11.977, de 7 de julho de 2009, 11.326, de 24 de julho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 5.615, de 13 de outubro de 1970, 9.126, de 10 de novembro de 1995, 11.110, de 25 de abril de 2005, 7.940, de 20 de dezembro de 1989, 9.469, de 10 de julho de 1997, 12.029, de 15 de setembro de 2009, 12.189, de 12 de janeiro de 2010, 11.442, de 5 de janeiro de 2007, 11.775, de 17 de setembro de 2008, os Decretos-Leis nos 9.295, de 27 de maio de 1946, 1.040, de 21 de outubro de 1969, e a Medida Provisória no 2.158-35, de 24 de agosto de 2001; revoga as Leis nos 7.944, de 20 de dezembro de 1989, 10.829, de 23 de dezembro de 2003, o Decreto-Lei no 423, de 21 de janeiro de 1969; revoga dispositivos das Leis nos 8.003, de 14 de março de 1990, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 5.025, de 10 de junho de 1966, 6.704, de 26 de outubro de 1979, 9.503, de 23 de setembro de 1997; e dá outras providências**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/lei/112249.htm. Acesso em: 10 jun. 2016.
- BRITO, J. D. F. et al. A percepção da profissão contábil sob a ótica de três públicos: alunos, contabilistas e profissionais ligados a outras áreas. **Revista de Contabilidade da UFBA**, v. 10, n. 1, p. 36-52, 2016.
- CARDOSO, R. L.; RICCIO, E. L.; ALBUQUERQUE, L. G. Competências do Contador: Um estudo sobre a existência de uma estrutura de interdependência. **Revista de Administração**, v. 44, n. 4, art. 5, p. 365-379, 2009.
- CARVALHO, J. R. M.; TOMAZ, F. A. S. Qualidade em serviços contábeis: um estudo nas empresas do setor de comércio varejista de material de construção. **Revista Alcance**, v. 17, n. 2, p. 192-204, 2010.

CASTRO, C. C. T. **As competências do Contador sob a perspectiva dos alunos formandos do curso de Ciências Contábeis da UFSC**. 2012. 68f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2012.

CATELLI, A.; SANTOS, E. S. Internet: desafio para uma contabilidade interativa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 12, n. 25, p. 24-41, 2001.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Resolução CFC 560 de 28 de outubro de 1983. **Dispõe sobre as prerrogativas profissionais de que trata o artigo 25 do Decreto-lei nº 9.295, de 27 de maio de 1946**. Disponível em: cfc.org.br/sisweb/sre/docs/RES_560.doc. Acesso em: 10 jun. 2016.

CONSELHO NACIONAL DE EDUCAÇÃO. Resolução CNE/CES 10, de 16 de dezembro de 2004. **Institui as Diretrizes Curriculares Nacionais para o curso de graduação em Ciências Contábeis, bacharelado, e dá outras providências**. Disponível em: http://portal.mec.gov.br/cne/arquivos/pdf/rces10_04.pdf. Acesso em: 29 mai. 2018.

CORDEIRO, J. S.; DUARTE, A. M. P. O profissional contábil diante da nova realidade. **Qualit@s Revista Eletrônica**, v. 5, n. 6, p. 68-96, 2006.

CUNHA, A.; OLIVIO, A. C.; MARTINS, Z. B. Percepção de clientes acerca do grau de importância e nível de satisfação com os serviços prestados pelo profissional da contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 1, n. 227, p. 70-81, 2017.

FERREIRA, M. B. Os efeitos da tecnologia da informação na Contabilidade. **Revista contábil & Empresarial**, v. 1, n. 1, p. 1-17, 2010.

FLEURY, M. T. L.; FLEURY, A. Construindo o conceito de competência. **Revista de administração contemporânea**, v. 5, n. especial, p. 183-196, 2001.

FREZZATTI, F.; AGUIAR, A. B.; GUERREIRO, R. Diferenciações entre a Contabilidade financeira e a Contabilidade gerencial: uma pesquisa empírica a partir de pesquisadores de vários países. **Revista de Contabilidade e Finanças**, v. 18, n. 44, p. 9-22, 2007.

HAIR JÚNIOR, J. F. et al. **Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HOMERO JÚNIOR, P. F. A constituição do campo científico e a baixa diversidade da pesquisa contábil brasileira. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 11, n. 3, p. 314-328, 2017.

LEMES, D. F.; MIRANDA, G. J. Habilidades profissionais do Contador preconizadas pela IFAC: um estudo com profissionais da região do Triângulo Mineiro. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 7, n. 2, p. 293-316, 2014.

MARIN, T. I. S.; LIMA, S. J.; CASA NOVA, S. P. C. Formação do Contador: O que o mercado quer, é o que ele tem? Um estudo sobre o perfil profissional dos alunos de Ciências Contábeis da FEA-USP. **Revista Contabilidade Vista & Revista**, v. 25, n. 2, p. 59-83, 2014.

MARION, J. C. **Contabilidade empresarial**. 8.ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MERLO, R. A., & PERTUZATTI, E. Cidadania e responsabilidade social do contador como agente da conscientização tributária das empresas e da sociedade. In: CONGRESSO USP, 5, 2005, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2005.

MIRANDA, V. L.; FARIA, J. A. Caricaturas e estereótipos do Contador: Como a imagem do profissional de contabilidade vem sendo veiculada em um jornal de grande circulação no Brasil? **Revista de Administração, Contabilidade e Economia (RACE)**, v. 15, n. 3, p. 1087-1116, 2016.

MORAIS, M. L. S.; MARTINS, Z. B.; ALBERTON, L. Percepção dos Auditores Independentes quanto à efetividade da Capacitação realizada para o Cumprimento da Norma Brasileira de Contabilidade de Educação Profissional Continuada. **Pensar Contábil**, v. 19, n. 69, p. 4-17, 2017.

MOREIRA, R. et al. Qualidade da prestação de serviços contábeis sob a ótica dos clientes. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 8, n. 23, p. 23-41, 2009.

NUNES, I. V. et al. A percepção dos estudantes de ensino médio sobre as responsabilidades de um Contador. **Revista Universo Contábil**, v. 10, n. 4, p. 144-161, 2014.

ORO, I. M.; BEUREN, I. M.; CARPES, A. M. S. Competências e habilidades exigidas do Controller e a proposição para sua formação acadêmica. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 1, p. 15-36, 2013.

OTT, E. et al. Relevância dos conhecimentos, habilidades e métodos instrucionais na perspectiva de estudantes e profissionais da área contábil: Estudo comparativo internacional. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 22, n. 57, p. 338-356, 2011.

PELEIAS, I. R. et al. Atributos do desempenho profissional na visão de empresários Contábeis da grande São Paulo. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 9, n. 2, p. 160-181, 2015.

PIRES, C. B.; OTT, E.; DAMACENA, C. “Guarda-Livros” ou “Parceiros de Negócios”? Uma análise do perfil profissional requerido pelo mercado de trabalho para Contadores na Região Metropolitana de Porto Alegre (RMPA). **Contabilidade Vista & Revista**, v. 20, n. 3, p. 157-187, 2009.

RIBEIRO, M. Porque Contadores Precisam Estudar Psicologia. **Revista Pensar Contábil**, v. 4, n. 1, p.14, p. 2015.

SAVI, E. **A percepção da classe contábil de Sananduva sobre os desafios e perspectivas da profissão**. 2013. 60f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade de Passo Fundo, Passo Fundo, 2013.

SILVA, R. A. C. História da escola brasileira de Contabilidade até o surgimento da primeira doutrina contábil positiva. **Revista Contaduría Universidad de Antioquia**, v. 1, n. 68, p. 313-332, 2017.

SILVA, B. N.; SANTANA, C. L.; MEIRELLES JÚNIOR, J. C. Formação acadêmica em Ciências Contábeis e sua relação com o mercado de trabalho: A percepção de formandos de Ciências Contábeis de uma Instituição de Ensino Superior. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 1, n. 225, p. 66-77, 2017.

SILVA, O. L. **Avaliação das habilidades conceituais, procedimentais e atitudinais**: Estudo no Exame de Suficiência em Contabilidade 2012-2013. 2014. 118f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.

SILVA JÚNIOR, M.; ÁVILA, L. A. C. Estudo das relações entre sistemas integrados de informações e a prestação de serviços de escritório de Contabilidade em uma cidade de Minas Gerais. In: Congresso USP - Controladoria e Contabilidade, 14, 2014, São Paulo/SP. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

SOUZA, W. J. T.; GAERTNER, C. A. Os símbolos da Contabilidade. **Negócios**, v. 1, n. 14, p. 106-115, 2016.

SZUSTER, N. Temos do que nos orgulhar na Contabilidade brasileira. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 26, n. 68, p. 121-125, 2015.

VALE, L. R.; FERREIRA, F. M.; WIESNER, R. A aplicação prática do código de ética na prestação de serviços contábeis. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 1, n. 221, p. 16-29, 2016.

ZWIRTES, A.; ALVES, T. W. Os impactos causados pela inovação tecnológica em escritórios de Contabilidade do Rio Grande do Sul: uma Análise Fatorial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 8, n. 1, p. 39-53, 2014.

O IMPACTO DAS RESTRIÇÕES FINANCEIRAS NA PRÁTICA DO CONSERVADORISMO CONTÁBIL: UM ESTUDO DE 2012 A 2016

THE IMPACT OF FINANCIAL RESTRICTIONS IN THE PRACTICE OF ACCOUNTING CONSERVATISM: A STUDY FROM 2012 TO 2016

O artigo foi aprovado e apresentado no XVIII USP International Conference in Accounting da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, realizado de 25 a 27 de Julho de 2018, em São Paulo (SP).

RESUMO

O conservadorismo condicional é o reconhecimento, nas informações contábeis, das más notícias mais rapidamente do que o reconhecimento das boas notícias. Ele atua no combate a possíveis atitudes oportunistas do gestor, reduz o custo de monitoramento das partes interessadas e leva a empresa a reconhecer, de forma antecipada, possíveis perdas. Por outro lado, quando uma empresa pratica o conservadorismo, ela gera diferença de retorno futuro e conseqüentemente ganhos de menor qualidade ou menos sustentáveis. Por conta disso, o conservadorismo seria, em longo prazo, prejudicial à obtenção de recursos de fontes externas. O objetivo desse estudo foi avaliar os efeitos da situação de restrição financeira na prática do conservadorismo condicional. Adicionalmente ao objetivo principal, o modelo empírico adotado permitiu a constatação do conservadorismo nas empresas não restritas financeiramente. A amostra foi composta de empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 2012 a 2016. O modelo empírico utilizado foi o de Ball e Shivakumar (2005), que usa a variação do lucro como *proxy* e identifica o grau de conservadorismo por meio de ganhos e perdas nos resultados contábeis. A estimação estatística foi realizada através de Mínimos Quadrados Generalizáveis Factíveis (FGLS). Como resultado, encontraram-se indícios que apoiam a conclusão de que o conservadorismo condicional pode ser encontrado nas empresas em geral, sendo estatisticamente menor a probabilidade de encontrá-lo nas empresas com restrição financeira.

Palavras-chave: Conservadorismo Condicional, Conservadorismo, Restrição Financeira.

ABSTRACT

Conditional conservatism is the recognition, in the accounting information, of bad news more quickly than the recognition of good news. It acts in the struggle against the opportunist attitudes of the manager, reduces the cost of monitoring the stakeholders and leads the company to recognize, in advance, possible losses. On the other hand, when a company practices conservatism, it generates a difference in future returns and consequently lower quality or less sustainable gains. Because of this, conservatism would in the long run be detrimental to getting resources from outside sources. The objective of this study was to evaluate the effects of the financial restraint situation in the practice of conditional conservatism. In addition to the main objective, the empirical model adopted allowed the verification of conservatism in companies not financially restricted. The sample was composed of companies listed in Brazil, Bolsa, Balcão (B3), between 2012 and 2016. The empirical model used was that of Ball and Shivakumar (2005), which uses the profit variation as proxy and identifies the degree of conservatism through gains and losses in the accounting results. The statistical estimation was carried out through Feasible Generalizable Least Squares (FGLS). As a result, evidence has been found to support the conclusion that conditional conservatism can be found in firms in general, with a statistically lower probability of finding it in financially constrained firms.

Key words: Conditional Conservatism, Conservatism, Financial Restriction.

Weverton Eugenio Coelho

Mestrando em Controladoria e Contabilidade e Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Técnico em Contabilidade pelo Serviço Nacional de Aprendizagem Comercial (SENAC-MG). Assistente em Administração na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Contato Av. Pres. Antônio Carlos, 6627. Pampulha. Belo Horizonte/MG. CEP: 31270-901
E-mail: weverton@ufmg.br

Eduardo Mendes do Nascimento

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Especialista em Controladoria e Finanças e Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Professor Adjunto na Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Contato Av. Pres. Antônio Carlos, 6627. Pampulha. Belo Horizonte/MG. CEP: 31270-901
E-mail: e.mn@uol.com.br

João Paulo de Assis Valadares

Mestrando em Controladoria e Contabilidade pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Especialista em Gestão Empresarial Faculdade Internacional Signorelli. Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG). Contato Av. Pres. Antônio Carlos, 6627. Pampulha. Belo Horizonte/MG. CEP: 31270-901
E-mail: joaopaulovaladares@yahoo.com

1 INTRODUÇÃO

A informação contábil tem como objetivo fornecer aos *stakeholders* subsídios para tomada de decisões, para tanto, devem ser relevantes e fidedignas (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011). Para atender esse objetivo informacional, elas são dotadas de diversas características, sendo uma delas o conservadorismo condicional (WATTS, 2003). O conservadorismo condicional é o reconhecimento, nas informações contábeis, das más notícias mais rapidamente do que o reconhecimento das boas notícias (BALL; SHIVAKUMAR; 2005; BASU, 1997). Ele atua no combate a possíveis atitudes oportunistas do gestor, reduz o custo de monitoramento das partes interessadas e leva a empresa a reconhecer, de forma antecipada, possíveis perdas, ou seja, induz o reconhecimento assimétrico das perdas e dos ganhos (WATTS, 2003).

Além disso, outra característica da informação contábil é fornecer subsídios para análise de uma organização (IUDÍCIBUS, 2009). Assim, através dela, é possível verificar: liquidez, solvência, capacidade de investimento, capacidade de pagamento, incluindo possíveis indícios de restrição financeira etc (IUDÍCIBUS, 2009). Com relação à restrição financeira, são possíveis indícios dela: pagar menos dividendos para se autofinanciar com a retenção de lucros; não pagar dividendos por não possuir fluxo de caixa para tal; possuir alto volume de caixa retido decorrente da dificuldade de obter financiamento para possíveis imprevistos; adiar ou extinguir os investimentos em ativos não circulantes, por exemplo, imobilizados e intangíveis, por não possuir folga financeira ou crédito para fazê-lo, dentre outros (FAZARRI; HUBBARD; PETERSEN, 1987; ALMEIDA; CAMPELLO; WEISBACH, 2004; CAMPELLO; GRAHAM; HARVEY, 2010). Observa-se ainda que, quanto às restrições financeiras, a literatura não apresenta consenso absoluto referente a quais elementos devem estar presentes para que se considere que uma empresa está restrita financeiramente (DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015).

A abordagem dessa pesquisa relaciona as restrições financeiras com o conservadorismo contábil. As pesquisas anteriores sobre esse tema assumiram diferentes aspectos, por exemplo: Biddle, Ma e Song (2011) pesquisaram o conservadorismo e sua relação com a falência, já Lee (2012) investigou a sua relação com a flexibilidade financeira e o acesso ao capital. Em âmbito nacional, Gonzaga e Costa (2009) relacionaram o conservadorismo à política de distribuição de dividendos e Alves e Martinez (2014) analisaram os seus efeitos no Brasil após a adesão à *International Financial Reporting Standards* (IFRS).

Essas pesquisas, e outras (COELHO, 2007; SANTOS E CALIXTO, 2010; LI, 2015), trouxeram resultados divergentes, tanto quanto à constatação do uso do conservadorismo, quanto ao benefício do seu uso por empresas com restrição financeira, fato este que motiva o presente estudo na investigação dos efeitos dessas restrições na prática do conservadorismo contábil. Além de avançar com a literatura nesse âmbito, essa pesquisa analisou o período regido pela convergência das normas contábeis que se deu a partir de 2010. Sendo assim, o trabalho estabeleceu um parâmetro para ver como se comportou o conservadorismo após a publicação da pesquisa de Demonier, Almeida e Bortolon (2015), o que permitiu uma comparação dos dois trabalhos para os leitores. Por conseguinte, utilizando os dados a partir de 2010, mantiveram-se os parâmetros contábeis hegemônicos, considerando que as demonstrações foram elaboradas utilizando normas contábeis harmonizadas.

Outra importante contribuição desse estudo é analisar o *Gap* referente à ausência da característica do conservadorismo como condição de aspecto da representação fidedigna nas normas contábeis. Devido à aprovação da primeira revisão da estrutura conceitual para elaboração e apresentação de relatório contábil financeiro, o conservadorismo (prudência) foi retirado da condição de aspecto de representação fidedigna. Justificou-se que ele era inconsistente com a neutralidade, pois subavaliações de ativos e superavaliações de passivos geram registros de desempenho posteriores inflados e tornam-se incompatíveis com a informação que deseja ser neutra (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011). Ocorre que, em 2018, o *International Accounting Standards Board* (IASB) realizou nova mudança no *Conceptual Framework*, o que reintegrou essa característica da informação contábil (DELOITTE, 2018) e brevemente deverá ser também reintegrada ao Pronunciamento Conceitual Básico. A prudência foi novamente integrada à norma contábil em razão, na visão do IASB, de ela sustentar a neutralidade da informação contábil, pois permite que o julgamento do contrato seja conduzido com cautela em situações que envolvam incertezas (DELOITTE, 2018).

Dessa forma, essa pesquisa contribuiu para verificar se nesse período as demonstrações foram elaboradas sem o atributo do conservadorismo, o que iria de encontro à norma vigente no período. No entanto, o exercício da cautela ao se fazer julgamentos sob condições de incerteza (conservadorismo) pode ser demandado pelos profissionais de contabilidade, ainda que não presente em uma estrutura conceitual. Isso porque as pesquisas empíricas sugerem que a contabilidade é conservadora e foi se tornando ainda mais ao longo do tempo (WATTS, 2003).

A partir do cenário apresentado, formulou-se a seguinte questão: que efeitos as restrições financeiras exercem sobre o conservadorismo condicional após a retirada do conservadorismo das características normativas da contabilidade? Estabelece-se assim que o objetivo principal desta pesquisa é avaliar os efeitos da situação de restrição financeira na prática do conservadorismo condicional. Adicionalmente ao objetivo principal, o modelo empírico adotado permite a constatação do conservadorismo nas empresas não restritas financeiramente.

Para investigar se a empresa apresenta, em seus números contábeis, indícios de práticas do conservadorismo condicional, foi utilizado o modelo de Ball e Shivakumar (2005) e uma adaptação dele feita por Demonier, Almeida e Bortolon (2015). Por sua vez, para classificar a empresa como restrita financeiramente, foi aplicado o critério proposto

por esses mesmos autores. Dessa forma, a empresa deveria atender cumulativamente aos seguintes critérios: variação positiva do saldo de disponibilidade, variação negativa ou nula de investimento em imobilizados e variação negativa ou nula de distribuição de dividendos (FAZARRI; HUBBARD; PETERSEN, 1987; CLEARY, 1999; ALVES; MARTINEZ, 2014; DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015).

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Restrição Financeira

Uma das principais dificuldades do estudo do tema de restrições financeiras é o consenso em relação a quais indicadores devem ser utilizados para a classificação da empresa quanto a restrita financeiramente ou não restrita financeiramente (DEMONIER; ALMEIDA E BARTOLON, 2015). Assim sendo, esta pesquisa utilizou três critérios para classificar as empresas como restritas financeiramente, sendo que eles deveriam ser atendidos cumulativamente.

O primeiro critério utilizado remete à pesquisa de Fazzari, Hubbard e Petersen, (1987). Segundo os autores, que investigaram a relação de investimento, fluxo de caixa e restrição financeira através da política de pagamento de dividendos, empresas que pagam dividendos menores possuem maior grau de restrição financeira. Os pesquisadores argumentam que, devido a situações restritivas, os administradores preferem se autofinanciar com retenção de lucros, haja vista que a captação externa não será financeiramente vantajosa. Além disso, os autores defendem que, muitas vezes, essas empresas não dispõem de fluxos de caixa suficientes para pagar dividendos.

O segundo critério abordado para análise de restrição financeira foi o de Almeida, Campello e Weisbach (2004), que afirmam que a restrição financeira pode ser identificada por meio do volume de caixa armazenado pela empresa. Para eles, para se salvar de imprevistos e não ter que recorrer a fontes externas, empresas restritas financeiramente tendem a manter maiores volumes de valores em caixa.

Essas duas suposições, de que há diminuição do pagamento de dividendos e da alteração no volume de caixa, encontram suporte nos resultados do trabalho de Campello, Graham e Harvey (2010), que analisaram as restrições financeiras durante a crise econômica do ano de 2008 em uma amostra composta de 1.050 diretores financeiros de 39 países. Eles concluíram que empresas com essas restrições, comparativamente a empresas não restritas financeiramente, planejavam reduzir seus investimentos em tecnologia, marketing e emprego. Ademais, elas foram forçadas a reduzir as distribuições de dividendos que haviam sido planejados e utilizar uma parcela de suas reservas de caixa. Em contraponto, nas empresas sem restrição financeira, esses comportamentos não foram observados.

O terceiro e último critério usado para classificação de restrição financeira é o de Cleary (1999), que afirma que empresas com vigor financeiro debilitado evitam a aplicação dos seus recursos próprios em investimentos. Assim, elas mantêm uma folga financeira e diluem riscos futuros, já que possuem à disposição (para utilização) os recursos que estariam investidos. Essa suposição foi igualmente confirmada por um dos resultados da pesquisa de Campello, Graham e Harvey (2010), em que se constatou que empresas restritas financeiramente, por receio da restrição na obtenção de crédito, aceleraram a retirada de fundos de suas linhas de crédito e venderam ativos para gerar receitas. Além disso, 90% dos pesquisados argumentaram que a restrição financeira restringiu a busca de investimento e mais da metade alega ter cancelado projetos de investimento.

Corroborando esse resultado a pesquisa de Aldrighi e Bisinha (2010), que concluiu que empresas com situação financeira desfavorável, para assegurar “folga financeira” que lhes permita evitar recorrer a empréstimos (que lhes seriam negados ou teriam alto custo), são obrigadas a adiar investimentos. Desses estudos analisados, extrai-se que empresas restritas financeiramente tendem a adotar políticas que visam minimizar o impacto de suas restrições, por estarem cientes de que os números contábeis têm capacidade informacional que lhes é desfavorável (BALL; BROWN, 1968).

Conforme observado, a política de pagamento de dividendos, o volume de caixa e o volume de investimentos são critérios utilizados para definição de restrição financeira. No entanto, individualmente a empresa pode apresentar qualquer um desses critérios por motivos que não estejam relacionados a tal restrição. Por essa razão, somente foi considerada restrita financeiramente a empresa que incorreu nos três critérios simultaneamente (DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015).

2.2 Conservadorismo

O conservadorismo condicional é o reconhecimento das más notícias mais rapidamente do que o reconhecimento das boas notícias (BASU, 1997; BALL; SHIVAKUMAR, 2005). Ele se diferencia do conservadorismo incondicional, em que incondicionalmente subestimam-se valores do patrimônio líquido, em outras palavras, no conservadorismo condicional, dentre as alternativas de mensuração, escolhe-se aquela que gera a menor avaliação patrimonial (BALL; SHIVAKUMAR, 2005; COELHO, 2007). Por sua vez, no conservadorismo condicional, há a antecipação de perdas econômicas não realizadas, cujas estimativas são efetuadas com base em eventos presentes de caráter negativo, resultando no reconhecimento dos fatos contábeis de forma oportunística, assimétrica e beneficiando as perdas (COELHO, 2007).

Por isso, pode-se dizer que, quando encontramos o comportamento da não antecipação de nenhum lucro e a antecipação de todas as perdas, estamos observando o conservadorismo condicional (BLISS, 1924). Por conseguinte, quanto maior a diferença entre o grau de verificação para reconhecimento de ganhos e o grau de verificação para reconheci-

mento de perdas, maior é o conservadorismo condicional, ou seja, ele pode ser definido como o nível de assimetria para reconhecimento de ganhos e perdas (WATTS, 2003).

A subavaliação dos valores patrimoniais é uma das consequências de se tratar assimetricamente os ganhos e as perdas, por isso, recaem diversas críticas sobre o conservadorismo (WATTS, 2003). A avaliação assimétrica no período atual pode ocasionar variações nas demonstrações dos períodos seguintes, por exemplo, a antecipação do reconhecimento das despesas provoca, nos períodos seguintes, a subavaliação das despesas futuras (WATTS, 2003). Todavia, o conservadorismo pode ser utilizado como um mecanismo para se tratar o problema de agência (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008).

Nesse sentido, com relação ao *Agency Problem*, Watts e Zimmerman (1990) esclarecem que a firma é um conjunto de contratos entre os indivíduos e que nem sempre haverá uma harmonia entre os interesses das partes. Nessas relações, a harmonia desses contratos é desbalanceada devido à assimetria informacional, em que o agente pode se beneficiar das informações privilegiadas ou de sua discricionariedade de gestão (por ser o administrador), em detrimento dos interesses do principal (LOPES, 2002).

Logo, à medida que o controle direto do negócio pelos detentores do capital diminui, aumenta-se a assimetria informacional e eleva-se o potencial conflito de agência dela decorrente (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Como consequência, a demanda pelo conservadorismo contábil também aumenta, posto que este diminui a assimetria informacional, caracterizando-se como um mecanismo potencial para resolver o *Agency Problem* (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008). Em suma, a separação entre controle e propriedade dá origem aos problemas de agência entre acionistas e administradores, por isso os primeiros demandam o conservadorismo contábil em decorrência dos benefícios a ele associados (LAFOND; ROYCHOWDHURY, 2008).

A pesquisa de Ahmed e Duellman (2007) corroborou esse argumento, ao investigar a relação entre o conservadorismo contábil, a força dos incentivos de monitoramento e as características relacionadas à independência do conselho. Os autores chegaram à conclusão de que, dado que os investidores necessitam de informação para o monitoramento dos gestores, o conservadorismo contábil atua de forma a reduzir os custos de agência das empresas. Porém, o autor salienta que existem outros mecanismos capazes de fazer esse controle e maximizar o valor da empresa.

Em âmbito nacional, diversos trabalhos estudaram o conservadorismo presente nos números contábeis. Utilizando o modelo de Basu (1997), os pesquisadores Da Costa, Lopes e de Oliveira Costa (2006) estudaram como o conservadorismo vinha sendo utilizado no processo de reconhecimento do retorno econômico pelo lucro contábil. A amostra foi composta por empresas argentinas, brasileiras, colombianas, peruanas e venezuelanas, no período de 1995 a 2001. Foi constatado que havia o reconhecimento assimétrico entre más e boas notícias, demonstrando certo grau de conservadorismo condicional.

Esses resultados são confrontados pelos encontrados por Coelho (2007). O autor investigou a prática desse conservadorismo em uma amostra composta por 110 companhias de capital aberto e 2.700 companhias de capital fechado, utilizando dados coletados junto à SERASA, no período de 1995 a 2004. A partir dos modelos de Basu (1997) e Ball e Shivakumar (2005), o autor concluiu que a característica do conservadorismo condicional não é praticada nem pelas companhias abertas nem pelas companhias fechadas.

Coelho e Lima (2008) analisaram se havia o uso desse mesmo atributo pelas companhias de capital aberto da Bovespa no período de 1995 a 2005. Com o intuito de testar se a listagem como emissora de *American Depositary Receipts*¹ (ADR) influenciava na prática do conservadorismo condicional, a amostra foi dividida entre companhias emissoras de ADR e companhias não emissoras de ADR. Os autores também investigaram se o sistema contábil influenciava a prática conservadora. Por isso, analisaram tanto os relatórios contábeis elaborados segundo as práticas contábeis do Brasil, (PDB) quanto os relatórios elaborados segundo as práticas dos Estados Unidos (USGAAP - *US Generally Accepted Accounting Principles*). Por meio de dados coletados do banco de dados Economatica®, os pesquisadores chegaram às seguintes conclusões: (a) independente do sistema contábil adotado, não há o uso do conservadorismo condicional; (b) a listagem como emissora de ADR não é suficiente para induzir os gestores à prática do conservadorismo condicional.

Por sua vez, Brito, Lopes e Coelho (2012), ao analisarem o conservadorismo condicional dos bancos que atuavam no mercado financeiros de 1997 a 2010, encontraram resultados opostos aos de Coelho e Lima (2008). Os autores aplicaram o modelo de Basu (1997) e de Ball e Shivakumar (2005, 2006) em uma amostra de 260 instituições financeiras bancárias, com controle estatal e com controle privado. Analisando em conjunto todos os bancos, constatou-se que há evidências do uso do conservadorismo condicional. Além de constatar reconhecimento mais oportuno dos ganhos econômicos do que das perdas econômicas, os autores concluíram que os bancos com controle estatal apresentam maiores níveis de conservadorismo condicional do que os bancos com controle privado.

Decerto, o conservadorismo é um conceito amplamente discutido e estudado na contabilidade, que desperta opiniões antagônicas quanto ao benefício do seu uso. Alguns pesquisadores defendem que ele minimiza a assimetria informacional e os conflitos de interesse entre os *stakeholders*, por conseguinte, é um importante atributo para a gestão da entidade (IUDÍCIBUS, 2009; WATTS, 2003). Todavia, outros defendem que ele conflita com o objetivo da informação relevante e consistente, interferindo na comparabilidade, devendo, consequentemente, ser evitado (HENDRIKSEN; BREDA, 1999; COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011).

¹ ADR são recibos de ações através do qual empresas não sediadas nos Estados Unidos (EUA) podem negociar seus papéis no mercado norte americano.

Assim, espera-se testar se há indícios do uso do conservadorismo condicional na amostra analisada, tanto para empresas classificadas como restritas financeiramente como para as classificadas como não restritas financeiramente. Para tanto, apresenta-se a seguir a relação entre o conservadorismo condicional e a restrição financeira.

2.3 Conservadorismo e restrição financeira

O conservadorismo contábil está presente nas demonstrações contábeis e nas práticas contábeis (DOS SANTOS; DA COSTA, 2008). Ele representa uma garantia mínima na percepção de risco por parte do credor, por meio da redução da probabilidade de que os recursos serão distribuídos de forma incorreta para os agentes (PAULO, 2007; DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015). Esse panorama é baseado na seguinte premissa: ao reconhecer as perdas de forma mais rápida, os resultados são menos otimistas, consequentemente os credores estariam em um ambiente de menor incerteza, uma vez que no conservadorismo as práticas contábeis são mais exigentes com o nível de verificação das boas notícias (PAULO, 2007; DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015).

Nesse cenário, e segundo Li (2015), o conservadorismo contribui para a redução do custo de captação de recursos de terceiros nos países em que os acordos contábeis são amplamente utilizados. Por consequência, contribui com a diminuição da restrição financeira, já que empresas com esse tipo de restrição teriam maior dificuldade de acesso aos recursos de terceiros a custos baixos (LI, 2015).

Assim, o conservadorismo contábil, ao minimizar a assimetria informacional e o problema de agência, contribui e se relaciona com a redução das restrições financeiras, pois facilitaria o acesso ao crédito por parte da entidade de tal forma que empresas restritas financeiramente tenderiam a adotar o conservadorismo (LI, 2015).

A pesquisa de Biddle, Ma e Song (2011), ao analisar uma amostra de 4.621 empresas listadas nas bolsas de NYSE, AMEX e NASDAQ para os anos fiscais de 1989 a 2007, apresentou evidências de que: o conservadorismo condicional diminui o risco de falência subsequente através de suas propriedades de informação e aumento de caixa, bem como o risco de falência está associado negativamente ao conservadorismo condicional subsequente. Ou seja, os resultados sugerem que o conservadorismo contábil é influenciado pelo risco de falência e vice-versa.

Entretanto o estudo de Lee (2012) investigou se o conservadorismo das demonstrações financeiras estava relacionado à flexibilidade financeira das empresas e a seu acesso ao capital. Para tanto, o autor utilizou-se de duas premissas, a primeira enunciou que “Se o conservadorismo facilitar o monitoramento e a governança pelos fornecedores de capital, eles deveriam estar mais dispostos a ampliar o financiamento e aumentar o acesso das empresas ao capital (LEE, 2011, p. 1)”. A segunda, em contraponto à primeira, enunciou que: “porque o conservadorismo leva a uma subavaliação sistemática do patrimônio líquido e enfraquece a consistência do balanço das empresas, também poderia reduzir o acesso das empresas ao capital” (LEE, 2011, p. 1). Dessa forma, o estudo testou essas duas visões antagônicas sobre a ligação entre o conservadorismo e a restrição financeira das empresas:

“Os resultados indicam que as empresas com maior conservadorismo nos relatórios financeiros exibem menos flexibilidade na: gestão de liquidez corporativa; em suas decisões de emissão de dívida ou em ações; na sensibilidade de seus investimentos nas restrições de financiamento e em suas políticas de pagamento. No geral, os resultados sugerem que, embora as empresas tenham menor custo de contratação de dívidas, informando de forma conservadora, renunciam a alguma flexibilidade no acesso futuro ao capital e isso afeta suas decisões financeiras (LEE, 2011, p. 1).”

A essas mesmas conclusões chegaram Penman e Zhang (2002), que concluíram que, quando uma empresa pratica o conservadorismo, ela gera diferença de retorno futuro e consequentemente ganhos de menor qualidade ou menos sustentáveis. Por conta disso, o conservadorismo seria prejudicial à obtenção de recursos de fontes externas no longo prazo (PENMAN; ZHANG, 2002).

Diante do exposto, observam-se resultados conflitantes quanto ao benefício do uso do conservadorismo condicional por empresas com restrições financeiras, pois alguns estudos ilustram o conservadorismo como benéfico para a organização e outros o apresentam como prejudicial. Em virtude disso, será testada a seguinte hipótese de pesquisa: ***Ha: Empresas classificadas como restritas financeiramente têm menos probabilidade que as empresas não restritas financeiramente de adotar o conservadorismo condicional.***

Em suma, embora diminua o risco de falência, o conservadorismo condicional dificulta o acesso ao capital em longo prazo (PENMAN; ZHANG, 2002; LEE, 2011), o que levaria empresas restritas financeiramente a não o adotar na elaboração de suas demonstrações financeiras. Para analisar a relação do conservadorismo condicional com a restrição financeira, foram analisadas empresas de capital aberto listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3), conforme é demonstrado metodologicamente a seguir.

3 METODOLOGIA

A pesquisa adotou abordagem quantitativa, ou seja, preocupou-se com o comportamento geral dos acontecimentos, caracterizando-se pelo emprego de instrumentos estatísticos tanto no tratamento dos dados quanto na coleta de informações (RAUPP; BEUREN, 2006). A amostra foi composta de empresas listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no

período de 2012 a 2016. Ela foi de caráter intencional e foi determinada por disponibilidade de acesso aos dados, haja vista a divulgação deles pelas companhias de capital aberto listadas na B3. Além disso, foram excluídas as empresas do setor financeiro pelas características específicas dessas instituições, que têm regulamentação própria e operam primordialmente alavancadas (PROCIANOY; SCHONORRENBARGER, 2004). Os dados foram coletados do banco de dados Economática® em junho de 2017.

A pesquisa adotou abordagem positiva da contabilidade. Dessa forma, apoiada em método indutivo e estatístico, procurou estabelecer e testar hipóteses com a finalidade de entender e prever comportamentos, buscar resultados e obter conclusões (IUDÍCIBUS, 2009). Complementarmente Watts e Zimmerman (1990) trazem que a abordagem positiva da contabilidade pode prover informações acerca das políticas contábeis de forma que os *stakeholders* possam utilizá-las para a tomada de decisões.

Por fim, investigou-se a prática de conservadorismo a partir do modelo de Ball e Shivakumar (2005), e desse modelo adaptado por Demonier, Almeida e Bortolon (2015).

3.1 Critérios de restrição financeira

Para se classificar as empresas como restritas financeiramente, os três critérios presentes na revisão de literatura foram empregados. A fundamentação teórica do uso foi apresentada na revisão de literatura, restando a apresentação da forma matemática correspondente a cada um deles, conforme é apresentado na Tabela 1:

Tabela 1: Critérios de identificação de empresas com restrições financeiras

Critérios	Fundamentações e Equações
Varição positiva do saldo de disponibilidade	<p>Empresas que apresentam um alto grau de restrições financeiras tendem a armazenar maiores valores em caixa no intuito de se resguardarem de possíveis imprevistos, uma vez que, caso haja a necessidade de caixa, tomar recursos de fontes externas seria mais oneroso (ALMEIDA; CAMPELLO; WEISBACH, 2004).</p> $(Caixa\ e\ equivalente_{it} + Investimento\ de\ curto\ prazo_{it}) - (Caixa\ e\ equivalente_{it-1} + Investimento\ de\ curto\ prazo_{it-1})$
Varição negativa ou nula de investimento em imobilizados	<p>A empresa com restrição financeira evita fazer investimentos com recursos próprios, para, em caso de necessidade, não ser obrigada a arcar com altos custos de capital de terceiros (CLEARY, 1999).</p> $(Imobilizado_{it} + Depreciação_{it}) - (Imobilizado_{it-1} + Depreciação_{it-1})$
Varição negativa ou nula de distribuição de dividendos	<p>Empresas com restrições tendem a reter uma fatia maior do lucro, com o intuito de cobrirem possíveis imprevistos, uma vez que, para essas empresas, o custo do capital próprio é menor do que o custo do capital externo (FAZZARI; HUBBARD; PETERSEN, 1987)</p> $\left(\frac{Distribuição\ de\ Dividendos_{it} + JSCP_{it}}{LL_{it}} \right) - \left(\frac{Distribuição\ de\ Dividendos_{it-1} + JSCP_{it-1}}{LL_{it-1}} \right)$

Fonte: Adaptado de Demonier, Almeida e Bortolon (2015)

Portanto, a empresa analisada apresentou-se como restrita financeiramente se atendessem simultaneamente aos três critérios propostos. A eficiência e a sensibilidade dos critérios de restrição financeira foi verificada por Demonier, Almeida e Bortolon (2015) em uma amostra de controle composta pelas empresas falimentares registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Desse modo, o critério é considerado robusto por apresentar um índice de 75% de acerto (DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015).

3.3 Modelo empírico de Conservadorismo

Para investigar se a empresa apresenta, em seus números contábeis, indícios de práticas do conservadorismo condicional, foi utilizado o modelo de Ball e Shivakumar (2005), também denominado por Brito, Lopes e Coelho (2012) como modelo de reversão de componentes transitórios do lucro:

Devido à presença do conservadorismo nos números contábeis, há uma tendência de maior persistência dos ganhos do que das perdas. O conservadorismo faz, portanto, com que as acumulações (*accruals*) sejam assimétricas, visto que as perdas tendem a ser totalmente reconhecidas, ao passo que o mesmo não ocorre com os ganhos. Dessa forma, o período de competência tende a apresentar menor lucro ou evidenciar menor ativo líquido em decorrência da diminuição dos *accruals* positivos cumulativos (PAULO; ANTUNES; FORMIGONI, 2008, p.51).

Segundo Alves e Martinez (2014), o modelo de Ball e Shivakumar (2005) usa a variação do lucro como variável,

e identifica o grau de conservadorismo por meio de ganhos e perdas nos resultados contábeis. Ele é representado da seguinte forma:

$$\Delta LL_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LL_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LL_{i,t-1} + (\alpha_3 \Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \text{ (Modelo 1)}$$

Em que:

$\Delta LL_{i,t}$ representa a variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t ponderada pelo valor do ativo total no início do ano t ; $\Delta LL_{i,t-1}$ representa a variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-1$; $D\Delta LL_{i,t-1}$ representa uma variável *dummy* para indicar se existe variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para o ano t , assumindo valor 1 se $\Delta LL_{i,t} < 0$, e 0 nos demais casos; e, $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da regressão (PAULO; ANTUNES; FORMIGONI, 2008; BALL; SHIVAKUMAR, 2005) 384 company years, with 770 observations relating to private companies and 614 to publicly-quoted companies, for the period 2000 to 2004. The Ball and Shivakumar (2005).

Segundo Paulo, Antunes e Formigoni (2008), a utilização da variável Lucro Líquido como variável explicada fornece a adequada especificação para se identificar componentes transitórios do resultado. Dessa maneira, são esperados os seguintes sinais de coeficientes, conforme Tabela 2:

Tabela 2: Predição dos alfas do modelo e sinal esperado

Coeficientes	Predição
$\alpha_2 < 0$	No caso de reconhecimento oportunístico dos ganhos, tornando-os componentes transitórios dos resultados que serão revertidos posteriormente.
$\alpha_2 = 0$	No caso de diferimento do reconhecimento dos ganhos, até o momento de realização do seu fluxo de caixa, tornando-os componentes persistentes do lucro contábil.
$\alpha_3 < 0$	No caso de reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos.
$\alpha_2 + \alpha_3 < 0$	No caso de reconhecimento oportunístico das perdas que resulta em decréscimos transitórios no resultado e, conseqüentemente, devem ser revertidas nos períodos seguintes.
α_0, α_1	Não existe predição para os coeficientes.

Fonte: Adaptado de Paulo e Antunes e Formigoni (2008) e Ball e Shivakumar, (2005).

Esse modelo foi posteriormente adaptado pelos próprios autores, que incluíram uma variável *dummy* para captar o comportamento do conservadorismo entre companhias abertas e fechadas. Demonier, Almeida e Bortolon (2015) substituíram a *Dummy* de companhias fechadas e abertas por uma *Dummy* de restrição financeira, assim o modelo apresentou a seguinte forma:

$$\Delta LL_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LL_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LL_{i,t-1} + (\alpha_3 \Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}) + \alpha_4 DRF_{i,t} + (\alpha_5 DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1}) + (\alpha_6 DRF_{i,t} * \Delta LL_{i,t-1}) + (\alpha_7 DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} * \Delta LL_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \text{ (Modelo 2)}$$

Em que:

Tabela 3: Variáveis do Modelo adaptado de Ball e Shivakumar (2005)

Variável	Conceito
$\Delta LL_{i,t}$	Varição do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para todo t escalonado pelo ativo total da empresa i no início do ano t .
$\Delta LL_{i,t-1}$	Varição do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para todo $t-1$ escalonado pelo ativo total da empresa i no início do ano $t-1$.
$D\Delta LL_{i,t-1}$	Variável <i>Dummy</i> assumindo valor 1 para as variações negativas do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$, e 0 para as demais variações do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$.
$DRF_{i,t}$	Variável <i>Dummy</i> considerando 1 para empresa i do ano t em condição de restrições financeiras e 0 para as demais empresas.
$\varepsilon_{i,t}$	Termo de erro da regressão.

Fonte: Adaptado de Demonier Almeida e Bortolon (2015)

Por fim, Demonier, Almeida e Bortolon (2015) além de incluir a *Dummy* de restrição financeira adicionaram três variáveis de controle: *Tamanho* (TAM), *Endividamento* (ENDIV) e *Oportunidade de crescimento* (CRESC), sendo tamanho o logaritmo natural do ativo, endividamento a dívida total dividida pelo ativo total e a Oportunidade de Crescimento a razão da variação da receita líquida em t e t-1 pela receita líquida em t-1:

$$\begin{aligned} \Delta LL_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 D\Delta LL_{i,t-1} + \alpha_2 \Delta LL_{i,t-1} + (\alpha_3 \Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}) + \alpha_4 DRF_{i,t} \\ & + (\alpha_5 DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1}) + (\alpha_6 DRF_{i,t} * \Delta LL_{i,t-1}) + (\alpha_7 DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} \\ & * \Delta LL_{i,t-1}) + \sum_{n=1}^k (1)_n VC_{ni} + \sum_{n=1}^k \delta_n ano + \varepsilon_{i,t} \text{ (Modelo 3)} \end{aligned}$$

Em que, além das variáveis já citadas, incluem-se: VC_{ni} que representa as variáveis de controle: Tamanho, Crescimento e Endividamento; e, ano que representa as variáveis *Dummy* para cada ano. Considerando a hipótese de pesquisa, espera-se que o coeficiente α_7 seja estatisticamente significativo e apresente sinal positivo para que se confirme a hipótese de que, quando há restrição financeira, a probabilidade de se encontrar o atributo do conservadorismo condicional é menor nas empresas restritas (BALL; SHIVAKUMAR, 2005).

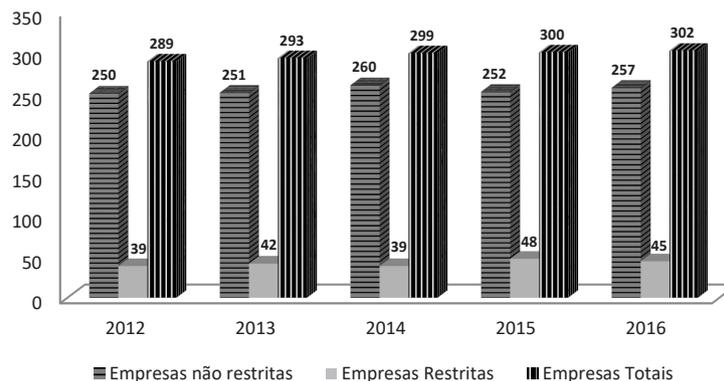
Esse trabalho utilizou, para responder à hipótese de pesquisa, as equações dos modelos (1), (2) e (3), sendo que as análises estatísticas foram efetuadas a um nível de significância de 5%.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS E DISCUSSÃO DOS ACHADOS

4.1 Estatística Descritiva

Os dados foram coletados do banco de dados Economatica® em junho de 2017 e são referentes às empresas listadas na B3 no período de 2012 a 2016, sendo excluídas as empresas financeiras, conforme proposto na metodologia. Isso resultou em um total de 313 empresas, sendo uma delas eliminada posteriormente por ser considerada um *outlier*. Dessa forma, restaram 312 empresas. As regressões propostas foram geradas utilizando-se o software Stata® 12. A quantidade de empresas restritas e não restritas financeiramente por período é apresentada no Gráfico 1:

Gráfico 1: Empresas restritas e não restritas financeiramente



Nota: Empresas restritas financeiramente são aquelas que apresentam simultaneamente: variação positiva do saldo de disponibilidades, variação negativa ou nula de investimento em imobilizados e variação negativa ou nula de distribuição de dividendos.

Fonte: Dados da Pesquisa

Observa-se, no Gráfico 1, um aumento de empresas restritas financeiramente de 2012 a 2016 na ordem de 15%. Conforme já mencionado, o critério triplo de restrição financeira foi testado em uma amostra de controle, composta pelas empresas falimentares da B3, resultando em um grau de acerto de 75%. Assim, considera-se que o critério de classificação das empresas que apresentam restrição financeira é eficiente (DEMONIER; ALMEIDA; BORTOLON, 2015). Também se observa um aumento no número total de empresas ao longo dos anos. A estatística descritiva das variáveis empregadas nesse estudo, contendo número de observações, média, mínimo, máximo e desvio padrão são apresentadas na Tabela 4:

Tabela 3: Estatística descritiva das variáveis

	Variável	Obs.	Media	Desvio P.	Min	Max
Constante	$\Delta LL_{i,t}$	1481	0,01802	0,77416	-11,74669	16,91393
α_1	$D\Delta LL_{i,t-1}$	1483			0	1
α_2	$\Delta LL_{i,t-1}$	1449	0,22120	8,26911	-11,74669	313,5807
α_3	$\Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}$	1483	-0,05509	0,36252	-11,74669	0
α_4	$DRF_{i,t}$	1483			0	1
α_5	$DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1}$	1483			0	1
α_6	$DRF_{i,t} * \Delta LL_{i,t-1}$	1483	0,00571	0,51570	-4,45245	16,91393
α_7	$DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} *$	1483	-0,01640	0,16674	-4,45245	0
VC_{TAM}	Tamanho	1481	14,43395	1,98689	7,52023	20,61806
VC_{END}	Endividamento	1384	0,28057	3,46987	-1,16032	109,7711
VC_{CRES}	Crescimento	1481	1,16931	4,16672	0,00538	70,368
$\delta_{n\text{ano}}$	Dummy Ano de 2012 a 2016	1483			0	1

Nota: $\Delta LL_{i,t}$ - Variação do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-1$ para todo t escalonado pelo ativo total da empresa i no início do ano t ; $\Delta LL_{i,t-1}$ - Variação do lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para todo $t-1$ escalonado pelo ativo total da empresa i no início do ano $t-1$; $D\Delta LL_{i,t-1}$ - Variável *Dummy* assumindo valor 1 para as variações negativas do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$, e 0 para as demais variações do lucro líquido contábil da empresa i no ano $t-1$; $DRF_{i,t}$ - Variável *Dummy* considerando 1 para empresa i do ano t em condição de restrições financeiras e 0 para as demais empresas

Fonte: Dados da pesquisa

A estatística descritiva presente na Tabela 4 mostra que foram utilizadas quinze variáveis. Foram geradas regressões do tipo dados em painel para se estimar os modelos propostos. Isso porque, em estudos contábeis, usualmente se trabalha com dados referentes a unidades de observação “ i ”, (empresas, países, etc.) considerados em distintos momentos do tempo “ t ”, (anos, trimestres, etc.) que, variando ao longo do tempo, constituem um painel de observações (BALTAGI; BRATBERG; HOLMAS, 2005). Além disso, a modelagem em painel permite testar modelos com comportamento mais complexo, modelando diferenças comportamentais entre indivíduos, o que resulta em uma maior eficiência estatística (BALTAGI; BRATBERG; HOLMAS, 2005).

Segundo Bressan, Braga, Bressan e Resende Filho (2012), dentro da modelagem em painel, deve-se selecionar a melhor especificação de modelo dentre os seguintes: Pooled Ols, Efeitos Fixos e Efeitos Aleatórios. Para tanto, deve-se aplicar três testes estatísticos: o teste de Chow, que compara a modelagem de pooled com a modelagem de efeitos fixos, o teste de Breusch Pagan, (multiplicador de Lagrange) que compara a modelagem de pooled com a modelagem de efeitos aleatórios e o teste de Hausman, que compara a modelagem de efeitos aleatórios com a modelagem de efeitos fixos (BRESSAN; BRAGA; BRESSAN; RESENDE-FILHO, 2012).

Além da escolha da modelagem, serão feitos testes para validar os pressupostos estatísticos do modelo. Esses testes asseguram que as premissas adotadas para estimação foram atendidas, o que significa dizer que o modelo é passível de ser analisado e não apresenta problemas estatísticos que enviesam seus resultados (BRESSAN; BRAGA; BRESSAN; RESENDE-FILHO, 2012). Nesse sentido, os seguintes testes serão aplicados: teste de multicolinearidade (através do Fator de Inflação da Variância – VIF), estimativa da média do erro, teste de normalidade dos resíduos, teste de forma funcional, teste de autocorrelação e teste de Heterocedastidade etc².

4.2 Resultado do Modelo Ball e Shivakumar original

A primeira estimação foi do modelo de Ball e Shivakumar original (modelo 1). O resultado dos testes de Chow e Breush-Pagan, ao nível de significância de 5%, indicaram que o modelo tradicional deveria ser estimado através da modelagem Pooled. Com relação às demais validações, o modelo apresenta baixa multicolinearidade (VIF 1.02), a média

² Sobre esses pressupostos e testes veja GUJARATI (2011) e WOOLDRIDGE (2010).

do erro foi estimada em zero ($5.01e-10$) e o teste de normalidade dos resíduos (Doornik-Hansen) indicou que eles não têm distribuição normal. No entanto, segundo o teorema do limite central, os estimadores satisfazem a normalidade assintótica, ou seja, em amostras grandes, eles aproximadamente têm distribuição normal (WOOLDRIDGE, 2010). Como essa amostra tem mais de 1.400 observações, considera-se a flexibilização desse pressuposto (WOOLDRIDGE, 2010). Do mesmo modo, o teste de forma funcional (Reset de Ramsey) apresentou que ela omitia variáveis relevantes. Porém, por não ser possível determinar todas as variáveis que influenciam o conservadorismo condicional, esse pressuposto é relaxado e o modelo torna-se passível de ser analisado. Por fim, não foram encontrados indícios de autocorrelação (teste de Wooldridge), todavia, foi constatada a presença de heterocedasticidade (teste de Breush-Pagan / Cook-Weisberg).

Assim, para estimar o modelo e corrigir o problema da heterocedasticidade, utilizou-se a estimação com os erros robustos de White. O resultado desta estimação é apresentado na Tabela 5. Nota-se que toda vez que o resultado indicar um p-valor menor que 0,1, significa que essa variável é estatisticamente significativa no modelo analisado:

Tabela 5: Modelo Ball e Shivakumar (Modelo 1)

Variável	Coefficiente	Robust. Erro Padrão	P-valor
Constante	-0,04772**	0,02318	0,040
α_1 $D\Delta LL_{i,t-1}$	0,09393**	0,03839	0,015
α_2 $\Delta LL_{i,t-1}$	-0,00238	0,00309	0,440
α_3 $\Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}$	-0,34108	0,25076	0,174

Fonte: Dados da pesquisa.

***Significante a 1% ** Significante a 5%. *Significante a 10%

A análise da Tabela 5 demonstra que o coeficiente α_2 não é estatisticamente diferente de zero. Assim, os resultados positivos se tornam componentes persistentes do lucro e não são revertidos nos períodos subsequentes. No entanto, esperava-se que o coeficiente α_3 fosse estatisticamente significativo, porém ele também não é estatisticamente diferente de zero. Desse modo, considerando modelo original de Ball e Shivakumar há evidência estatística para inferir que não existe o comportamento de se antecipar lucros. Contudo, não há evidências estatísticas para se afirmar que se antecipam as perdas e que elas são revertidas nos períodos subsequentes. Assim, através desse modelo, não podemos concluir que há evidências empíricas de que ocorre o reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos.

4.3 Resultado do Modelo Ball e Shivakumar modificado

A segunda estimação foi a do modelo de Ball e Shivakumar modificado (modelo 2). O teste de Chow, o teste Breush-Pagan e o teste de Hausman indicaram que a estimação mais adequada é a estimação por Efeitos Fixos. No tocante às validações, o modelo apresentou multicolinearidade baixa ($VIF=1,81$) e a média do erro é zero ($-1,34e-9$). Para a normalidade dos resíduos e a forma funcional, adotam-se os pressupostos já mencionados para análise do modelo original. Ele não apresenta o problema da autocorrelação (teste Wooldridge), mas apresenta indícios da presença de heterocedasticidade (teste de Wald modificado).

Para corrigir o problema da heterocedasticidade, o modelo foi novamente estimado via método de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis³ (JUDGE; GRIFFITHS; LUTKEPOHL, 1985; DAVIDSON; MACKINNON, 1993 citados por BRESSAN; BRAGA; BRESSAN; RESENDE-FILHO, 2012). O resultado dessa estimação é apresentado na Tabela 6:

³ Feasible Generalized Least Squares ou FGLS

Tabela 6: Resultado do Modelo de Ball e Shivakumar Modificado (**Modelo 2**)

Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P-valor
<i>Constante</i>	0,00106	0,00086	0,222
α_1 $\underline{D\Delta LL_{i,t-1}}$	-0,00584***	0,00124	0,000
α_2 $\underline{\Delta LL_{i,t-1}}$	-0,14016***	0,02989	0,000
α_3 $\underline{\Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}}$	-0,16239***	0,05475	0,003
α_4 $\underline{DRF_{i,t}}$	-0,01107***	0,00296	0,000
α_5 $\underline{DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1}}$	0,00195	0,00398	0,624
α_6 $\underline{DRF_{i,t} * \Delta LL_{i,t-1}}$	-0,38541***	0,11230	0,001
α_7 $\underline{DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} * \Delta LL_{i,t-1}}$	0,26900*	0,14737	0,068

Fonte: Dados da pesquisa.

***Significante a 1% ** Significante a 5%. *Significante a 10%

Na análise da Tabela 6, encontramos que o coeficiente α_2 não é estatisticamente igual a zero e apresenta sinal negativo. Isso significa que ocorre o reconhecimento oportuno dos ganhos, tornando-os componentes transitórios dos resultados que serão revertidos posteriormente. Por sua vez, a análise do coeficiente α_3 demonstra que ele é estatisticamente significativo e é menor que zero. Assim, há indícios que apontam para presença do conservadorismo condicional, ou seja, o reconhecimento mais oportuno das perdas do que dos ganhos. Para o mesmo sentido aponta o somatório dos coeficientes α_2 e α_3 que apresenta um resultado negativo. Dessa maneira, infere-se que o reconhecimento oportunístico das perdas gera decréscimos transitórios nos resultados que são revertidos posteriormente. Esses resultados são esperados na hipótese que confirma o uso do conservadorismo condicional. Assim, o modelo de Ball e Shivakumar modificado indicou a presença do conservadorismo condicional na análise das empresas em geral.

Com o Modelo de Ball e Shivakumar modificado, que inclui uma *dummy* interação referente às empresas restritas financeiramente, analisa-se também o conservadorismo condicional nessas instituições. Assim, a análise das empresas classificadas como restritas financeiramente é feita através do coeficiente $\alpha_7(DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} * \Delta LL_{i,t-1})$. O coeficiente α_7 é positivo e estatisticamente significativo a 10%, o que evidencia que o reconhecimento assimétrico das perdas é maior nas empresas que não apresentam restrições financeiras. Dessa forma as empresas não restritas financeiramente são mais conservadoras do que as empresas restritas financeiramente.

Por conseguinte, considerando o resultado do modelo 2 há indícios para não se rejeitar a hipótese H_a , ou seja, as empresas restritas financeiramente adotam o conservadorismo condicional em um menor nível que as empresas não restritas financeiramente. Portanto, os resultados também indicam que as empresas restritas antecipam menos as más notícias do que as empresas não restritas.

4.4 Resultado do Modelo Ball e Shivakumar com variáveis de controle

Por fim, a terceira estimação foi a do modelo de Ball e Shivakumar, considerando as variáveis de controle (modelo 3). O teste de Chow, o teste Breush-Pagam e o teste de Hausman indicaram que a estimação mais adequada é a estimação por Efeitos Fixos. No tocante às validações, o modelo apresentou multicolinearidade moderada (VIF=2,28) e média do erro zero (-1,37e-10). Para a normalidade dos resíduos e a forma funcional, adotam-se os pressupostos mencionados no modelo original. Além disso, ele apresentou autocorrelação (teste Wooldridge) e heterocedasticidade (teste de Wald modificado).

Dessa forma, o modelo foi novamente estimado via método de Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis, dessa vez, considerando o ajuste para a autocorrelação e o ajuste para a heterocedasticidade. O resultado da estimação é apresentado na Tabela 7:

Tabela 7: Resultado do Modelo de Ball e Shivakumar Modificado com variáveis de controle (**Modelo 3**)

	Variável	Coefficiente	Erro Padrão	P-valor
	<i>Constante</i>	0,00326	0,00712	0,647
α_1	$D\Delta LL_{i,t-1}$	0,00099	0,00139	0,475
α_2	$\Delta LL_{i,t-1}$	-0,16745***	0,03735	0,000
α_3	$\Delta LL_{i,t-1} * D\Delta LL_{i,t-1}$	-0,11934**	0,05891	0,043
α_4	$DRF_{i,t}$	-0,00344	0,00354	0,331
α_5	$DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1}$	-0,01064**	0,00447	0,017
α_6	$DRF_{i,t} * \Delta LL_{i,t-1}$	-0,053688***	0,07438	0,000
α_7	$DRF_{i,t} * D\Delta LL_{i,t-1} * \Delta LL_{i,t-1}$	0,35137***	0,11891	0,003
VC_{TAM}	Tamanho	-0,0009	0,00456	0,842
VC_{END}	Endividamento	0,00220***	0,00071	0,002
VC_{CRES}	Crescimento	-0,01263***	0,00350	0,000

Fonte: Dados da pesquisa.

***Significante a 1% ** Significante a 5%. *Significante a 10%

A Tabela 7 apresenta o modelo estatístico com as variáveis de controle. Observa-se que a única variável de controle que não apresentou significância estatística foi a variável Tamanho. Com relação ao coeficiente α_2 ele é estatisticamente significativo e negativo, indicando, assim como no modelo adaptado, que os ganhos são antecipados e revertidos posteriormente. Brito, Lopes e Coelho (2012) explicam que isso pode indicar receitas extraordinárias em certos períodos que não se repetem ao longo dos anos.

A análise dos coeficientes α_3 , $(\alpha_2 + \alpha_3)$ e α_7 seguem os resultados da estimação do modelo 2. Assim, confirma-se o uso do conservadorismo condicional pelas empresas em geral e confirma-se que o reconhecimento assimétrico das perdas é maior nas empresas que não apresentam restrições financeiras. Dessa forma as empresas não restritas financeiramente são mais conservadoras do que as empresas restritas financeiramente.

Por conseguinte, considerando o resultado do modelo 3, há indícios para não se rejeitar a hipótese H_a , ou seja, as empresas restritas financeiramente reconhecem, de forma menos assimétrica, do que as empresas não restritas, as más notícias.

4.5 Discussão dos achados

Os resultados que foram reportados sinalizam que, ao analisarmos as empresas da amostra em conjunto, encontra-se a característica do conservadorismo condicional, que é expressa no reconhecimento assimétrico das perdas e dos ganhos (BALL; SHIVAKUMAR, 2005). Nesse ínterim, Watts (2003) explica que a contabilidade utiliza-se do conservadorismo condicional como uma forma de enfrentar o risco moral decorrente das informações assimétricas. Por sua vez, Huijgen e Lubberink (2002) consideram que a antecipação de perdas tem como uma de suas causas a proteção aos gestores. Isso porque eles estão sujeitos aos riscos de litígio decorrentes dos contratos que utilizam os números contábeis (HUIJGEN; LUBBERINK, 2002). Os resultados também demonstraram que as empresas restritas financeiramente adotam o conservadorismo condicional em um nível menor que as empresas não restritas financeiramente.

Esses resultados podem ser explicados pelas pesquisas de Lee (2012) e Penman & Zhang (2002), que consideraram, dentre outros motivos, que o conservadorismo prejudica a obtenção de recursos nas empresas com restrição financeira por gerar ganhos de menor qualidade em longo prazo. Isso talvez sinalize o porquê de as empresas restritas financeiramente terem decidido não antecipar o reconhecimento de prováveis perdas.

Uma das principais contribuições desse estudo é demonstrar que a mudança nos padrões contábeis, ocorrida com a revisão do pronunciamento conceitual básico, que culminou na retirada do conservadorismo como aspecto da representação fidedigna, não foi incentivo suficiente para que as demonstrações deixassem de ser conservadoras (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, 2011). Porventura, isso pode estar relacionado ao fato de que, mesmo não constante na estrutura conceitual básica, os contadores não deixaram de considerá-lo como um aspecto relevante da informação contábil.

Ademais, a reintegração do exercício da cautela, ao se fazer julgamentos sob condições de incerteza (conservadorismo), no *Conceptual Framework*, ocorrida no ano de 2018 (DELOITTE, 2018), concomitante com os resultados

apontados pelos modelos econométricos, sinalizam indícios que corroboram a afirmação de Watts (2003) de que a contabilidade é conservadora e continuará conservadora.

Do ponto de vista econômico, pode-se concluir que estar inserido em uma situação de restrição financeira é incentivo para que se adotem práticas menos conservadoras, já que foi constatado que empresas restritas financeiramente adotam o conservadorismo condicional em um nível menor que as empresas não restritas. Portanto, a situação de restrição financeira implica a diminuição da antecipação assimétrica de perdas econômicas.

Por fim, observa-se que, se por um lado o conservadorismo condicional mitiga os riscos gerenciais através de seu requisito de verificabilidade assimétrica, (WATTS, 2003), por outro, ele conflita com a consistência no sentido de que induz a falta de comparabilidade, posto que não são uniformes os padrões de sua implantação (HENDRIKSEN; BREDA, 1999). Por isso, é necessário entender os benefícios e malefícios associados ao seu uso, para que os objetivos informacionais dos relatórios financeiros sejam atingidos e eles possam ser utilizados na tomada de decisões, nos julgamentos de alocação financeira, nas análises de solvência etc (PAULO, 2007).

CONCLUSÃO

Essa pesquisa buscou averiguar o conservadorismo condicional nas empresas restritas financeiramente e adicionalmente nas empresas não restritas financeiramente. A amostra foi composta de 312 empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), no período de 2012 a 2016. Foi adotado um critério triplo para se determinar a situação de restrição financeira: variação positiva do saldo de disponibilidade, variação negativa ou nula de investimento em imobilizados e variação negativa ou nula de distribuição de dividendos (ALVES; MARTINEZ, 2014; CLEARY, 1999; FAZZARI; HUBBARD; PETERSEN, 1987).

Para avaliar o conservadorismo condicional, utilizou-se do modelo de Ball e Shivakumar (2005), e uma adaptação desse modelo realizada por Demonier, Almeida e Bortolon (2015). Esse modelo usa a variação do lucro como *proxy* o que permite identificar o grau de conservadorismo por meio da persistência ou reversão dos ganhos e perdas nos resultados contábeis.

Concluiu-se que há indícios da utilização do conservadorismo condicional pelas empresas presentes na amostra. Além disso, como hipotetizado, as empresas restritas financeiramente têm menor probabilidade de adotar o conservadorismo condicional do que as empresas não restritas financeiramente.

Por fim, são duas as principais implicações práticas deste estudo. A primeira é a discussão do uso do conservadorismo e a constatação do seu uso como característica da informação contábil. Essa característica, segundo o IASB, não conflita com a informação que deseja ser neutra e contribui com o aspecto de representação fidedigna (DELOITTE, 2018). Todavia, se for considerado que o aspecto assimétrico do conservadorismo condicional (WATTS, 2003) é prejudicial à informação contábil, os resultados devem ser interpretados como um indício da necessidade de mudança no comportamento dos elaboradores das demonstrações financeiras, ou ainda como um indicativo da necessidade de reavaliação das normas, que resulta em uma informação conservadora.

A segunda implicação deste estudo é o panorama do impacto informacional do conservadorismo condicional nas demonstrações financeiras e os benefícios e malefícios associados ao seu uso. Desse modo, considerando as discussões atuais de que o IASB tem tratado durante o processo de reformulação da estrutura conceitual, nas quais o conservadorismo tem sido revisto, o entendimento de como esse fenômeno ocorre nas empresas torna-se relevante.

Como sugestão para pesquisas futuras, pode-se utilizar outro modelo econométrico na mesma amostra, por exemplo, o modelo de Basu (1997), e estudar comparativamente os resultados obtidos nos dois modelos. Pode-se ainda adotar outro critério de restrição financeira. Por fim, pode-se adotar o mesmo modelo adicionando-se variáveis de controle que identifiquem o segmento da B3 ao qual a empresa pertence. Com isso, poderá ser constatado se o segmento de listagem influencia no nível ou no uso do conservadorismo condicional.

REFERÊNCIAS

- AHMED, A. S.; DUELLMAN, S. Accounting conservatism and board of director characteristics : An empirical analysis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 43, p. 411–437, 2007.
- ALDRIGHI, D. M.; BISINHA, R. Restrição financeira em empresas com ações negociadas na Bovespa. **Revista Brasileira de Economia**, v. 64, n. 1, p. 25–47, 2010.
- ALMEIDA, H.; CAMPELLO, M.; WEISBACH, M. S. The cash flow sensitivity of cash. **The Journal of Finance**, v. LIX, n. 4, p. 1777–1804, 2004.
- ALVES, J. DE S.; MARTINEZ, L. A. Efeitos da adoção das IFRS do conservadorismo contábil das sociedades de grande porte. **Advances in Scientific and Applied Accountings**, v. 7, n. 2, p. 224–243, 2014.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, p. 159–178, 1968.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, p. 83–128, 2005.
- BALTAGI, Badi H.; BRATBERG, Espen; HOLMÅS, Tor Helge. A panel data study of physicians' labor supply: the case of Norway. **Health Economics**, v. 14, n. 10, p. 1035–1045, 2005.

- BASU, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, p. 3–37, 1997.
- BIDDLE, G. C.; MA, M. L. Z.; SONG, F. M. **Accounting conservatism and bankruptcy risk**. The 2011 Financial Accounting and Reporting Section Midyear Meeting. **American Accounting Association**. p. 27-29, 2011.
- BLISS, J. H. **Management through accounts**. New York: The Ronald Press Company, 1924.
- BRESSAN, Valeria Gama Fully; BRAGA, Marcelo Jose; BRESSAN, Aureliano Angel; RESENDE FILHO, Moises de Andrade. O seguro depósito induz ao risco moral nas cooperativas de crédito brasileiras?: um estudo com dados em painel. **Revista Brasileira de Economia**, v. 66, n. 2, p. 167-185, 2012.
- BRITO, Giovani Antonio Silva; LOPES, Alessandro Broedel; COELHO, Antonio Carlos Dias. Conservadorismo nos lucros contábeis dos bancos no Brasil: a influência do controle estatal. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 4, p. 19-39, 2012.
- CAMPELLO, M.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R. The real effects of financial constraints : Evidence from a financial crisis. **Journal of Financial Economics**, v. 97, n. 3, p. 470–487, 2010.
- CLEARY, S. The relationship between firm investment and financial status. **The Journal of Finance**, v. LIV, n. 2, p. 673–692, 1999.
- COELHO, Antônio Carlos Dias. Qualidade informacional e conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. **Tese de Doutorado**, p. 249, 2007.
- COELHO, Antonio Carlos Dias; LIMA, I. S. Conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil: Comparação entre companhias de capital fechado e companhias de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 2, p. 22–41, 2008.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. 2011.
- DA COSTA, Fábio Moraes; LOPES, Alessandro Broedel; DE OLIVEIRA COSTA, Alessandra Cristina. Conservadorismo em cinco países da América do Sul. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 17, n. 41, p. 7-20, 2006.
- DAVIDSON, Russell; MACKINNON, J. G. **Estimation and Inference in Econometrics**. New York: Oxford University Press, 1993.
- DOS SANTOS, Luis Sérgio Ribeiro; DA COSTA, Fábio Moraes. Conservadorismo contábil e timeliness: evidências empíricas nas demonstrações contábeis de empresas brasileiras com ADRs negociados na Bolsa de Nova Iorque. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 48, p. 27-36, 2008.
- DELOITTE. IASB publishes revised Conceptual Framework. Disponível em: <https://www.iasplus.com/en/news/2018/03/cf>. Acessado em 03 jun. 2018.
- DEMONIER, G. B.; ALMEIDA, J. E. F. DE; BORTOLON, P. M. O impacto das restrições financeiras na prática do conservadorismo contábil. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 17, p. 1264–1278, 2015.
- FAZZARI, S.; HUBBARD, R. G.; PETERSEN, B. C. Financing constraints and corporate investment. **Brookings papers on economic activity**, p. 141–206, 1987.
- GONZAGA, R. P.; COSTA, F. M. DA. A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas empresas brasileiras listadas na Bovespa. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 20, n. 50, p. 95–109, 2009.
- HENDRIKSEN, E. S.; BREDA, M. F. V. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- HUIJGEN, Carel A; LUBBERINK, Martien Jan Peter. Liability exposure effects on earnings conservatism: The case of cross-listed firms. **Lancaster University**, Department of Accounting & Finance Working Paper No. 2001/04. 2002.
- IUDÍCIBUS, S. DE. **Teoria da contabilidade**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2009.
- JUDGE, G. G.; GRIFFITHS, W.; LUTKEPOHL, H. **The Theory and Practice of Econometrics**. New York: Wiley, 1985.
- LAFOND, R.; ROYCHOWDHURY, S. Managerial ownership and accounting conservatism. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 1, p. 101–133, 2008.
- LEE, Jimmy Kiat Bee. The role of accounting conservatism in firms' financial decisions. **Research Collection School of Accountancy** p. 1–46, 2012.
- LI, X. Accounting conservatism and the cost of capital: An international analysis. **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 42, n. 5–6, p. 555–582, 2015.
- LOPES, A. B. **A informação contábil e o mercado de capitais**. Cengage Learning Editores, 2004.
- PAULO, E. Manipulação das informações contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados (volume I). **Tese de Doutorado**, p. 260, 2007.
- PAULO, E.; ANTUNES, M. T. P.; FORMIGONI, H. Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras. **Conservadorismo contábil nas companhias abertas e fechadas brasileiras**, v. 48, p. 46–50, 2008.
- PENMAN, S. H.; ZHANG, X.-J. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. **The Accounting Review**, v. 77, n. 2, p. 237–264, 2002.
- PROCIANOY, Jairo Laser; SCHNORRENBERGER, Adalberto. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 58, n. 1, p. 122-146, 2004.
- RAUPP, Fabiano Maury; BEUREN, Ilse Maria. Metodologia da Pesquisa Aplicável às Ciências. **Como elaborar trabalhos mono-**

gráficos em contabilidade: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2006.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. **RAE eletrônica**, v. 9, n. 1, p. 1–27, 2010.

WATTS, R. L. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. **Accounting horizons** v. 17, n. 3, p. 207–221, 2003.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory : A ten year perspective. **The Accounting Review**, n. 65, p. 131–156, 1990.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. **Econometric analysis of cross section and panel data**. MIT press, 2010.

ABORDAGENS DE ESTUDOS SOBRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: NOVAS PERSPECTIVAS A PARTIR DA ANÁLISE BIBLIOMÉTRICA

STUDY APPROACHES ON RESULT MANAGEMENT: NEW PERSPECTIVES FROM BIBLIOMETRIC ANALYSIS

RESUMO

O objetivo do estudo foi analisar as abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados, estabelecendo novas perspectivas a partir da análise bibliométrica. A pesquisa foi realizada através das publicações de periódicos internacionais disponíveis na base SCOPUS, que contemplaram a expressão “*earnings management*”. Para determinar a amostra foi utilizado três filtros, restando ao final 46 artigos analisados pelas perspectivas de: (I) número de citações; (II) revistas; (III) autores; (IV) coautores; (V) ano de publicação; (VI) modelos de gerenciamento de resultados; (VII) variáveis explicativas do gerenciamento de resultados; (VIII) teorias; (IX) temáticas; (X) resumos; e (XI) conclusões. Os resultados demonstraram que os estudos que tratam do gerenciamento de resultados utilizam, em grande parte, a base teórica da agência. As temáticas de maior enfoque relacionaram-se com a governança corporativa e o controle da firma, já o modelo de Jones Modificado foi bastante utilizado na mensuração dos *accruals* discricionários. O desenvolvimento dos estudos sobre gerenciamento de resultados têm ocorrido por uma rede de autores que trabalham isoladamente. Nos anos recentes, sugere-se que houve uma redução no número de artigos, indicando a necessidade de se estabelecer novas perspectivas teóricas. Conclui-se que devem ser ampliadas as discussões sobre os conflitos de agência e a implementação de fatores comportamentais dos gestores para explicar o oportunismo de gestores na utilização das práticas de gerenciamento de resultados.

Palavras chave: Abordagens de Estudos; Gerenciamento de Resultados; Novas Perspectivas.

ABSTRACT

The objective of the study was to analyze the approaches of studies on results management, establishing new perspectives from the bibliometric analysis. The research was carried out through the publications of international journals available in the SCOPUS database, which included the term “earnings management”. To determine the sample, three filters were used, leaving at the end 46 articles analyzed by the perspectives of: (I) number of citations; (II) journals; (III) authors; (IV) co-authors; (V) year of publication; (VI) results management models; (VII) explanatory variables of results management; (VIII) theories; (IX) thematic; (X) abstracts; and (XI) conclusions. The results demonstrated that the studies that deal with results management use to a large extent the theoretical basis of the agency. The topics of greater focus were related to corporate governance and firm control, and the Modified Jones model was widely used in the measurement of discretionary accruals. The development of results management studies has been carried out by a network of authors working in isolation. In recent years, it is suggested that there was a reduction in the number of articles, indicating the need to establish new theoretical perspectives. It is concluded that the discussions about agency conflicts and the implementation of managers’ behavioral factors should be expanded to explain the opportunism of managers in the use of results management practices.

Key words: Approaches to Studies; Results Management; New perspectives.

Cristian Baú Dal Magro

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (FURB); Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (FURB); Especialista em Contabilidade Gerencial e Estratégica pela Universidade da Região de Chapecó (UNOCHAPECÓ). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade da Região de Chapecó (UNOCHAPECÓ). Empresário Contábil desde 2010. Docente de Graduação e Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade da Região de Chapecó (UNOCHAPECÓ).
Contato: Servidão Anjo da Guarda, 295-D - Efapi, Chapecó - SC, 89809-900. E-mail: cristianbaumagro@gmail.com

Carlos Eduardo Facin Lavarda

Doutor em Contabilidade pela Universidade de Valencia, Espanha. Bolsista CNPq 1-D. Docente da Graduação e do Programa de Pós-graduação em Contabilidade da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC).
Contato: Rua Eng. Agrônomo Andrei Cristian Ferreira, s/n, Bairro Trindade, Florianópolis, SC, CEP: 88.040-900. E-mail: eduardo.lavarda@ufsc.br

Roberto Carlos Klann, Dr.

Doutor em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau (2011). Visiting Scholar na University of Texas at Dallas (2017). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Regional de Blumenau (2007). Especialista em Contabilidade Gerencial e Finanças pela Universidade do Vale do Itajaí (1999). Graduação em Ciências Contábeis Universidade Regional de Blumenau (1997). Atualmente é Coordenador e Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau - FURB. Leciona nos Cursos de Doutorado em Ciências Contábeis e Administração e Mestrado em Ciências Contábeis. Atua também como Professor Titular do Curso de Ciências Contábeis do Centro Universitário de Brusque (UNIFEBS). É Membro Associado ao European Accounting Review desde 2013, e da American Accounting Association desde 2017.
Contato: Rua Antonio da Veiga, 140 - sala D202 - Bairro Itoupava Seca - Blumenau/SC - CEP 89030-003. E-mail: rkclann@furb.br

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados ocorre pelo poder discricionário gerencial que possibilita aos gestores modificar os resultados, enviesando o desempenho econômico divulgado (ALEXANDER, 1991; DUCHARME et al., 2001). Para Watts e Zimmerman (1978), a intervenção na informação financeira pode ser utilizada para enganar as partes interessadas sobre o real desempenho econômico da firma, ou para influenciar nas relações contratuais atreladas aos resultados contábeis (HEALY; WAHLEN, 1999).

Portanto, os gestores são atraídos ao gerenciamento de resultados pelos seus potenciais benefícios. Nesse sentido, três fatores incentivam os gestores ao gerenciamento dos resultados (HEALY; WAHLEN, 1999). Primeiro, os gestores alteram os resultados no curto prazo, com o intuito de reportar informações que atendam às expectativas do mercado financeiro (DUCHARME; MALATESTA; SEFCIK, 2004). Os contratos de compensação, dos gestores, atrelados aos resultados estimulam o gerenciamento de resultados (HOLTHAUSEN; LARCKER; SLOAN, 1995). Por fim, os gestores de empresas que atuam em setores regulados sofrem pressão e, como estratégia, utilizam-se das práticas de gerenciamento de resultados para modificar os resultados reportados (WATTS; ZIMMERMAN, 1978).

O gerenciamento de resultados está pautado no julgamento de valor dos responsáveis pela informação. O comportamento humano pode afetar julgamento pessoal no reporte dos números contábeis e, interesses particulares aumentam os incentivos oportunistas nas escolhas contábeis e operacionais (SCHIPPER, 1989). A literatura sobre gerenciamento de resultados parte do pressuposto de que os gestores aproveitam da flexibilidade imposta pela contabilidade para ofuscar os relatórios financeiros. Essas ações podem corresponder a uma função de utilidade específica, ou seja, esconder parte das informações para maximizar a sua utilidade (DESENDER; CASTRO; DE LEÓN, 2011).

Além disso, a proteção aos acionistas não controladores e a aplicação rígida dos direitos legais (fatores institucionais) reduzem as práticas de gerenciamento de resultados (LEUZ et al., 2003). Burgstahler et al. (2006) estudaram o efeito de incentivos do mercado de capitais e de fatores institucionais no gerenciamento de resultados em empresas públicas e privadas de países da Europa. Os autores indicam que o gerenciamento de resultados prevalece nas empresas privadas, e em países com fraco sistema judicial.

O gerenciamento de resultados passou a ser disseminado pelos estudos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Schipper (1989) e Jones (1991), que criaram modelos capazes de capturar os *accruals* discricionários. No Brasil, o tema ganhou notoriedade pela tese de Martinez (2001), e apesar da grande evolução nas pesquisas sobre o tema, ainda se faz necessário compreender novos atributos que determinam as práticas de gerenciamento de resultados. Assim, para verificar o estágio atual das pesquisas sobre gerenciamento de resultados, pode-se utilizar da bibliometria que consiste em uma técnica quantitativa de medição dos índices de produção e disseminação do conhecimento (FONSECA, 1986).

Diante das evidências, criou-se a questão: Quais as abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados para o estabelecimento de novas perspectivas? O estudo tem o objetivo de analisar as abordagens de estudos sobre gerenciamento de resultados, estabelecendo novas perspectivas a partir da análise bibliométrica.

Este artigo analisa a literatura acadêmica sobre gerenciamento de resultados, em âmbito internacional, com a perspectiva de discutir as abordagens teóricas utilizadas e, propor novas perspectivas de análise. Justifica-se que a seleção de artigos publicados em periódicos internacionais ocorreu em função de que o tema, no Brasil, ainda tem sido pouco explorado, corroborando Seidler e Decourt (2014). Além disso, os principais modelos de mensuração do gerenciamento de resultados estão publicados em periódicos de nível internacional, dando ênfase para as pesquisas destes periódicos.

Os achados contribuem com os pesquisadores que desejam investigar o tema, visto que oportunizam uma visão abrangente sobre as discussões teóricas, temáticas utilizadas e metodologias empregadas pelas pesquisas anteriores. Portanto, consolidam-se abordagens alternativas para explicitar os fatores que incentivam os gestores às práticas de gerenciamento de resultados, contribuindo com o preenchimento de lacunas oriundas da carência de estudos que consolidem temas alternativos na área exposta.

2 CONCEITOS E PREMISSAS DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados passou a ser estudado no início da década de 80, com o surgimento dos trabalhos seminais de Healy (1985), DeAngelo (1986), Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). A expansão do tema ocorreu nos últimos dez anos decorrente da inserção de métricas para capturar o gerenciamento de resultados, propostas por Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeny (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995).

A presença extensiva do gerenciamento de resultados faz com que as empresas divulguem relatórios financeiros imprecisos e que não refletem o verdadeiro desempenho da firma. Consequentemente, há um enfraquecimento na capacidade de gestão das pessoas externas à empresa (SHLEIFER; VISHNY, 1997; LA PORTA et al. 2000). Healy e Wahlen (1999) esboçam que a alteração proposital dos resultados ocorre quando os gestores utilizam do julgamento, permitido em lei, para fazer escolhas contábeis e/ou operacionais que visam alterar o desempenho econômico reportado aos *stakeholders*.

De acordo com Watts e Zimmerman (1990), o gerenciamento de resultados é caracterizado como uma prática oportunista se os gestores exercem à discricionariedade em prol dos seus próprios benefícios. Apesar das argumentações de modificação no reporte dos resultados, o gerenciamento de resultados não é tido como uma fraude, mas um exercí-

cio de julgamento dos administradores que, alternativamente, impacta nos demonstrativos contábeis com respeito aos limites impostos pela legislação (HEALY; WAHLEN, 1999).

Os *accruals* são elementos utilizados para capturar o gerenciamento de resultados, os quais são obtidos pela diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional (RICHARDSON; TEOH; WYSOCKI, 2004). Healy (1985) e DeAngelo (1986) comentam que os *accruals* contemplam componentes não-discricionários, estabelecidos pela parcela não gerenciada e, componentes discricionários estabelecidos pela parcela gerenciada pelo julgamento de gestores.

Os *accruals* discricionários são utilizados como *proxy* para capturar o gerenciamento de resultados, sendo que o maior resultado representa evidências de utilização das práticas de gerenciamento de resultados. Os *accruals* discricionários altamente positivos estão relacionados com o aumento do lucro para melhorar o resultado. Por outro lado, os *accruals* discricionários negativos visam a redução do lucro reportado (GOULART, 2007).

Em 1991, Jones propôs um modelo com o objetivo de controlar os efeitos das oscilações do ambiente econômico nos *accruals* não discricionários, observando as variações das receitas e do imobilizado/diferido (JONES, 1991). Em 1995, verificando a conjectura de que as receitas nem sempre são gerenciadas, Dechow, Sloan e Sweeney, (1995) transformaram o modelo de Jones (1991), denominando-o de Jones Modificado. Ainda em 1995, a fim de minimizar alguns erros em variáveis de estimação, Kang e Sivaramakrishnan (1995) propuseram a inserção de novas variáveis, criando o modelo denominado KS (1995).

Schipper (1989) argumenta que o gerenciamento de resultados pode ser classificado em dois níveis: as escolhas contábeis (DECHOW et al. 1995; PEASNELL et al., 2000; GARCIA OSMA e GILL-DE-ALBORNOZ NOGUER, 2007); e as escolhas reais que afetam as atividades operacionais da empresa, como as aceleração nas vendas, manipulação nos gastos com pesquisa e desenvolvimento e superprodução (CHENG, 2004).

O gerenciamento de resultados por escolhas contábeis é caracterizado pela intervenção proposital no processo de elaboração dos relatórios de contabilidade (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999). Dentre as práticas contábeis que permitem o uso da discricionariedade, tem-se as alterações nas estimativas de expectativa de vida útil dos bens, valor residual dos bens, cálculo da provisão para devedores duvidosos, dentre outras alternativas (HEALY; WAHLEN, 1999).

O gerenciamento de resultados por escolhas contábeis está suportado pela discricionariedade das normas e regulamentos contábeis que permitem alternativas distintas para a contabilização de um mesmo evento contábil (MATSUMOTO; PEREIRA 2009). Por outro lado, o gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais é ocasionado pelo uso de padrões anormais de despesas com vendas, gerais, administrativas e custos de produção (CARDOSO; MARTINEZ, 2006).

Healy e Wahlen (1999) relatam que as decisões operacionais, para alteração nos resultados, relacionam-se com o capital de giro, nível de estoque e políticas de recebíveis, as quais afetam a alocação dos custos, das receitas e com interferência no lucro contábil divulgado. Outras escolhas operacionais também podem afetar o resultado reportado, como: antecipação ou postergação das despesas com pesquisa e desenvolvimento, publicidade, treinamento; concessão de descontos; e aumento nos prazos dos recebíveis.

Roychowdhury (2006) criou um modelo para mensuração do gerenciamento de resultados pelas escolhas operacionais, utilizando-se dos seguintes pressupostos: despesas discricionárias anormais, fluxo de caixa anormal e produção anormal. Para Zang (2007) os gestores usam das acumulações discricionárias e da manipulação das atividades operacionais para gerenciar os resultados, sendo conclusivo que as mudanças no rigor da legislação contábil não implicam, necessariamente, na mitigação, mas apenas na modificação da estratégia usada para praticar o gerenciamento de resultados.

O gerenciamento de resultados pode ser concebido sob duas perspectivas, sendo a primeira, resultado do comportamento oportunista para adulterar o lucro econômico e, a segunda, refere-se ao aumento do conteúdo informacional pela discricionariedade ofertada nas escolhas contábeis dos administradores frente ao reporte contábil (SCHIPPER, 1989; SUBRAMANYAM, 1996).

Existem três abordagens metodológicas utilizadas na análise do gerenciamento de resultados, dentre elas: os *accruals* específicos, *accruals* agregados e a distribuição de frequência (MARTINEZ, 2001; GOULART, 2007). Para tanto, um exemplo de *accruals* específicos tem sido a despesa com depreciação, em que os administradores utilizam da discricionariedade para estabelecer a estimativa de vida útil do bem (KEATING; ZIMMERMAN, 1999). Os *accruals* específicos visam analisar o comportamento de contas contábeis específicas (TRAPP, 2009), contudo, existe a desvantagem de basear-se em premissas que podem não ser as mais verdadeiras, emitindo resultados inconclusivos sobre o gerenciamento de resultados por não focalizar nos seus incentivos (CARDOSO, 2005).

Os *accruals* agregados são utilizados para medir o grau de discricionariedade dos gestores com relação a informação contábil atribuída, estimando os componentes discricionários dos *accruals* (RODRIGUES, 2008). Kang e Sivaramakrishnan (1995) observam que o modelo agregado captura uma grande proporção de *accruals* gerenciados. Healy (1985) utilizou da metodologia dos *accruals* agregados, com o objetivo de estimar o componente discricionário.

Assim, os *accruals* agregados são divididos em discricionários e não discricionários, em que a parte discricionária é aquela gerenciável, que depende do julgamento dos gestores. Os modelos que estimam os *accruals* agregados são: Healy (1985) e DeAngelo (1986). Por outro lado, alguns modelos que utilizam como *proxy*, de gerenciamento dos resultados, os *accruals* discricionários, tendo como destaque: Dechow e Sloan (1991), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995), Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Pae (2005) e de Barth, Landsman e Lang (2008).

Por fim, surgiu um novo modelo de mensuração do gerenciamento de resultados, criado pelo estudo de Dechow et al. (2012), o qual prevê o nível de *accruals* discricionários pela variação dos *accruals* no capital de giro, fluxo de caixa do

período anterior, fluxo de caixa do período atual e fluxo de caixa do período seguinte. Além disso, Dechow et al. (2012) sugere a inclusão do particionamento para justificar os períodos de maior intensidade no nível de *accruals* discricionários, estabelecendo também sua posterior reversão. Nesse sentido, o autor estabelece que quaisquer práticas de gerenciamento de resultados, no longo prazo, tende a ser estabilizada e revertida.

3 BIBLIOMETRIA

A ciência dissemina o conhecimento produzido por meio de publicações em revistas científicas que, posteriormente são referenciadas por outros autores que estudam o tema (CHAPULA, 1998; VANZ; GAREGNATO, 2003). A citação representa um vínculo semântico interligado por ideias, conceitos, metodologias, e resultados entre o trabalho desenvolvido e aqueles já existentes (SILVEIRA; BAZI, 2009).

Dessa maneira, a análise de citações pode fornecer informações relevantes para a construção e disseminação do conhecimento (MACIAS-CHAPULA, 1998; ARAÚJO, 2006). Os estudos bibliométricos, combinados com outros indicadores, podem contribuir na avaliação do estado atual da ciência (CHAPULA, 1998), e ajudam a identificar áreas, pesquisadores, periódicos e instituições de destaque em determinada área (DAIM, et al. 2006), possibilitando traçar um perfil do mundo científico (NORONHA; MARICATO, 2008).

Os conceitos de bibliometria evoluíram a partir do século XX, pela aplicação da matemática ao estudo da produção científica (SANTOS, 2003). Além disso, a criação do *Institute for Scientific Information* (ISI), a teoria sociológica e a disponibilidade virtual das investigações, contribuíram para o atual desenvolvimento (THELWALL, 2007).

Os métodos de análise dos estudos bibliométricos possuem dois postulados, em que o primeiro estabelece que uma obra científica é o produto da atividade intelectual e a publicação é a representação da atividade de pesquisa (SANTOS, 2003). Portanto, o autor necessita convencer seus pares de que as descobertas, métodos e técnicas são pertinentes. A comunicação escrita é responsável por fornecer os elementos técnicos, conceituais, sociais e econômicos necessários para que o autor firme sua argumentação.

No segundo postulado, a publicação científica é caracterizada como uma confrontação entre as reflexões intrínsecas do autor e os conhecimentos que ele adquiriu pela leitura de outros trabalhos. A publicação é resultado da comunicação entre a razão individual e coletiva. Para argumentar suas contribuições, fazem referência aos trabalhos de outros pesquisadores que constituem um certo consenso na comunicação científica (SANTOS, 2003).

Portanto, os dois postulados remetem a estudos bibliométricos para as áreas denominadas de bibliometria descritiva e/ou evolutiva. O primeiro, é direcionado aos aspectos quantitativos (distribuição geográfica, autores, produtividade de instituições, dentre outros) e, o segundo em avaliar a atividade da ciência, aplicando *softwares* e modelos matemáticos (ARMERO BARRANCO; CHAÍN NAVARRO; ROS GARCIA, 2005).

4 ESTUDOS ANTERIORES

Os estudos anteriores nacionais evidenciaram um panorama sobre a produção científica da temática do gerenciamento de resultados. Assim, tem-se o estudo de Machado, Benetti e Bezerra (2011) que propuseram caracterizar a produção científica sobre gerenciamento de resultados em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. Utilizaram a análise de conteúdo para decompor 15 periódicos da área contábil, encontrando 6.394 artigos ao total, sendo que 72 estiveram relacionados ao tema. Os resultados evidenciaram que 40% dos temas estiveram contidos na temática contábil e 26% em finanças, com as principais referências sendo Dechow, Sloan e Sweeney (1995), com 5,9% do total de 555 referências específicas. O autor seminal do tema destaca-se pelo Dechow, Sloan e Skinner, que aparecem nas referências mais de 50 vezes cada um.

Avelar e Santos (2011) analisaram as pesquisas sobre prática de gerenciamento de resultados contábeis no Brasil publicadas entre os anos de 2000 e 2009. As análises foram realizadas por meio de estatística descritiva e por análises bibliométricas e de redes sociais (sociométricas). Os principais resultados obtidos foram: (a) há um grande aumento do número de pesquisas publicadas sobre o tópico nos últimos anos (80% dos artigos foram publicados entre 2007 e 2009); (b) há uma alta centralização da produção em apenas três autores (responsáveis por mais de 45% da produção analisada); e (c) as redes de cooperação existentes entre os pesquisadores são pouco extensas, dispersas e sem laços entre si.

Martinez (2013) revisou a literatura acadêmica sobre gerenciamento de resultados (GR) no Brasil, com o objetivo de identificar os principais temas de pesquisa desenvolvidos no contexto do Brasil e os resultados de interesse para usuários, reguladores e preparadores das demonstrações financeiras. Os resultados indicaram que os estudos brasileiros, no assunto, iniciaram as publicações nos últimos dez anos e a produção científica tem se acelerado recentemente, o que torna oportuno uma reflexão sobre o estado da arte, esboçando a evolução do conhecimento e caminhos a serem trilhados no futuro.

Seidler e Decourt (2014) analisaram os estudos realizados no Brasil, sobre o tema “gerenciamento de resultados” publicados no período de 2006 a 2013, em 116 periódicos nacionais com estratificação CAPES – Qualis de A1 a B3. A amostra final foi composta de 42 artigos científicos, os quais foram analisados considerando o perfil dos autores e das publicações. Entre os achados, a maioria dos estudos tem sido desenvolvidos por dois ou três autores, sendo a Universidade de São Paulo (USP) a instituição com maior número de produção. Os principais enfoques estão dos estudos sobre

gerenciamento de resultados tem sido relacionado a Governança Corporativa e a Auditoria, com predominância da utilização do modelo Kang e Sivaramakrishnan (KS) para mensuração dos *accruals* discricionários. Os resultados revelaram que apesar da escassez do tema no Brasil, houve um crescimento na produção científica sobre o tema a partir de 2006.

Machado e Beuren (2014) identificaram as características, sob a ótica das redes sociais, da produção científica sobre gerenciamento de resultados em periódicos brasileiros de contabilidade. Especificamente identificaram-se: a) os autores e suas redes sociais de produção científica; b) temas pesquisados, modelos para detecção de *accruals*, redes de autores e período estudado; c) procedimentos metodológicos utilizados. A análise compreendeu 17 periódicos brasileiros de contabilidade, desde a sua primeira edição até o ano de 2010. Desses, 10 periódicos publicaram artigos com o tema gerenciamento de resultados no título, resumo ou palavras-chave. Os resultados da pesquisa evidenciam que: os autores e suas redes sociais de produção se originam em sua maioria da Universidade de São Paulo; o tema mais pesquisado foi o de métodos ou meios de realizar o gerenciamento de resultados, abrangendo os modelos de mensuração de *accruals*, com destaque ao Modelo Kang e Sivaramakrishnan. Os autores encontraram lacunas estruturais nos temas, tais como: planos de remuneração, custos políticos e diferentes ambientes contratuais.

De maneira geral, os estudos anteriores sobre gerenciamento de resultados focalizaram nas temáticas abordadas (MACHADO; BENETTI; BEZERRA, 2011; MARTINEZ, 2013; MACHADO; BEUREN, 2014; SEIDLER; DECOURT, 2014), na rede de autores (AVELAR; SANTOS, 2011; MACHADO; BEUREN, 2014) e nos modelos de mensuração das práticas de gerenciamento de resultados (SEIDLER; DECOURT, 2014; MACHADO; BEUREN, 2014).

O presente estudo amplia o nível de detalhamento dos fatores observados anteriormente, incorporando o aprofundamento sobre as teorias utilizadas na abordagem dos estudos do gerenciamento de resultados, bem como estabelecendo proposições sobre os incentivos utilizados para justificar o comportamento oportunista dos gestores. Ao final, se estabelece perspectivas futuras com base nas discussões encontradas nos principais periódicos internacionais da área, buscando promover a disseminação de novas abordagens.

5 METODOLOGIA DA PESQUISA

A presente pesquisa tem caráter descritivo, com perspectiva temporal longitudinal, nas publicações de periódicos da base Scopus que contemplam a expressão “*earnings management*” de forma concomitante nos títulos, resumos e palavras-chave, dos anos de 2010 à 2013. Assim, depois de três filtros a pesquisa resultou na análise de 46 artigos.

Justifica-se a análise das pesquisas divulgadas em um período de transformações na normatização contábil em nível mundial. A adoção das IFRS provocou mudanças significativas na forma de atuação do profissional da contabilidade, oferecendo poder sobre escolhas contábeis através da subjetividade advinda da essência sobre a forma.

Inicialmente, foram selecionados os artigos relacionados ao tema e elaborado um banco de dados em planilha eletrônica. Em seguida, realizou-se um fichamento, a partir das seguintes abordagens: (I) número de citações; (II) revistas; (III) autores; (IV) co-autores; (V) ano da publicação; (VI) modelos de gerenciamento de resultados; (VII) variáveis explicativas do gerenciamento de resultados; (VIII) teorias; (IX) temáticas; (X) resumos; (XI) conclusões.

A bibliometria foi utilizada para avaliar, de maneira objetiva, a produção científica pelo número de autores, trabalhos, países, revistas e abordagens adicionais (PRICE, 1976). Além dos aspectos específicos de estudos que utilizam da bibliometria, a presente pesquisa visa obter a compreensão de abordagens adicionais (PRICE, 1976), que visam absorver expectativas com relação aos avanços teóricos, variáveis explicativas, bem como pela inclusão de novas perspectivas ao tema. A Tabela 1 apresenta os filtros utilizados.

Tabela 1 - Formulário da pesquisa bibliométrica – Base Scopus - 2010 a 2013

Fatores	Descrição	Número de Artigos
Filtro 1 - Expressões de busca e filtros iniciais	“Earnings Management” no título Artigos de periódicos Área Ciências Sociais e Humanas	379
Filtro 2	Artigos com ao menos 5 citações na Scopus	49
Filtro 3	Exclusão de artigos com temas não coerentes ao da pesquisa (artigos em que o gerenciamento de resultados não era o objeto central a ser estudado).	46

Fonte: Dados da pesquisa.

A partir da expressão de busca “*earnings management*” na base Scopus, na área de Ciências Sociais e Humanas, para o período de 2010 a 2013, foram encontrados inicialmente 379 artigos. No segundo filtro foi utilizado apenas os artigos com mais de 5 citações na base Scopus, representando artigos de maior impacto na área, totalizando 49 artigos. Por fim, no terceiro filtro foram excluídos os artigos que abordavam temas não coerentes, em que o gerenciamento de resultados não era o objetivo central, totalizando 46 artigos.

A análise dos resultados foi elaborada com a utilização da frequência, que visou observar as publicações da área nas revistas internacionais, número de autores, publicações por ano, modelos de gerenciamento de resultados e teorias

aplicadas. Posteriormente, foram padronizados os nomes de autores e co-autores para a correta construção das relações sociais, por meio das redes. O tratamento dos dados ocorreu com a ferramenta de redes sociais, *software Ucinet 6 for Windows*, para o mapeamento da estrutura de rede que visou avaliar os padrões de relações entre autores e co-autores.

Por fim, no intuito de demonstrar as variáveis explicativas aplicadas nos estudos, foi utilizada a nuvem de palavras. A nuvem de palavras ilustra a frequência dos dados linguísticos contidos em um texto, em que o tamanho da palavra é proporcional ao número de vezes que aparece no texto. Os dados em forma de nuvem auxiliam na identificação de palavras mais utilizadas em determinado contexto (LUNARDI; CASTRO; MONAT, 2008).

6 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Primeiramente, apresenta-se o número de publicações da área pelos periódicos de nível internacional, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Número de publicações da área nos periódicos de nível internacional

Revistas	Quantidade	Percentual %
Accounting and Finance	1	2,17
Contemporary Accounting Research	4	8,70
Corporate Governance	2	4,35
Corporate Social Responsibility and Environmental Management	1	2,17
Family Business Review	2	4,35
Foundations and Trends in Accounting	1	2,17
Gender in Management	1	2,17
International Journal of Accounting	3	6,52
International Journal of Disclosure and Governance	1	2,17
International Journal of Managerial Finance	1	2,17
International Review of Economics and Finance	1	2,17
Journal of Accounting and Economics	2	4,35
Journal of Accounting and Public Policy	4	8,70
Journal of Accounting Research	3	6,52
Journal of Accounting, Auditing and Finance	1	2,17
Journal of Banking and Finance	2	4,35
Journal of Business Ethics	2	4,35
Journal of Business Finance and Accounting	2	4,35
Journal of Business Research	1	2,17
Journal of Corporate Finance	2	4,35
Journal of Finance Economics	2	4,35
Journal of Financial Services Research	1	2,17
Journal of International Accounting, Auditing and Taxation	1	2,17
Journal of International Business Studies	1	2,17
Managerial Auditing Journal	3	6,52
Review of Quantitative Finance and Accounting	1	2,17
Total	46	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 2 que o maior número de publicações sobre gerenciamento de resultados ocorreu nas revistas *Contemporary Accounting Research* e *Journal of Accounting and Public Policy*, ambos representando 8,7% dos artigos analisados. As revistas *International Journal of Accounting*, *Journal of Accounting Research* e *Managerial Auditing Journal* possuem a publicação de 6,52% dos artigos da amostra.

A revista *Contemporary Accounting Research* tem como âmbito estudos que contribuem para o entendimento coletivo do papel da contabilidade dentro das organizações, mercados ou sociedade, buscando refletir a diversidade intelectual mundial em contabilidade. As publicações são focadas em tópicos de contabilidade que utilizam métodos apropriados e com base em investigações que possam ampliar o conhecimento da contabilidade.

O *Journal of Accounting and Public Policy* publica artigos centrados na interseção entre as políticas públicas e a contabilidade. É dada preferência na análise teórica ou empírica dos efeitos da contabilização sobre políticas públicas. Os assuntos incluem a interface da contabilidade com a econômica, ciência, política, sociologia, ou lei.

The International Journal of Accounting está focado no avanço da compreensão acadêmica e profissional da teoria e prática contábil, a partir de uma perspectiva internacional. A revista incentiva uma visão ampla das origens e do desenvolvimento da contabilidade, com ênfase em suas funções na economia global e congratulam-se manuscritos que ajudam a explicar as práticas contábeis vigentes, identificando críticas sobre a prática atual.

The Journal of Accounting Research é uma revista de interesse geral, que publica pesquisas em todas as áreas da contabilidade, dando ênfase em ferramentas de disciplinas básicas, tais como economia, estatística, psicologia e sociologia. As pesquisas devem abordar questões econômicas em contabilidade, auditoria, tributação e áreas afins, como finanças, mercado de capitais, direito e economia.

Por fim, o *Managerial Auditing Journal* fornece um fórum global para exame da pesquisa e prática atual na área de auditoria. A revista aborda a relação entre teoria e prática, explorando tendências, paradigmas e perspectivas, incluindo os aspectos éticos, sociais, ambientais e econômicos contemporâneos, desempenho da gestão e questões de governança.

Verifica-se que a concentração de artigos sobre gerenciamento de resultados ocorre em revistas da área financeira que abordam o mercado de capitais, políticas públicas, econômica, auditoria e governança corporativa. O foco das revistas é a publicação de trabalhos que utilizam métodos avançados de estatística aplicada a análise de dados contábeis. Conclui-se que as revistas com publicação de artigos sobre gerenciamento de resultados não são pautadas na discussão da contabilidade como instrumento de controle gerencial, mas sim, na informação ofertada ao mercado de capitais e o impacto na econômica global.

Essas revistas tem foco na visão global da contabilidade e não em aspectos específicos da informação contábil, ou seja, não foram encontradas revistas com foco na qualidade da informação contábil sob o prisma do gerenciamento de resultados. É visto que as revistas possuem uma amplitude de discussões, e não estão interessadas em uma temática específica.

A Tabela 3 mostra o número de autores em relação aos artigos publicados sobre gerenciamento de resultados.

Tabela 3 – Número de autores em relação aos artigos

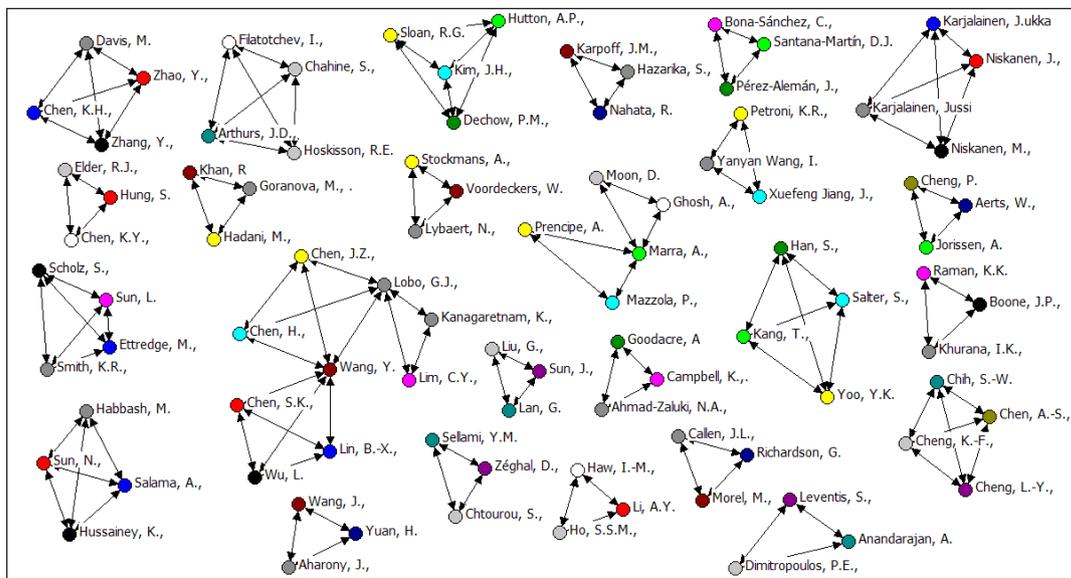
Número de autores	Quantidade de artigos	Percentual %
1 Autor	4	8,70
2 Autores	14	30,43
3 Autores	18	39,13
4 Autores	10	21,74
Total	46	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 3 que predomina a publicação de artigos sobre gerenciamento de resultados com até 3 autores. Por outro lado, poucos artigos sobre gerenciamento de resultados têm sido elaborados por apenas um autor, inferindo que há uma baixa concentração de autores que trabalham de maneira isolada o tema, tornando o conhecimento disseminado para um grupo abrangente de pesquisadores.

Outra análise efetuada foi em relação às redes de cooperação entre autores sobre o tema. A Figura 1 mostra a rede dos autores sobre o tema gerenciamento de resultados.

Figura 1 – Redes de Autores



Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Figura 1 que o autor “Wang” foi o que escreveu sobre gerenciamento de resultados em conjunto com maior número de autores, ou seja, sua rede é formada por outros seis pesquisadores. Destacam-se os autores “Lobo”, que forma uma rede com mais cinco autores, e “Marra”, com mais quatro autores. Os demais autores evidenciados formam redes com dois ou três autores. Destaca-se que foram excluídos da rede os autores sem ligação, com no mínimo, dois diferentes pesquisadores. A Tabela 4 mostra o número de publicações sobre gerenciamento de resultados.

Tabela 4 – Número de publicações por ano

Ano de publicação	Quantidade artigos	Percentual %
2013	1	2,17
2012	6	13,04
2011	18	39,13
2010	21	45,65
Total	46	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

É possível inferir que em 2010 houve um incremento no número de publicações na área de gerenciamento de resultados. Com o passar dos anos, observa-se uma tendência de diminuição no interesse da área, indicando a necessidade de ampliação das discussões. A Tabela 5 mostra os modelos de mensuração do gerenciamento de resultados.

Tabela 5 – Modelos de Gerenciamento de resultados e de estimação dos *accruals*

Gerenciamento de Resultados e <i>accruals</i>	Quantidade	Percentual %
Jones Modificado	22	40,00
Healy (1985)	1	1,82
Jones (1991)	10	18,18
McNichols (2000)	3	5,45
DeFond e Park (2001)	2	3,64
Dechow e Dichev (2002)	4	7,27
Hribar e Collins (2002)	2	3,64
Leuz et al. (2003)	1	1,82
Kothari, Leone e Wasley (2005)	6	10,91
Ball e Shivakumar (2006)	2	3,64
Dechow et al. (2012)	1	1,82
DeAngelo (1986)	1	1,82
Total	55	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

A quantidade de modelos contida na Tabela 5 é maior que a amostra, em decorrência dos artigos com mais de um modelo utilizado para capturar as práticas de gerenciamento de resultados. Esse achado sugere aos estudos a utilização, concomitante, de várias métricas para mensuração do gerenciamento de resultados. Ademais, os achados indicam que os estudos têm utilizado com predominância o modelo de Jones modificado, como *proxy* para determinar o nível de gerenciamento de resultados, seguido do modelo de Jones (1991).

Conclui-se que as pesquisas internacionais mensuram o gerenciamento de resultados utilizando-se, praticamente, dos modelos de Jones e Jones Modificado. Por outro lado, os estudos publicados em periódicos brasileiros tem dado ênfase na mensuração do gerenciamento pelo modelo de Kang e Sivaramakrishnan (KS), conforme comprovado por Seidler e Decourt (2014) e Machado e Beuren (2014).

Para tanto, percebeu-se que existem diversos modelos de mensuração do gerenciamento de resultados, que ainda tem sido pouco utilizados nas pesquisas acadêmicas. As pesquisas internacionais estão focadas com maior predominância nos modelos de estimação dos *accruals* discricionários para determinar o nível de gerenciamento de resultados, não havendo preponderância para os modelos de *accruals* agregados, os quais ganharam destaque apenas nos modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986).

Atualmente, existem novos modelos, como o proposto por Dechow et al. (2012), que consideram variáveis de reversão para estimativa do gerenciamento de resultados e buscam um maior poder de explicação para os *accruals* discricionários. Contudo, a aplicação das preposições dos modelos de Dechow et al. (2012) não foram observadas nos estudos investigados, visto que o modelo é recente frente ao período de análise desta pesquisa.

A partir das evidências, conclui-se que em nível nacional pode-se buscar a utilização de métodos adicionais, compatíveis com os de nível internacional, para mensuração do gerenciamento de resultados. Além disso, o modelo de Dechow et al. (2012) pode oferecer novas evidências sobre a reversão das práticas de gerenciamento de resultados, mesmo que seja difícil estabelecer os períodos que delimitam o momento que ocorre tal reversão.

Por fim, tem-se que o foco dos modelos de gerenciamento de resultados, nas pesquisas internacionais, tem sido sobre a perspectiva das escolhas contábeis. A Tabela 6 mostra as teorias que vem sendo aplicadas para explicar o gerenciamento de resultados nas empresas.

Tabela 6 – Teorias aplicadas nos estudos do gerenciamento de resultados

Teorias Aplicadas	Quantidade	Percentual %
Teoria da Agência	25	60,98
Teoria dos Stakeholders	2	4,88
Teoria da Visão Baseada em Recursos	1	2,44
Teoria da Corporação	1	2,44
Teoria Positiva	3	7,32
Teoria da Proteção	1	2,44
Teoria da Regulação	1	2,44
Teoria da Cultura Organizacional	2	4,88
Teoria do Prospecto	2	4,88
Teoria Comportamental da Riqueza Socioemocional	1	2,44
Teoria da Sinalização	1	2,44
Teoria da Legitimidade	1	2,44
Total	41	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Destaca-se que alguns estudos não fizeram menção à teoria utilizada para embasamento da discussão do gerenciamento de resultados, contudo, a grande maioria, totalizando 41 artigos, identificaram a teoria aplicável. Conclui-se que a teoria da agência tem sido a mais utilizada para nortear as discussões em torno do gerenciamento de resultados. Esse resultado pode ser explicado pela forte relação entre a teoria da agência e as informações geradas pela contabilidade na transmissão e comunicação entre as partes interessadas sobre os resultados organizacionais, sendo assim, como o gerenciamento de resultados afeta o reporte da informação contábil, e os estudos tem focalizado neste tipo de teoria para explicar os impactos que tais práticas podem ocasionar nas organizações e entre seus interessados.

Além disso, os gestores podem exercer comportamento oportunista frente as escolhas de gerenciamento de resultados visando não demonstrar informações relevantes advindas da contabilidade para as partes interessadas, o que faz com que sejam ampliados os conflitos de agência e, portanto, torna-se visível a ampla utilização de tais fatores para entender os conflitos de interesses nas organizações.

A Tabela 7 mostra as temáticas abordadas pelos estudos sobre gerenciamento de resultados.

Tabela 7 – Temáticas abordadas nos estudos do gerenciamento de resultados

Temáticas	Quantidade	Frequência %
Abordagem da Auditoria	5	10,87
Controle Gerencial	1	2,17
Cultura Organizacional	2	4,35
Desempenho Organizacional	2	4,35
Diferença de Gênero	3	6,52
Discussão Direta sobre Gerenciamento de Resultados	6	13,04
Governança Corporativa e Controle da Firma	10	21,74
Investidores Institucionais e Ativismo dos Acionistas	2	4,35
IPO's Oferta Pública Inicial de Ações	6	13,04
Adoção Normas IFRS	3	6,52
Oportunidades de Investimentos	1	2,17
Remuneração dos Executivos	1	2,17
Comportamental	1	2,17
Republicação das Demonstrações Contábeis	1	2,17
Responsabilidade Social Corporativa	2	4,35
Total	46	100,00

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se na Tabela 7 que a abordagem temática sobre governança corporativa e controle da firma predominaram nos estudos de gerenciamento de resultados, corroborando a abordagem predominante nos estudos publicados em periódicos brasileiros, em que Seidler e Decourt (2014) e Machado e Beuren (2014) também encontraram evidências da ampla utilização da governança corporativa como mitigador do gerenciamento de resultados.

Diante dos achados relatados na Tabela 6, em que a teoria da agência tem sido focalizada nos trabalhos de gerenciamento de resultados, é de se esperar que a temática da governança corporativa também tenha sido representativa, já que o fundamento da governança é a teoria da agência sob a visão dos conflitos de interesses.

Ademais, Yang (2010) indica que quanto maior o nível da posse de informação privilegiada, maior o grau de gerenciamento de resultados, apoiado com o efeito da propriedade familiar. Os CEOs não familiares apresentam tendência para o gerenciamento de resultados. Iqbal e Strong (2010) demonstraram que as empresas com menores proporções de administradores não executivos são propensas ao gerenciamento de resultados.

Sun, Salama, Hussainey e Habbash (2010) determinaram que os atributos de governança corporativa afetam a relação entre a divulgação ambiental e o gerenciamento de resultados. Jiang, Petroni e Wang (2010) evidenciaram que a magnitude do gerenciamento de resultados é sensível aos diretores executivos e financeiros que possuem incentivos com base no desempenho. Wilson e Wang (2010) determinaram que as mudanças de diretores executivos, acompanhada por mudança do presidente, estão associadas ao gerenciamento de resultados para diminuição da renda no ano de sua nomeação.

Bona-Sánchez, Pérez-Alemán e Santana-Martín (2011) apontam que o efeito das medidas defensivas promovem acionistas dominantes e incentivam o gerenciamento de resultados. Haw, Ho e Li (2011) sugerem que os gestores utilizam de forma oportunista das despesas de itens extraordinários com o objetivo de aumentar os ganhos. Prencipe e Bar-Yousef (2011) demonstram que o impacto da independência do conselho sobre o gerenciamento de resultados é mais fraco em empresas de controle familiar. Gopalan e Jayaraman (2012) indicaram que as empresas controladas por *insiders* com maior divergência entre os direitos de fluxo de caixa e direitos de controle estão associadas ao maior gerenciamento de resultados. Hazarika, Karpoff e Nahata (2012) indicaram uma relação entre o gerenciamento de resultados e o *turnover* forçado do CEO.

A discussão direta sobre gerenciamento de resultados é estudada em 13,04% dos estudos observados. Nesse contexto, foram encontrados estudos que não relacionam a *proxy* do gerenciamento de resultados com variáveis explicativas, mas compararam os *accruals* discricionários em diferentes ocasiões e medidas. Tang e Firth (2011) indicam que a análise do gerenciamento de resultados aumenta a credibilidade dos relatórios contábeis e a eficiência do mercados de capitais na China. Chen, et al. (2010) mostraram que a frequência do gerenciamento de resultados é mais alta quando as empresas procuram atender a previsão dos analistas. Hansen (2010) evidenciou que se empresas com lucros pequenos e com pequenas perdas possuem diferentes níveis de acumulações discricionárias.

Cheng, Aerts e Jorissen (2010) determinaram que as empresas que se aproximam de um processo para fechamento utilizam o gerenciamento de resultados. Jackson e Liu (2010) encontraram evidências de que as empresas diminuem as despesas com devedores duvidosos para atender as previsões dos analistas, exercendo o gerenciamento de resultados.

A oferta pública inicial de ações (IPO's) foi tema de 13,04% dos estudos observados. Chahine et al. (2012) mostraram que a diversidade de um capital de risco aumenta o gerenciamento de resultados no período pré-IPO, mas o impacto de tal diversidade é maior nas empresas dos EUA. Aerts e Cheng (2011) encontraram evidências de um alinhamento estreito da propensão para o gerenciamento de resultados de uma empresa e o uso da oferta pública inicial de ações. Lee e Masulis (2011) não encontraram evidências de que o capital de risco coíbe o gerenciamento de resultados por emittentes de IPO's. Ahmad-Zaluki, Campbell e Goodacre (2011) encontraram evidências para o gerenciamento de resultados em IPO's na Malásia, apontando que o gerenciamento de resultados ocorre durante um período de estresse econômico. Cohen e Zarowin (2010) mostraram que as empresas com IPO's se envolvem em gerenciamento dos resultados. Aharony, Wang e Yuan (2010) evidenciaram uma relação entre o comportamento dos gestores no período pós-IPO e o gerenciamento de resultados.

Estudos de gerenciamento de resultados que utilizaram variáveis explicativas relacionadas à auditoria representam cerca de 10,87% da amostra. Ghosh, Marra e Moon (2010) demonstraram que o gerenciamento de resultados não varia pela composição e estrutura do conselho, ou de acordo com a composição e experiência do comitê de auditoria. Em contraste, o tamanho do conselho de administração, e o tamanho do comitê de auditoria estão associados com o gerenciamento de resultados. Kanagaretnam, Lim e Lobo (2010) concluíram que apenas a especialização do auditor, no segmento bancário, constrange o gerenciamento de resultados. Rusmin (2010) apresentou evidências de uma associação negativa entre a qualidade da auditoria e o indicador de gerenciamento de resultados. A magnitude do gerenciamento de resultados é menor entre as empresas que contratam serviços de auditoria com especialidade no setor.

Boone, Khurana e Raman (2012) examinaram se a concentração da auditoria afetava a tolerância do auditor para o gerenciamento de resultados. A perspectiva é que a maior concentração pode ser associada com a maior qualidade da auditoria, permitindo a manutenção da independência do auditor, melhorando o posicionamento para limitar os ganhos pelas manipulações de clientes. Chen, Chen, Lobo e Wang (2011) indicam que as empresas não estatais apresentam maior redução no gerenciamento de resultados, quando ambos (empresas estatais e não estatais) empregam auditores de alta qualidade.

Os estudos sobre diferença de gênero nas práticas de gerenciamento de resultados compreenderam 6,52%. Thiruvadi e Huang (2011) evidenciaram que a presença de um diretor do gênero feminino no comitê de auditoria constrange

Para determinar a nuvem de palavras foi utilizado o *Wordle – Beautiful Word Clouds*. Os resultados demonstram que a variável tamanho da empresa foi a mais utilizada nos estudos sobre gerenciamento de resultados. A variável Patrimônio Líquido a Valor de Mercado, Alavancagem, Fluxo de Caixa Operacional, Crescimento das Vendas, Retorno dos Ativos, Auditoria Big Four, Perdas, Patrimônio Líquido a Valor Contábil foram amplamente utilizadas nos estudos sobre gerenciamento de resultados. Portanto, na realização de algum estudo que envolva a explicação do nível de gerenciamento de resultados por diferentes contextos, é interessante avaliar a inclusão de tais variáveis explicativas.

Foram utilizadas as variáveis Norma Legal do País, Previsão de Lucro dos Analistas, Intensidade de Capital, Variação das vendas, Ações Ordinárias em Circulação, Variação dos Lucros, Lucro Negativo, Idade da empresa, Separação entre CEO e Presidente do Conselho, IPO, controle familiar, PIB, Lucro antes dos itens extraordinários, Dívidas, dentre outras, conforme visualização na Figura 2.

7 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

De maneira geral, infere-se que as revistas com publicações de artigos sobre gerenciamento de resultados têm seu escopo centrado na área financeira, com temas relacionados ao mercado de capitais, políticas públicas, economia, auditoria e governança corporativa. Portanto, a escolha de períodos internacionais para publicação deve seguir o escopo da área financeira, com abordagem quantitativa dos dados. Foi observado que nesse âmbito, não há periódicos internacionais com escopo da qualidade da informação contábil, mas, abordam as perspectivas globais da contabilidade.

Os resultados indicam a necessidade de estabelecer novas perspectivas para os estudos futuros sobre gerenciamento de resultados. Como alternativas, há a inclusão, com maior ênfase, de teorias comportamentais, e também a ampliação dos incentivos ao gerenciamento de resultados por decisões operacionais, visto que os modelos encontrados nos estudos são pautados nas métricas de escolhas contábeis. Além disso, estabelecer a utilização do modelo de Dechow et al. (2012) para mensurar, de maneira diferente, as práticas de gerenciamento de resultados, utilizando-se diferentes justificativas teóricas para estabelecer a variável de reversão das práticas oportunistas.

A discussão sobre os conflitos de agência trouxe evolução para a temática, contudo, na atualidade, se faz necessário avanços em diferentes perspectivas teóricas. Nesse prisma, teorias organizacionais, como da dependência de recursos, poderiam ser úteis para explicar os incentivos dos gestores ao gerenciamento de resultados, principalmente em organizações que necessitam de estratégias diferenciadas para combater a escassez de recursos. Os resultados revelam iniciativas para inserção da cultura organizacional, com 4,88% dos estudos. O avanço sobre o tema pode trilhar um caminho a ser perseguido, em que aspectos culturais do ser humano, podem estabelecer diferentes incentivos ao gerenciamento de resultados.

Conclui-se que os estudos têm utilizado com maior predominância o modelo de Jones modificado como *proxy* para apurar o gerenciamento de resultados, seguido do modelo Jones (1991). Os estudos focam nos modelos de estimação dos *accruals* discricionários, não havendo uso extensivo dos modelos de *accruals* agregados, e estudos não tem dado ênfase para o gerenciamento de resultados mediante decisões operacionais, havendo necessidade de ampliação no número de pesquisas sobre o tema para identificar outros fatores de incentivos.

Em relação a rede de autores, o autor Wang e Lobo foram os que apresentaram maior relação com outros autores para escrever sobre o tema de gerenciamento de resultados. Os temas mais pesquisados, para explicar o gerenciamento de resultados, foram governança corporativa e controle da firma, e a discussão direta sobre gerenciamento de resultados e IPO's. Por fim, os resultados indicam que as variáveis explicativas mais utilizadas nos estudos sobre gerenciamento de resultados foram o tamanho da empresa, patrimônio líquido a valor de mercado, alavancagem, fluxo de caixa operacional, crescimento das vendas, retorno dos ativos, auditoria *big four*, perdas e patrimônio líquido a valor contábil.

A partir dos resultados é possível inferir sobre a extensiva utilização da teoria da agência no delineamento teórico dos estudos sobre gerenciamento de resultados. Dessa forma, é preciso que sejam ampliadas as abordagens teóricas, corroborando Martinez (2013), o qual já havia inferido sobre a necessidade de inclusão da teoria comportamental para explicar o comportamento oportunista dos gestores no reporte dos resultados contábeis.

REFERÊNCIAS

- AERTS, W.; CHENG, P. Causal disclosures on earnings and earnings management in an IPO setting. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, n. 5, p. 431-459, 2011.
- AHARONY, J.; WANG, J.; YUAN, H. Tunneling as an incentive for earnings management during the IPO process in China. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 29, n. 1, p. 1-26, 2010.
- AHMAD-ZALUKI, N. A.; CAMPBELL, K.; GOODACRE, A. Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 111-137, 2011.
- AMAT, O.; GOWTHORPE, C. **Creative accounting: nature**, incidence and ethical issues. 2004.
- ARAÚJO, C. A. Bibliometria: evolução histórica e questões atuais. **Em questão**, v. 12, n. 1, 2006.
- AVELAR, E. A.; SANTOS, T. de S. Gerenciamento de resultados contábeis: uma análise das pesquisas realizadas no Brasil entre os anos de 2000 e 2009. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ**, v. 15, n. 3, p. 19-33, 2011.

- BARRANCO, D. A.; NAVARRO, C. C.; GARCÍA, J. R. Análisis cuantitativo de la Revista "Enfermería Global (2002-2004). **Enfermería Global**, v. 4, n. 2, 2005.
- BARTOV, E. The timing of asset sales and earnings manipulation. **Accounting Review**, p. 840-855, 1993.
- BONA-SÁNCHEZ, C.; PÉREZ-ALEMÁN, J.; SANTANA-MARTÍN, D. J. Defence measures and earnings management in an owner dominant context. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 38, n. 7-8, p. 765-793, 2011.
- BOONE, J. P.; KHURANA, I. K.; RAMAN, K. K. Audit market concentration and auditor tolerance for earnings management. **Contemporary Accounting Research**, v. 29, n. 4, p. 1171-1203, 2012.
- CALLEN, J. L.; MOREL, M.; RICHARDSON, G. Do culture and religion mitigate earnings management? Evidence from a cross-country analysis. **International Journal of Disclosure and Governance**, v. 8, n. 2, p. 103-121, 2011.
- CHAHINE, S.; ARTHURS, J. D.; FILATOTCHEV, I.; HOSKISSON, R. E. The effects of venture capital syndicate diversity on earnings management and performance of IPOs in the US and UK: An institutional perspective. **Journal of Corporate Finance**, v. 18, n. 1, p. 179-192, 2012.
- MACIAS-CHAPULA, C. A. O papel da informetria e da cienciomtria e sua perspectiva nacional e internacional. **Ciência da informação**, v. 27, n. 2, 1998.
- CHEN, H.; CHEN, J. Z.; LOBO, G. J.; WANG, Y. Effects of audit quality on earnings management and cost of equity capital: Evidence from China. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 3, p. 892-925, 2011.
- CHEN, S. K.; LIN, B. X.; WANG, Y.; WU, L. The frequency and magnitude of earnings management: Time-series and multi-threshold comparisons. **International Review of Economics & Finance**, v. 19, n. 4, p. 671-685, 2010.
- CHENG, P.; AERTS, W.; JORISSEN, A. Earnings management, asset restructuring, and the threat of exchange delisting in an earnings-based regulatory regime. **Corporate governance: an international review**, v. 18, n. 5, p. 438-456, 2010.
- CHENG, S. R&D expenditures and CEO compensation. **The Accounting Review**, v. 79, p. 305-328, 2004.
- COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010.
- DAIM, T. U.; RUEDA, G.; MARTIN, H.; GERDSRI, P. Forecasting emerging technologies: Use of bibliometrics and patent analysis. **Technological Forecasting & Social Change**, v. 73, p. 981-1012, 2006.
- DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. **Accounting Review**, p. 400-420, 1986.
- DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. H.; SLOAN, R. G. Detecting earnings management: A new approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, p. 193-225, 1995.
- DECHOW, P.; DICHEV, I. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. 1, p. 35-59, 2002.
- DESENDER, K. A.; CASTRO, C. E.; DE LEÓN, S. A. E. Earnings management and cultural values. **American Journal of Economics and Sociology**, v. 70, n. 3, p. 639-670, 2011.
- ETTREDGE, M.; SCHOLZ, S.; SMITH, K. R.; SUN, L. How do restatements begin? Evidence of earnings management preceding restated financial reports. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 3-4, p. 332-355, 2010.
- EWERT, R.; WAGENHOFER, A. Earnings management, conservatism, and earnings quality. **Accounting review: A quarterly journal of the American Accounting Association**, v. 89, n. 2, p. 791-794, 2012.
- FONSECA, E. N. da (Org). **Bibliometria: teoria e prática**. São Paulo: Cultrix, Ed. da USP, 1986.
- GARCIA OSMA, B.; GILL-DE-ALBORNOZ NOGUER, B. The effect of the board composition and its monitoring committees on earnings management: Evidence from Spain. **Corporate Governance: An International Review**, v. 15, p. 1412-1427, 2007.
- GHOSH, A.; MARRA, A.; MOON, D. Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 9-10, p. 1145-1176, 2010.
- GOPALAN, R.; JAYARAMAN, S. Private control benefits and earnings management: evidence from insider controlled firms. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 1, p. 117-157, 2012.
- GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil. 219 fls. 2007**. Tese (Doutorado) - Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.
- GUNNY, K. A. 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, 2010.
- HADANI, M.; GORANOVA, M.; KHAN, R. Institutional investors, shareholder activism, and earnings management. **Journal of Business Research**, v. 64, n. 12, p. 1352-1360, 2011.
- HAN, S.; KANG, T.; SALTER, S.; YOO, Y. K. A cross-country study on the effects of national culture on earnings management. **Journal of International Business Studies**, v. 41, n. 1, p. 123-141, 2010.
- HANSEN, J. C. The effect of alternative goals on earnings management studies: An earnings benchmark examination. **Journal of**

Accounting and Public Policy, v. 29, n. 5, p. 459-480, 2010.

HAW, I. M.; HO, S. S.M.; LI, A. Y. Corporate Governance and Earnings Management by Classification Shifting. **Contemporary Accounting Research**, v. 28, n. 2, p. 517-553, 2011.

HAZARIKA, S.; KARPOFF, J. M.; NAHATA, R. Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management. **Journal of Financial Economics**, v. 104, n. 1, p. 44-69, 2012.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HOLTHAUSEN, R.; LARCKER, D.; SLOAN, R. Annual Bonus Schemes and the Manipulation of Earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 19, n. 1, p. 29-74, 1995.

HONG, Y.; ANDERSEN, M. L. The relationship between corporate social responsibility and earnings management: An exploratory study. **Journal of Business Ethics**, v. 104, n. 4, p. 461-471, 2011.

IQBAL, A.; STRONG, N. The effect of corporate governance on earnings management around UK rights issues. **International Journal of Managerial Finance**, v. 6, n. 3, p. 168-189, 2010.

JACKSON, S. B.; LIU, X. K. The allowance for uncollectible accounts, conservatism, and earnings management. **Journal of Accounting Research**, v. 48, n. 3, p. 565-601, 2010.

JIANG, J. X.; PETRONI, K. R.; WANG, I. Y. CFOs and CEOs: Who have the most influence on earnings management?. **Journal of Financial Economics**, v. 96, n. 3, p. 513-526, 2010.

JONES, J. J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

JONES, R. A.; WU, Y. W. Executive compensation, earnings management and shareholder litigation. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 35, n. 1, p. 1-20, 2010.

KANAGARETNAM, K.; LIM, C. Y.; LOBO, G. J. Auditor reputation and earnings management: International evidence from the banking industry. **Journal of Banking & Finance**, v. 34, n. 10, p. 2318-2327, 2010.

KANG, S. H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 22, n. 2, p. 353-367, 1995.

LEE, G.; MASULIS, R. W. Do more reputable financial institutions reduce earnings management by IPO issuers?. **Journal of Corporate Finance**, v. 17, n. 4, p. 982-1000, 2011.

LEVENTIS, S.; DIMITROPOULOS, P. E.; ANANDARAJAN, A. Loan loss provisions, earnings management and capital management under IFRS: The case of EU commercial banks. **Journal of Financial Services Research**, v. 40, n. 1-2, p. 103-122, 2011.

LUNARDI, M. S.; CASTRO, J. M. F. D.; MONAT, A. S. Visualização dos resultados do Yahoo em nuvens de texto: uma aplicação construída a partir de web services. **InfoDesign-Revista Brasileira de Design da Informação**, v. 5, n. 1, p. 21-35, 2010.

MACHADO, D.; BENETTI, J.; BEZERRA, F. Análise da produção científica sobre earnings management em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 10, n. 4, p. 50-66, 2011.

MACHADO, D. G.; BEUREN, I. M. Gerenciamento de resultados: análise das publicações em periódicos brasileiros de contabilidade. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 33, n.1, p. 19-36, 2014.

MACIAS-CHAPULA, C. O papel da informetria e da cienciometria e sua perspectiva nacional e internacional. **Ciência da Informação**, v. 27, n. 2, p. 134-140, 1998.

MARRA, A.; MAZZOLA, P.; PRENCIPE, A. Board monitoring and earnings management pre-and post-IFRS. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 205-230, 2011.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 167 fls. Tese de Doutorado (Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis). Universidade de São Paulo – USP, 2001.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, 2009.

NISKANEN, J.; KARJALAINEN, J.; NISKANEN, M.; KARJALAINEN, J. Auditor gender and corporate earnings management behavior in private Finnish firms. **Managerial Auditing Journal**, v. 26, n. 9, p. 778-793, 2011.

NORONHA, D. P.; MARICATO, J. M. Estudos métricos da informação: primeiras aproximações. **Encontros Bibli: Revista Eletrônica de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, n. esp., 1º sem., p. 116-128, 2008.

PEASNELL, K. V.; POPE, P. F.; YOUNG, S. Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? **Journal of Business Finance and Accounting**, v. 32, p. 1311-1346, 2005.

PRENCIPE, A.; BAR-YOSEF, S. Corporate governance and earnings management in Family-controlled companies. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 26, n. 2, p. 199-227, 2011.

PRICE, D. de S. **O desenvolvimento da ciência: análise histórica, filosófica, sociológica e econômica**. Rio de Janeiro: Livros

Técnicos e Científicos, 1976.

RUSMIN, R. Auditor quality and earnings management: Singaporean evidence. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n. 7, p. 618-638, 2010.

SANTOS, R. N. M. Produção científica: por que medir? O que medir? **Revista Digital de Biblioteconomia e Ciência da Informação**, v. 1, n. 1, p. 22-38, 2003.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCHOLTENS, B.; KANG, F. C. Corporate social responsibility and earnings management: Evidence from Asian economies. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 20, n. 2, p. 95-112, 2013.

SEIDLER, J. C. O.; DECOURT, R. F. Gerenciamento de resultados: análise bibliométrica dos estudos científicos nacionais no período de 2006 A 2013. **Registro Contábil**, v. 5, n. 2, p. 21-48, 2014.

SILVEIRA, M. A. A.; BAZI, R. E. R. As referências nos estudos de citação: algumas questões para discussão. **Revista de Ciência da Informação**, v. 10, n. 4, 2009.

STOCKMANS, A.; LYBAERT, N.; VOORDECKERS, W. Socioemotional wealth and earnings management in private family firms. **Family Business Review**, 2010.

SUBRAMANYAM, K. R. The pricing of discretionary accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, p. 249-281, 1996.

SUN, J.; LIU, G.; LAN, G. Does female directorship on independent audit committees constrain earnings management? **Journal of Business Ethics**, v. 99, n. 3, p. 369-382, 2011.

SUN, N.; SALAMA, A.; HUSSAINEY, K.; HABBASH, M. Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. **Managerial Auditing Journal**, v. 25, n. 7, p. 679-700, 2010.

TANG, T.; FIRTH, M. Can book-tax differences capture earnings management and tax management? Empirical evidence from China. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 175-204, 2011.

THELWALL, M. Bibliometrics to Webometrics. **Journal of Information Science**, v. 34, n. 4, p. 1-18, 2007.

THIRUVADI, S.; HUANG, H. W. Audit committee gender differences and earnings management. **Gender in Management: An International Journal**, v. 26, n. 7, p. 483-498, 2011.

VANTI, N. A. P. Da bibliometria à webometria: uma exploração conceitual dos mecanismos utilizados para medir o registro da informação e a difusão do conhecimento. **Revista de Ciência da Informação**, v. 31, n. 2, p. 152-162, 2002.

VANZ, S. A. S.; CAREGNATO, S. E. Estudos de citação: uma ferramenta para entender a comunicação científica. **Em Questão**, Porto Alegre, v. 9, n. 2, p. 295-307, 2003.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. 53, p. 112-34, 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten-year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

WILSON, M.; WANG, L. W. Earnings management following chief executive officer changes: the effect of contemporaneous chairperson and chief financial officer appointments. **Accounting & Finance**, v. 50, n. 2, p. 447-480, 2010.

YANG, M. L. The impact of controlling families and family CEOs on earnings management. **Family Business Review**, v. 23, n. 3, p. 266-279, 2010.

ZÉGHAL, D.; CHTOUROU, S.; SELLAMI, Y. M. An analysis of the effect of mandatory adoption of IAS/IFRS on earnings management. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 20, n. 2, p. 61-72, 2011.

ZHAO, Y.; CHEN, K. H.; ZHANG, Y.; DAVIS, M. Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 1, p. 109-135, 2012.

O REFLEXO DA CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA BRASILEIRA NA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NO IBOVESPA ENTRE 2014 A 2016

THE REFLECTION OF THE BRAZILIAN POLITICAL AND ECONOMIC CRISIS IN THE WORKING CAPITAL MANAGEMENT OF COMPANIES LISTED ON THE IBOVESPA BETWEEN 2014 AND 2016

O artigo foi aprovado e apresentado no EGEN 2018 - Encontro de Gestão e Negócios, realizado de 29/10 a 31/10 de 2018, em Uberlândia (MG)

RESUMO

A gestão do capital de giro engloba todos os recursos de curto prazo demandados pela empresa. Em tempos de crise política e econômica, esse tema se torna ainda mais relevante na administração das companhias. Assim, o objetivo deste estudo foi verificar o comportamento das empresas que compõem o Índice Bovespa em relação à gestão de curto prazo destas nos anos de 2014, 2015 e 2016, período considerado de crise no cenário político e econômico brasileiro. Para a análise do desempenho das empresas, foram utilizados os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado. Como metodologia, aplicou-se o teste *t de Student* pareado (paramétrico). Já para as variáveis que não apresentaram distribuição normal, realizou-se o teste de *Kruskal-Wallis* (opção não paramétrica). No entanto, como não houve significância estatística, não se rejeita a hipótese principal (H₀), que indica não terem ocorrido diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 a 2016.

Palavras-chave: Capital de Giro, Crise, Ibovespa

ABSTRACT

Working capital management encompasses all the short-term resources demanded by the company. In times of crisis, this issue becomes even more relevant in the management of companies. Thus, the objective of this study was to verify the behavior of the companies that compose the Bovespa Index in relation to the short-term management of these in the years 2014, 2015 and 2016, a period considered a crisis in the Brazilian policy and economic scenarios. For the analysis of the performance of the companies, the fundamentalist, liquidity, activity and market indicators were used. The Student's t-test (parametric) was applied as methodology. For the variables that do not present normal distribution, the Kruskal-Wallis test (non-parametric option) is performed. However, since there was no statistical significance, we do not reject the main hypothesis (H₀), which indicates that there were no statistically significant differences between the averages of the indices for the years 2014 to 2016.

Keywords: Working Capital, Crisis, Ibovespa

João Paulo Gomes Barbosa

Docente do curso de Ciências Contábeis na Faculdade Pitágoras de Uberlândia. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Especialista em Auditoria e Perícia pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia (UFU). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: joaopaulo1984@gmail.com

Pedro Paulo Melo Arantes

Mestrando em Administração de Empresas na linha de Finanças e Controladoria (FAGEN-UFU). Graduação em Administração (FAGEN-UFU). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: pedropauloadm@yahoo.com.br

Victor Hugo Teodoro Ferreira de Sousa

Servidor Público Federal – TAE. Mestrando em Administração de Empresas na linha de Finanças e Controladoria (FAGEN-UFU). Graduação em Ciências Econômicas (IE-UFU). Especialista em Gestão Pública (UCAM-RJ). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: victorh.teodoro@hotmail.com

Luciano Ferreira Carvalho

Professor de finanças (FAGEN-UFU). Pós-Doutorado em Economia (IE-UFU). Doutor em economia (IE-UFU). Mestre em Administração (FAGEN-UFU). Graduação em Administração, Faculdade Politécnica de Uberlândia (2005). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: lucianoffc@ufu.br

Kárem Cristina de Sousa Ribeiro

Professora, nível Associado II, da Universidade Federal de Uberlândia, graduação em Administração (FAGEN-UFU). Mestrado em Administração pela FEA-USP), doutorado em Administração pela (FEA-USP), e Pós-Doutorado em Administração (FEA-USP). Contato: Avenida João Naves de Ávila, 2121, Santa Maria, Uberlândia, MG, CEP: 38408-100. E-mail: kribeiro@ufu.br

1 INTRODUÇÃO

A gestão do capital de giro e do caixa se apresentam como elementos que podem contribuir para o sucesso de uma organização, principalmente quando se verifica o processo de gestão de custos. Desde que ocorreram mudanças a partir da adoção das normas internacionais de contabilidade no Brasil, a informação contábil relacionada às contas de caixa e aos seus equivalentes, bem como ao capital de giro, têm obtido cada vez mais destaque por meio de demonstrativos, como o Balanço Patrimonial e a Demonstração dos Fluxos de Caixa, por exemplo.

As informações destes demonstrativos, em conjunto com a análise de indicadores e outras informações políticas e de mercado, podem ser utilizadas por diversos agentes na avaliação do risco de determinado negócio. Assim, estas informações, conforme Scherr (1989), podem ser utilizadas por acionistas para verificar os níveis atuais e futuros de risco e retorno da empresa; por credores que se interessam pela liquidez da empresa objetivando saber sobre sua capacidade de pagamento de dívidas no curto prazo; e pela própria gestão da empresa que os utiliza para analisar o comportamento geral variando de um período a outro.

A administração do capital de giro é composta de instrumentos utilizados na gestão das contas relacionadas aos ativos circulantes (como caixa e equivalentes de caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber, estoques, entre outros), bem como das contas relacionadas aos passivos circulantes (como salários, empréstimos e financiamentos de curto prazo, fornecedores etc.). Logo, observa-se que estas contas são aquelas que englobam recursos e que giram várias vezes durante o exercício social da empresa, em geral, por ano.

De acordo com Costa et al. (2013), a gestão do capital de giro pode ser definida como um meio de alcançar o equilíbrio financeiro, o que é essencial para um bom desempenho do negócio. Nesse aspecto, alguns dos principais indicadores para se avaliar a saúde ou o bom desempenho de um determinado negócio são aqueles relacionados à liquidez, à atividade e à lucratividade.

Para Gitman, Johnson e Flaherty (1980), esses indicadores medem o desempenho da empresa no curto prazo, uma vez que, segundo o autor, caso a empresa não possa sobreviver no curto prazo, não há que se preocupar com as suas perspectivas no longo prazo. Em relação à liquidez, Scherr (1989) diz que esta objetiva mostrar a capacidade da empresa em liquidar as dívidas demonstradas no passivo, nos devidos prazos.

Os indicadores de lucratividade são medidas muito usadas para mensurar o desempenho financeiro das companhias. Ao apurar resultados positivos destes índices, pode-se considerar que a gestão dos ativos circulantes está sendo bem conduzida (MATHUVA, 2010). No que tange à atividade, os indicadores fazem referência aos prazos e recursos investidos nas operações da empresa (BRAGA, 1991; RAMOS, 2011).

Admitindo-se que cenários classificados como de crise são aqueles em que se dão acontecimentos de grande impacto negativo e com características peculiares e individuais que afetam a um mercado, país ou região, parece ser interessante observar e analisar de que forma se comportam as empresas no que tange aos aspectos de administração de suas disponibilidades e qual o impacto desses cenários no capital de giro destas.

Nesse sentido, estabeleceu-se que, a partir de 2015, inicia-se um período de crise no Brasil, pois, neste ano, emergiram diversos fatores que impactaram negativamente nos campos econômico (como altas do dólar, aumento do desemprego, queda da arrecadação, greves etc.) e político (a partir da abertura do processo de impeachment contra a ex-presidente Dilma Rousseff), ressaltando-se a crise política-institucional entre os poderes executivo, legislativo e judiciário (ROMÃO, 2017), e também no campo jurídico (a partir dos desdobramentos de operações deflagradas pela Polícia Federal), apenas para citar alguns exemplos.

Tais fatores, como se espera, não exercem influência restrita apenas às suas esferas, mas acabam impactando o cenário como um todo, ou seja, os acontecimentos do campo econômico afetam o campo político, que afetam o campo jurídico (e vice-versa). A partir de dados do Produto Interno Bruto (PIB) nacional para os anos de 2014, 2015 e 2016, Pires (2017) classifica o triênio como a mais grave recessão que atingiu o Brasil na história.

Diante do exposto, surge a seguinte questão de pesquisa: qual o comportamento das empresas de capital aberto listadas no Índice Bovespa (Ibovespa), entre 2014 e 2016, em relação à variação dos indicadores que se relacionam com a gestão financeira de curto prazo?

Assim sendo, o objetivo deste estudo foi verificar o comportamento das empresas que compõem o Ibovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação com o ano de 2015, de 2015 em comparação com o ano de 2016, e a gestão de 2016 comparada à de 2014, período este considerado de crise no cenário político e econômico brasileiro. Para efeitos de comparação, foram utilizados como critério de análise os índices fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, conforme verificado por Couto, Fabiano e Ribeiro (2011).

À luz de aspectos relacionados à teoria da agência e da Hipótese do Mercado Eficiente (HME), dentre outras, e a partir da questão de pesquisa, contribui-se aqui para avaliar como as empresas listadas no Ibovespa reagiram aos acontecimentos políticos, econômicos e jurídicos relacionados a eventos como: a Operação Lava-jato, o *impeachment* e o início de um “novo” governo (o Governo Temer).

Além disso, nestes cenários, torna-se importante observar os impactos da harmonização da contabilidade após a adoção dos *International Financial Reporting Standards (IFRS)* no Brasil, que contribuiu sobremaneira no desenvolvimento da análise financeira das empresas, ao diminuir o nível de assimetria informacional e auxiliar no processo de tomada de decisão.

Desta forma, a pesquisa se justifica por identificar se a crise econômica e política que ocorreu no Brasil entre 2014 e 2016 causaram algum impacto estatisticamente significativo.

Para tanto, partiu-se dos instrumentos estatísticos utilizados na gestão de recursos das empresas e dos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, que, conforme Pereira (2008), são utilizados desde o começo do século e representam a base tradicional da análise e interpretação das demonstrações financeiras, propiciando a avaliação da situação da evolução financeira e econômica da empresa, contribuindo para uma gestão eficiente do caixa.

Diversos estudos destacam a importância e relevância da análise de elementos de curto prazo, pois estes elementos podem afetar a rentabilidade do negócio (GARCIA-TERUEL; MARTINEZ-SOLANO, 2007; NAZIR; AFZA, 2009; KASIRAN; MOHAMED; CHIN, 2016). A principal contribuição deste trabalho frente aos estudos já elencados é analisar os elementos que podem afetar a rentabilidade do negócio frente aos eventos elencados como parte da crise econômica e política ocorrida no Brasil, entre os anos de 2014 e 2016.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Ao se observar, entre outros aspectos, a necessidade de liquidez da empresa, por meio da gestão do caixa, faz-se necessária a utilização de indicadores como ferramenta de verificação de desempenho da empresa e de gestão do capital de giro. A utilização destes indicadores por parte dos gestores se faz importante, pois, na busca da maximização do lucro, a empresa pode acabar apresentando problemas de liquidez, os quais podem acarretar na insolvência da empresa (RAHEMAN; NASR, 2007).

A gestão destes recursos pode ser vista como um instrumento que auxilia na gestão dos recursos de curto prazo e pode favorecer a rentabilidade do negócio (FONSECA; CERETTA, 2012). Vieira (2008) afirma que a administração do capital de giro visa a continuidade do equilíbrio financeiro de uma empresa, uma vez que muitas empresas perdem recursos financeiros devido à incapacidade dos gestores financeiros em planejar e controlar os ativos e passivos correntes em suas empresas (SMITH, 1973).

No que se refere especificamente à situação financeira da empresa, destaca-se que esta deve se basear no estudo dos indicadores que demonstram o reflexo das decisões relacionadas ao capital de giro e ao equilíbrio financeiro (ASSAF, 2010). Entretanto, deve-se destacar que a necessidade e o tipo de informação sobre estas vão variar conforme os interesses de cada usuário (MARTINS; MIRANDA; DINIZ, 2014).

Em condições perfeitas de mercado, as empresas deveriam subsistir a partir de suas vendas e recebimentos por estas, entretanto, ao se observar a realidade de mercado, ocorre que as empresas se deparam com os limites tanto de sua capacidade produtiva, quanto da gestão de estoques, vendas e recebimentos, o que acaba afetando não somente o recebimento de recursos, mas também as obrigações que originaram estes recursos.

Scherr (1989) argumenta que, nas tomadas de decisão em um cenário de instabilidade econômica, as empresas devem considerar as incertezas relativamente a: demanda, preço de mercado, qualidade e disponibilidade de seus próprios produtos e das matérias-primas. Assim, avalia-se a necessidade de se utilizar recursos como vendas a prazo e captação de empréstimos e/ou financiamentos para suprir estas lacunas, pois, a depender de inúmeras variáveis, estas operações podem representar uma variação no risco do negócio, visto que empresas diferentes possuem taxas diferentes de oferta e captação de recursos.

Logo, considerando a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976), e ainda os custos de transação e a Hipótese do Mercado Eficiente, postula-se que a informação pode ser assimetricamente apresentada, refletindo em variações que poderão afetar as estratégias da empresa quanto a estes prazos de captação e oferta, bem como nas taxas, preços e outros elementos utilizados pela empresa. Para Scherr (1989), as empresas possuem estratégias disponíveis para lidar com estas circunstâncias, sendo que as estratégias que utilizam investimentos ou financiamento com contas de capital de giro por vezes podem oferecer uma vantagem significativa sobre as outras técnicas.

Gitman (2004, p. 515) destaca que existem algumas estratégias que podem ser adotadas para uma boa administração, tais como: girar os estoques com a maior velocidade possível; cobrar as contas a receber com a maior rapidez possível; gerir os tempos de correspondência, processamento e compensação; e efetuar o pagamento das contas com a maior lentidão possível.

Scherr (1989) destaca que o capital de giro é o *lifeblood* da empresa. Desta forma, torna-se importante observar a gestão do caixa da empresa, pois esta conta muito, e seus equivalentes podem afetar a forma como correrá o giro dos recursos.

Em relação à gestão do caixa, Scherr (1989) apresenta, dentre outras, algumas razões para se observar o caixa da empresa, podendo-se destacar, segundo o autor, primeiramente, a utilização do caixa para transações, como pagamento de fornecedores, ou ainda o uso da sua importância como ativo extremamente líquido, uma vez que imprevistos podem acontecer e a empresa pode precisar da disponibilidade imediata de dinheiro; e, por fim, diz da possibilidade de investimentos temporários, quando da existência de sazonalidade nas vendas.

A literatura destaca a existência de modelos clássicos propostos para gestão e previsão de caixa, e que demonstram aos usuários quando é rentável realizar investimentos de caixa de curto prazo e tomar decisões estratégicas a partir destes investimentos (COUTO; FABIANO; RIBEIRO, 2011). Os autores destacam na literatura financeira os modelos de Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone. A seguir, o Quadro 1 apresenta os principais pressupostos e características do fluxo de caixa para cada um dos referidos modelos.

Quadro 1 - Características e pressupostos do fluxo de caixa para os modelos de gestão e previsão de caixa propostos por Baumol, Beranek, Miller-Orr e Stone

Modelos	Características	Pressupostos do fluxo de caixa
Baumol	<ul style="list-style-type: none"> – Primeiro modelo formal de administração de caixa com inclusão de custos de oportunidade e custos de transação. (ROSS; WESTERFIELD, 2002) – O modelo informa a previsão da quantidade ideal de saldo em caixa que as empresas devem manter. 	<ul style="list-style-type: none"> – Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos; – As entradas de caixa são periódicas e instantâneas; – Saídas de caixa acontecem à taxa constante.
Beranek	<ul style="list-style-type: none"> – Estabelece uma política de investimentos entre o momento de recebimento das vendas até a ocorrência dos pagamentos de forma que seja maximizada a relação entre receitas financeiras e custos de transação (COUTO; FABIANO; RIBEIRO, 2011). 	<ul style="list-style-type: none"> – Todos os fluxos de caixa são conhecidos e certos; – Saídas de caixa são periódicas e instantâneas; – Entradas de caixa ocorrem à taxa constante.
Miller-Orr	<ul style="list-style-type: none"> – Parte da gestão de um saldo de caixa em conjugação com uma carteira de títulos de curto prazo, estabelecendo um modelo de limite de controle de saldos máximo e mínimo de caixa; – Quando o saldo ultrapassar o limite máximo, a empresa deve realizar investimentos, quando do contrário, deve-se fazer desinvestimentos, como resgates de aplicações, para manter a liquidez da empresa (MILLER; ORR, 1977). 	<ul style="list-style-type: none"> – A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido; – Os fluxos de caixa são distribuídos normalmente; – O fluxo de caixa esperado é zero; – Não existe correlação entre os fluxos de caixa; – O desvio padrão dos fluxos de caixa não muda no tempo.
Stone	<ul style="list-style-type: none"> – É semelhante ao modelo de Miller-Orr partindo da teoria do controle de limites, com a diferença que a extrapolação destes limites não resulta automaticamente em investimento ou desinvestimento. (STONE; WODD, 1977) 	<ul style="list-style-type: none"> – A empresa tem um saldo de caixa mínimo requerido; – A empresa tem algum conhecimento sobre os fluxos de caixa futuros, embora este conhecimento possua um componente duvidoso.

Fonte: Adaptado de Scherr (1989); Couto, Fabiano e Ribeiro (2011); Ross e Westerfield (2002); Miller e Orr (1977), Stone e Wodd (1977) e Beranek (1963).

Dentre os modelos destacados no Quadro 1, o modelo de Miller-Orr é um dos principais modelos comumente empregados na administração de caixa (ROGERS; ROGERS; RIBEIRO, 2005), entretanto, de acordo com Scherr (1989, p. 125), o fato de este ser o mais utilizado não significa que seja o melhor, devendo-se, portanto, analisar para cada caso em particular qual a decisão administrativa a ser tomada, escolhendo assim o modelo que melhor se aplique a esta determinada situação.

Outro aspecto relevante à administração financeira do capital de giro e gestão do caixa é a gestão dos valores a receber, pois, conforme Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), possuir um saldo positivo de capital de giro líquido não significa necessariamente que a empresa terá recursos suficientes para honrar seus compromissos de curto prazo, ou seja, a capacidade de honrar os compromissos residirá não somente na capacidade de se ter disponibilidade, mas também observar estoques e duplicatas a receber, pois, ainda conforme Brigham, Gapenski e Ehrhardt (2001), caso os estoques não sejam vendidos ou as duplicatas a receber não sejam recebidas no prazo de vencimento, a aparente segurança evidenciada pelo indicador pode ser ilusória.

Assaf Neto (2008, p. 564) observa que os investimentos em valores a receber representam parte significativa dos ativos da maioria das empresas, o que impacta diretamente na sua rentabilidade. Para Megliorini e Vallim (2009, p. 182): “Vender a crédito sujeita a empresa a riscos que não existem nas vendas à vista, associados à possibilidade de não recebimento”.

Quanto à política de estoques, é necessário que a empresa tenha bem delimitado quais são as características e os custos relacionados à mesma, de modo a potencializar sua decisão (SCHERR, 1989), analisando desta forma qual é a melhor alternativa para a redução de custos em relação à estocagem de mercadorias.

Desta forma, as políticas direcionadas para a gestão deste capital quanto a pagamentos e recebimentos objetivavam definir, segundo Lemes Jr., Rigo e Cherobim (2002, p. 416-418): o volume de investimentos necessários no total circulante; a distribuição desses investimentos no nível de caixa, valores a receber e estoques; e como serão financiados esses investimentos.

No que tange ao comportamento da administração financeira do capital de giro e gestão de caixa, cabe destacar que, por diversos aspectos, estas podem sofrer impactos em cenários de crise, como as crises conjunturais e/ou estruturais inerentes ao sistema capitalista (MORIN, 1998; HABERMAS, 1980). No atual cenário brasileiro, a depender do campo de observação, o fenômeno da crise pode ser classificado como: político, institucional, econômico ou ainda nos três campos concomitantemente.

Sob este aspecto, Pinto et al. (2017) observam que o capitalismo brasileiro atravessa uma de suas maiores crises, pois esta crise alcançou um caráter estrutural, que tornou os atuais instrumentos econômicos e políticos disponíveis insuficientes para geri-la e debelá-la. Os autores consideram ainda que o cenário de crise ocorre simultaneamente em três dimensões: (i) acumulação; (ii) cena política (sistema partidário, partidos e representação); e (iii) relação entre o bloco no poder e o Estado.

Para Pires (2017), a economia brasileira passa por uma recessão bastante profunda, cujo início se deu ao longo de 2014, quando, segundo o autor, o PIB cresceu apenas 0,5%. Em 2015, a situação se agravou, e o resultado foi de queda, decrescendo em 3,8%. E, para o ano de 2016, havia a expectativa de uma nova queda, superior a 3%.

Dentre os fatores macroeconômicos negativos que atingiram o Brasil no período, cabe destacar alguns que puderam influenciar direta ou indiretamente o processo de administração financeira do capital de giro e gestão de caixa. O Quadro 2 apresenta um resumo dos principais fatores e os impactos ocasionado por estes:

Quadro 2 - Fatores macroeconômicos negativos que afetaram a economia brasileira nos períodos de 2014 a 2016

Fator	Impacto
Termos de troca	Ocasionou queda da demanda de produtos brasileiros no mercado internacional (de 17% entre julho de 2014 e dezembro de 2015) reflexo da redução do crescimento mundial demanda pelos produtos brasileiros no mercado internacional
Crise hídrica	Diminuiu a capacidade de geração de energia atingiu um patamar próximo ao do racionamento ocorrido em 2001. Nesse cenário, setores industriais tinham dificuldade de implantar projetos de investimento porque não tinham certeza de que haveria insumo disponível para ampliar a produção no curto prazo.
Realinhamento de preços monitorados	Crescimento de 20,15% entre dez/14 a dez/15, percentual superior ao crescimento observado nos quatro anos anteriores. Elevou a inflação temporariamente causando aumento dos juros e reduzindo a renda disponível do setor privado, particularmente das famílias, com forte impacto sobre o consumo e a oferta de crédito.
Desinvestimentos da Petrobrás	Queda dos investimentos de 0,7 p.p. do PIB entre 2013 e 2015. Estimativas da época indicam que o efeito na cadeia de petróleo e gás pode ter chegado a 2,5 p.p. do PIB
Depreciação da taxa de câmbio:	Entre agosto de 2014 e dezembro de 2015, a taxa de câmbio depreciou em termos nominais 70%. No curto prazo, esse efeito é contracionista porque muitas empresas que possuem acesso ao financiamento externo têm seus encargos financeiros elevados. Isso leva à revisão do plano de negócios para readequar a situação das empresas brasileiras, esse processo é conhecido como balance sheet recession. Também encarece a aquisição de bens de capital importado, reduzindo o investimento.

Fonte: Organizado pelos autores, a partir de Pires (2017)

Em conjunto com os fatores macroeconômicos apresentados no Quadro 2, pode-se relacionar também as operações realizadas pela Polícia Federal nos anos de 2014 a 2016, e que tiveram como objetivo apurar irregularidades em empresas e as suas relações com políticos e outros agentes públicos que pudessem causar prejuízos à economia nacional, o que refletiu no Ibovespa. Nesse sentido, o Quadro 3 apresenta as principais operações realizadas pela Polícia Federal nos anos de 2014, 2015 e 2016:

Quadro 3 - Principais operações realizadas pela Departamento de Polícia Federal nos anos de 2014, 2015 e 2016

Ano (Data da operação)	Nome da operação	*Principais empresas investigadas
2016 (22/03/2016)	Operação Xepa	Odebrecht
2015 (26/03/2015)	Operação Zelotes	Gerdau, BankBoston, Mundial-Eberle, Ford, Mitsubishi, Banco Santander, Bradesco, Banco Safra e o Grupo RBS
2015 (29/05/2015)	Operação Acrônimo	BNDES, Odebrecht, Casino, Gol, CBF e Marfrig
2015 (10/11/2015)	Operação Zaquau	ZAK
2015 (09/12/2015)	Operação Pulso	Hemobrás e o Consórcio Bomi-Luft-Atlantis
2014 (17/03/2014)	Operação Lava Jato	Construtora OAS, Mendes Júnior, Odebrecht, Andrade Gutierrez, Olvepar, Petrobras, Empreiteira Rigidez, Engevix Engenharia, Camargo Corrêa, Galvão Engenharia, UTC Engenharia, Freitas Filho Construções Limitada, AG Energia, Queiroz Galvão, Eletronuclear, IESA Óleo & Gás, Toyo Setal, Sanko Sider

Fonte: Organizado pelo autor a partir de dados do DEPARTAMENTO DE POLÍCIA FEDERAL (2017).

* A relação de principais empresas envolvidas foi obtida a partir de consulta a portais de notícias como G1, Estadão, Folha de São Paulo, O Tempo, EBC, dentre outros. Alguns inquéritos seguem em segredo de justiça não podendo assim ter oficializadas as informações. Estão omitidos nomes de pessoas físicas e partidos políticos por não fazerem parte do escopo do trabalho.

As informações do Quadro 3 permitem verificar que, além de fatores macroeconômicos, as consequências das operações realizadas pela Polícia Federal causaram também impactos na administração financeira do capital de giro, gestão de caixa e outros indicadores das empresas listadas na composição da carteira do Ibovespa (Petrobras, Bradesco, Santander, por exemplo) – conforme metodologia do Índice Bovespa (2017).

3 METODOLOGIA

O principal objetivo deste trabalho foi verificar o comportamento das empresas que compõem o Ibovespa em relação à gestão de curto prazo destas entre 2014 e 2016 (durante a crise política e econômica brasileira). Assim, a presente pesquisa se classifica como descritiva (VERGARA, 2000), uma vez que são levantadas informações referentes às empresas listadas no Ibovespa.

Quanto à abordagem, este trabalho se classifica como quantitativo (RICHARDSON, 2011), uma vez que foram utilizados instrumentos estatísticos durante o processo de coleta, processamento e análise dos dados. Para a coleta dos dados, foi utilizada a análise documental (GIL, 2007), uma vez que foram consultadas as demonstrações contábeis das empresas listadas no índice Ibovespa, disponibilizadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A escolha de empresas listadas neste índice se deu em virtude da sua importância no mercado financeiro brasileiro, uma vez que as ações das empresas consideradas no Ibovespa somam um total de 80% de todo o volume negociado no mercado brasileiro, e que, desde a sua origem, em 1968, o indicador mantém a mesma metodologia (ÍNDICE BOVESPA, 2017).

Assim sendo, a amostra da pesquisa foi composta por este grupo de empresas, de acordo com o setor, a partir de dados disponíveis na plataforma Economatica, constando um total de 212 empresas no período de 2014 a 2016, conforme apresentado no Quadro 4:

Quadro 4 - Composição da amostra

Setor	Número de empresas	% sobre o total	Setor	Número de empresas	% sobre o total
Agro e Pesca	4	1,89%	Papel e Celulose	4	1,89%
Alimentos e Bebidas	12	5,66%	Petróleo e Gás	5	2,36%
Comércio	16	7,55%	Química	5	2,36%
Construção	17	8,02%	Siderurgia e Metalurgia	11	5,19%
Eletroeletrônicos	3	1,42%	Software e Dados	4	1,89%
Energia Elétrica	31	14,62%	Telecomunicações	4	1,89%
Máquinas Industriais	4	1,89%	Têxtil	15	7,08%
Mineração	3	1,42%	Transporte Serviços	9	4,25%
Minerais não metálicos	2	0,94%	Veículos e peças	11	5,19%
Outros	52	24,53%	Total	212	100%

Fonte: Organizado pelos autores a partir dos dados da pesquisa.

A partir da análise do Quadro 4, verifica-se a maior ocorrência de repetições está no setor classificado como “Outros”, com 52 empresas inscritas, representando 24,53% do total. Em segundo lugar, aparecem as empresas destacadas no setor de “Energia Elétrica”, que somam 14,62% do total. E os demais setores aparecem com menos de 10% do total de empresas.

Quanto às variáveis utilizadas para medir o desempenho das empresas, utilizou-se os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado destas empresas, do ano de 2015 para o ano de 2016. Os dados foram extraídos da plataforma Economatica para cada ano e deflacionados. O Quadro 5 apresenta essas variáveis separadas por índice:

Quadro 5 - Variáveis utilizadas para medir o desempenho das empresas

Indicador	Variável	Descrição
Fundamentalistas	LAJIDA	Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização por Ação
	LPA	Lucro por Ação
	VENDAS AÇÃO	Valor de venda por Ação
	VPA	Valor por ação
Liquidez	LIQ GERAL	Liquidez geral
	LIQUIDEZ CORRENTE	Liquidez Corrente
	LIQUIDEZ SECA	Liquidez seca
	CAP EMPL	Capital empregado
	CAPGIRO	Capital de giro
Atividade	PMESTQ	Prazo médio de estocagem
	PMFORN	Prazo médio de fornecedores
	PMRECEB	Prazo médio de recebimento
	CICFIN	Ciclo financeiro
	CICOPE	Ciclo operacional
Mercado	VALORMERCADO	Valor de mercado
	LUCROLIQ	Lucro líquido

Fonte: Organizado pelos autores

A escolha dos indicadores apontados no quadro 5 reflete o objetivo da contabilidade que a partir das informações financeiras, apresentadas em demonstrativos, divulgar e mostrar como está a situação econômica e financeira da empresa. Além disso os indicadores permitem aos usuários da informação financeira entender a relação entre determinados elementos abordados, esclarecendo sua análise e permitindo aos gestores, desta forma, a melhor tomada de decisão. Assim, por meio da análise dos indicadores selecionados, buscou-se verificar a existência de diferenças significativas destes entre os anos de 2014, 2015 e 2016.

A tabulação e processamento dos dados foram realizadas por meio do software *Action* (ESTATCAMP, 2015). E foi utilizado o teste *t de Student* pareado para a verificação das hipóteses do estudo. Como parte do procedimento estatístico, primeiramente, verificou-se a normalidade dos dados por meio do teste de normalidade *Kologorov-Smirnov*. A aplicação do teste de normalidade tem como principal finalidade definir a utilização de testes paramétricos (para variáveis com distribuição normal) ou não paramétricos (variáveis com distribuição não-normal) para responder o teste de hipóteses proposto.

Após os resultados do teste de normalidade, para que as variáveis apresentem uma distribuição normal, aplicou-se o teste *t de Student* pareado (paramétrico). Já para as variáveis que não apresentaram distribuição normal, realizou-se o teste de *Kruskal-Wallis* (opção não paramétrica). O teste de *Kruskal-Wallis* além de verificar se ocorreram diferenças significativas entre as médias dos índices, verifica também, comparativamente, entre quais períodos esta diferença foi significativa.

Para a amostra em análise, utilizou-se o teste de *Kruskal-Wallis*, pois este é utilizado para comparar três ou mais populações, como no caso das hipóteses em análise, ou seja, para fins de comparação e afirmação ou não das hipóteses, realizou-se a comparação entre os fatores, quais sejam, os anos de 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016.

Desta forma, a partir dos elementos apresentados, foram definidas duas hipóteses de pesquisa. A hipótese principal da pesquisa (H0) indica que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 a 2016. A hipótese alternativa (H1) indica que ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 a 2016.

4 RESULTADOS

Após a organização dos dados referente aos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, realizou-se a descrição dos dados, para que possam ser realizadas análises e inferências acerca dos valores relativos a: média, mediana, variância, entre outros elementos apontados na Tabela 1.

Tabela 1: Análise descritiva das variáveis

Variável	Média			DP			Min			Max		
	Ano	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015
FUNDAMENTALISTA												
LAJIDA	-0,61	1,49	2,24	28,92	17,2	21,48	-318	-207,3	-224,1	119,6	44,86	122
LPA	-8,95	-6,52	-5,11	52,73	50,36	52,73	-543	-666,0	-687,3	28,02	23,52	95,42
VENDAS	53,77	50,04	40,10	182,8	173,8	139,6	0,002	0,002	-5,26	2293,0	2163,2	1830,5
VPA	-2,56	-10,16	-16,50	227,86	273,20	321,91	-2485	-3151	-3839	395,77	385,05	408,05
LIQUIDEZ												
LIQGER	1,10	1,11	1,12	0,96	1,14	1,17	0,08	0,09	0,05	8,89	9,99	8,54
LIQCOR	1,88	1,82	1,178	1,74	2,33	1,71	0,02	0,02	0,03	19,26	30,21	16,62
LIQSECA	1,55	1,49	1,45	1,63	2,13	1,52	0,02	0,02	0,02	18,47	27,82	15,89
CAPEMP	1,22e+07	1,39e+07	1,33e+07	5,57e+07	6,33e+07	5,72e+07	-439028	-524058	-1292034	7,42e+08	8,46e+08	7,56e+08
CAPGIR	1182188	1146173	932280,9	4371316	4667276	5893183	-3568939	-3762836	-3,40e+07	5,24e+07	5,80e+07	6,47e+07
ATIVIDADE												
PMESTQ	87,88	88,83	105,3	141,59	141,08	223,78	0	0	0	1229,9	1063,7	1875,4
PMFORN	93,51	129,61	205,77	289,71	573,21	1604,3	0	0	0	3831,3	7710,4	22954
PMRECB	139,32	177,21	1608,2	540,37	1073	22434	0	0	0	7220,1	15418	32660
CICFIN	133,68	136,43	1507,8	22434	584,46	1081,7	-7746	-3614	-5996	5988,4	12799	30408
CICOPE	227,20	266,04	1713,6	580,37	1088,9	22455	0	0	0	7233,1	15443	32703

MERCADO												
VALOR-MERCA-DO	7162190	6455974	7944333	2,24e+07	2,24e+07	2,58e+07	5496,78	2716,56	3128,16	2,55e+08	2,80e+08	2,57e+08
LUCRO-LIQ	176181,4	-249223,7	244540	1941964	4229519	1969907	-2,16e+07	-4,42e+07	-1,48e+07	1,21e+07	1,24e+07	1,33e+07
DIVPAG	-453491,1	-391277,1	-392260,5	1452190	1190794	1088923	1,21e+07	1,15e+07	-1,03e+07	-19	-61	0
DVPGCP	100423,1	87081,68	108014	320465,9	283328,5	320421,4	0	0	0	2435350	2209362	2195031
DIVDPO	3,47	3,71	1,61	25,43	25,80	4,91	0,004	0,02	0,01	283,32	283,32	41,76

Nota 1: Todas as variáveis tiveram 212 observações. Nota 2: LAJIDA - Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização por Ação; LPA - Lucro por Ação; VENDAS - Valor de venda por Ação; VPA - Valor por ação; LIQGER - Liquidez geral; LIQCOR - Liquidez Corrente; LIQSECA - Liquidez seca; CAPEMP - Capital empregado; CAPGIR - Capital de giro; PMESTQ - Prazo médio de estocagem; PMFORN - Prazo médio de fornecedores; PMRECB - Prazo médio de recebimento; CICFIN - Ciclo financeiro; CICOPE - Ciclo operacional; VALORMERCADO - Valor de mercado; LUCROLIQ - Lucro líquido.

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa

A análise dos dados apresentados na Tabela 1 apresenta alto indicativo de variação dos dados, como visto no desvio padrão das variáveis. Tal fato pode ser atribuído à grande heterogeneidade da amostra, que engloba todos os setores do mercado, com exceção do setor financeiro. Nota-se ainda grande variação no Ciclo Financeiro (CicFin) entre os anos, que em 2016 teve aumento expressivo, também verificado, em outras contas, como no Capital de Giro e no Ciclo de Recebimento.

A partir dos dados da Tabela 1, destacam-se os dados da coluna onde são apresentadas as informações sobre o desvio padrão da amostra, que, considerando as empresas verificadas, apresentou um alto desvio padrão entre as variáveis analisadas. Essa variação indica que os pontos dos dados estão espalhados por uma ampla gama de valores, corroborando com a heterogeneidade da amostra, que engloba todos os setores do mercado.

Outro elemento a ser destacado na Tabela 1, ainda referenciando a heterogeneidade da amostra, é o observado na coluna com valores mínimos da amostra, que apresentou por vezes valores negativos ou próximos a zero, podendo indicar – em uma análise preliminar, mas da qual não se pode ainda realizar inferências – que, aparentemente, os cenários de crise afetaram determinadas empresas da amostra.

Deste modo, pode ser preliminarmente sustentado, mas não de modo estatisticamente conclusivo, que, na coluna dos valores da média, verifica-se valores negativos em certas variáveis, indicando que os valores mínimos trouxeram a média para baixo.

Após a descrição estatística de dados, como procedimento e pressuposto para realizar o Teste *t de student* pareado, procedeu-se à realização do Teste de normalidade dos dados, cujos resultados poder ser visualizados na Tabela 2.

Tabela 2: Teste de *Kolmogorov-Smirnov* para verificação da normalidade dos dados

INDICADOR	VARIÁVEL	2014	2015	2016
		P-valor	P-valor	P-valor
FUNDAMENTALISTAS	LAJIDA	0,0000	0,0000	0,0000
	LPA	0,0000	0,0000	0,0000
	VENDAS AÇÃO	0,0000	0,0000	0,0000
	VPA	0,0000	0,0000	0,0000
	LIQ GERAL	0,0000	0,0000	0,0000
LIQUIDEZ	LIQUIDEZ CORRENTE	0,0000	0,0000	0,0000
	LIQUIDEZ SECA	0,0000	0,0000	0,0000
	CAP EMPL	0,0000	0,0000	0,0000
ATIVIDADE	CAPGIRO	0,0000	0,0000	0,0000
	PMESTQ	0,0000	0,0000	0,0000
	PMFORN	0,0000	0,0000	0,0000
	PMRECEB	0,0000	0,0000	0,0000
	CICFIN	0,0000	0,0000	0,0000
MERCADO	CICOPE	0,0000	0,0000	0,0000
	VALORMERCADO	0,0000	0,0000	0,0000
	LUCROLIQ	0,0000	0,0000	0,0000

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 2, faz-se possível verificar que, para a amostra em estudo, dentre as variáveis, divididas entre os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado, nenhuma apresentou

normalidade dos dados, ao nível de significância de 5%, não atendendo desta forma a um dos pressupostos para a realização do teste *t de Student* pareado.

A partir do não atendimento do pressuposto da normalidade dos dados para a amostra, não se procedeu à realização do teste de homogeneidade de variâncias, pelo fato de a realização do teste *t de Student* pressupor a condição de normalidade dos dados e de homogeneidade das variâncias. Assim, como não se atendeu o pressuposto da normalidade, não se viu oportuno realizar o segundo pressuposto.

Como alternativa para a análise das hipóteses apresentadas no estudo, procedeu-se à realização do teste não paramétrico equivalente ao teste *t de Student* pareado. Desta forma, foi realizado o teste de *Kruskal-Wallis* com análise comparada de fatores a partir da amostra em análise (os períodos: 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016), para a verificação das hipóteses apresentadas para este estudo. Os resultados do teste de *Kruskal-Wallis* estão apresentados na Tabela 3

Tabela 3: Teste de *Kruskal-Wallis* para comparação entre os períodos 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016

INDICADOR	VARIÁVEL	KRUSKAL-WALLIS	P-VALOR	FATORES COMPARADOS	DIFERENÇA
FUNDAMENTA-LISTAS	LAJIDA	0,0603	0,9703	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	LPA	1,4524	0,4837	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	VENDAS AÇÃO	1,2665	0,5309	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	VPA	1,0703	0,5856	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
LIQUIDEZ	LIQ GERAL	1,1532	0,5618	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	LIQUIDEZ CORRENTE	3,2794	0,1940	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	LIQUIDEZ SECA	1,9290	0,3812	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	CAP EMPL	0,0747	0,9633	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
CAPGIRO	2,1838	0,3356	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
ATIVIDADE	PMESTQ	0,1665	0,9201	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	PMFORN	0,2926	0,8639	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	PMRECEB	0,6493	0,7228	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	CICFIN	0,1477	0,9288	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
CICOPE	0,9201	0,6312	2014-2015	NÃO	
			2015-2016	NÃO	
			2014-2016	NÃO	
MERCADO	VALORMERCADO	2,5448	0,2802	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO
	LUCROLIQ	3,1461	0,2074	2014-2015	NÃO
				2015-2016	NÃO
				2014-2016	NÃO

Fonte: Organizado pelos autores, a partir dos dados da pesquisa.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 3, foi possível verificar que, para a amostra em análise, não houve diferenças significativas para os fatores comparados, ou seja não houve rejeição da hipótese principal da pesquisa (H_0), a qual indica que não ocorreram diferenças estatisticamente significativas entre as médias dos índices para os anos de 2014 e 2016, a partir da comparação dos fatores 2014-2015, 2015-2016 e 2014-2016, ao nível de significância de 5% (0,05), ou uma confiança de 95%. Desta forma, para os resultados da Tabela 3, não se rejeita H_0 , pois o p-valor foi maior que o nível de significância de 0,05, para todas as variáveis analisadas.

A partir dos resultados apresentados na Tabela 3 é possível afirmar que, para a amostra selecionada, as classificações consideradas como período de crise no cenário político brasileiro (como *impeachment*, novo governo, operações policiais, dentre outros) não causaram impactos significativos (ao nível de significância de 5%) nos indicadores da amostra selecionada.

Desta forma, pode se considerar, conforme Scherr (1989), que a gestão do caixa quanto à sua utilização para a realização de transações, como para o pagamento de obrigações, e a necessidade de se manter o mesmo com características líquidas, ocorrem de forma adequada para a amostra pesquisada, uma vez que, conforme Scherr (1989), imprevistos podem acontecer e a empresa precisar da disponibilidade imediata de dinheiro, devido a diversos fatores, como a sazonalidade de vendas, que, em momentos de crise, pode ter um maior impacto no capital de giro e na gestão do caixa.

Um elemento que pode explicar os resultados alcançados consiste em considerar uma atuação mais conservadora por parte das empresas, e não somente a partir das informações obtidas por meio de noticiário e outras fontes, que construíram a terminologia crise, recessão, dentre outros termos negativo para o período, mas também por meio da análise de indicadores econômicos, conforme apontado por Pires (2017), ao comentar que, ao longo de 2014, o PIB cresceu apenas 0,5%, piorando em 2015, quando o PIB caiu 3,8%, e com os indicativos de que em 2016 ocorra uma nova queda do PIB, superior a 3%.

Estas informações podem ainda ser relacionadas ao fato de que, devido a estas quedas ou pela previsão de um cenário mais adverso, as empresas da amostra utilizada na pesquisa já se encontravam em um cenário adverso, ou seja, em um cenário caracterizado como de crise, desde o ano de 2014 – o que sugere um cenário anterior e oposto, em que as empresas não se encontravam economicamente em um cenário de crise.

Sob este aspecto, Gill, Biger e Mathur (2010) mencionam que uma gestão do capital de giro de forma eficiente pode melhorar a rentabilidade de uma empresa, tornando esta empresa mais atrativa para investidores que em momentos de crise buscam por investimentos com menor risco ou com o potencial de ocasionar menores perdas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar o comportamento das empresas que compõem o Ibovespa em relação à gestão de curto prazo destas no ano de 2014 em comparação com o ano de 2015, 2015 em comparação com 2016, e 2016 comparado a 2014, períodos estes considerados como de crise no cenário econômico e político brasileiro.

Nesse sentido, coube ao estudo observar como as variáveis relacionadas à gestão financeira do capital de giro e da gestão de caixa de empresas se comportaram neste intervalo de tempo. Estes elementos são importantes para a empresa no que tange a aspectos de liquidez e capacidade de pagamento das obrigações, além do recebimento de direitos, que causam impactos na administração dos estoques, compras de insumos e mercadorias, além de outros fatores importantes para a manutenção das atividades operacionais da empresa.

Logo, estes indicadores servem não somente para trazer informações e auxiliar a gestão interna da empresa, mas também como elementos estratégicos à atração de novos investidores, que, em momentos de contração econômica, crise, recessão etc., podem buscar segmentos mais seguros para a alocação de seus recursos, visando equalizar a relação risco-retorno.

Assim, para a amostra considerada nesta pesquisa, foi possível observar que, em relação ao comportamento dos tratamentos, não ocorreram diferenças estatisticamente significativas quanto ao comportamento das variáveis utilizadas no estudo, podendo indicar dois cenários possíveis, sendo que, no primeiro, as variáveis relacionadas à crise não afetaram os indicadores estudados. Já no segundo cenário, as empresas que compõem a amostra já se encontravam em uma situação de crise e esta situação não se alterou durante o período abordado na pesquisa, ou seja, a crise identificada no ano de 2014 se manteve em nível estatístico nos anos seguintes, corroborando com a aceitação da Hipótese nula (H_0) utilizada na pesquisa.

Desta forma, a partir dos resultados encontrados e dos cenários descritos nos parágrafos anteriores, a amostra em questão permitiu verificar que as alterações políticas, financeiras e outros elementos que compõem os cenários de crise não causaram impactos estatísticos nos indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado das empresas abordadas neste estudo. Porém, isso não indica que a crise e suas variáveis não venham a causar impactos em elementos como o valor da empresa, preço das ações, e outros elementos como: a imagem da empresa, elementos de governança, reputação de membros do conselho e CEO, dentre tantos outros que pudessem ser abalados com a divulgação de reportagens e cenários desfavoráveis ao mercado financeiro e, principalmente, às empresas que compuseram a amostra deste estudo.

Para pesquisas futuras, sugere-se a realização do detalhamento ou segregação por setor de atividade (presente na plataforma Economatica ou no cadastro da empresa na B3), podendo, em níveis mais detalhados, comparar setores e

verificar se o comportamento de cada qual se assemelha ou varia entre os setores.

Outra possível ampliação para as pesquisas futuras se refere ao horizonte temporal da análise, pois, no caso deste estudo, considerou-se o horizonte de 2014 a 2016. Desta forma, pode-se considerar períodos anteriores ou posteriores somados aos períodos considerados nesta pesquisa.

A ampliação deste período para anos anteriores e/ou posteriores pode trazer elementos que justifiquem os resultados encontrados neste estudo, haja visto a consideração de outros elementos que nos novos períodos de análise possam ter causado em termos de impacto na administração financeira do capital de giro e da gestão do caixa das empresas em análise.

Além disso, em pesquisas futuras, pode-se ampliar o escopo de análise de indicadores, e considerar a inclusão de outras variáveis para a verificação de que, apesar de não terem sido encontrados elementos que pudessem afetar os indicadores fundamentalistas, de liquidez, de atividade e de mercado das empresas abordadas neste estudo, isso não significa que os aspectos abordados ao longo do estudo não possam ser capazes de afetar outros indicadores.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Estrutura e Análise de Balanços**: um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 2010.
- _____. **Finanças corporativas e de valor**. 3. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BERANEK, W. Analysis for Financial Decisions, Homewood, Ill. Richard D. Irwin, 1963. In: Sherr, F.C. **Modern Working Capital Management**: Text and Cases, Prentice-Hall-Inc, New Jersey, 1989.
- BRAGA, R. Análise avançada do capital de giro. **Caderno de Estudos**, n. 3, p. 01-20, 1991.
- BRIGHAM, E. F. GAPENSKI, L. C. EHRHARDT, M. C. **Administração financeira**: teoria e prática. São Paulo: Atlas, 2001.
- COSTA, R. B. L.; MACEDO, A. C. M.; CÂMARA, S. F.; BATISTA, P. C. S. A influência da gestão do capital de giro no desempenho financeiro de empresas listadas na BM&FBOVESPA (2001-2010). **Revista Contabilidade e Controladoria**, v.5 n. 1, p. 65-81, 2013.
- COUTO, V. D.; FABIANO, D.; RIBEIRO, K. C. S. Gestão Financeira de curto prazo: uma análise do comportamento das empresas do Ibovespa em resposta à crise econômica. **Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ (online)**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 46 - p. 64, set./dez., 2011.
- DEPARTAMENTO DE POLÍCIA FEDERAL. **Grandes Operações**. Disponível em: < <http://www.pf.gov.br/imprensa/grandes-operacoes> > Acesso em: 23 abr. 2017.
- ESTATCAMP. **Software Action**® 2.9. São Carlos: Estatcamp, 2015. <<http://www.portalaction.com.br/content/download-action>>. Acesso em outubro de 2015.
- FONSECA, J. L.; CERETTA, P. S. A gestão da liquidez e o seu reflexo no retorno sobre o capital próprio e no lucro por ação das empresas pertencentes à BM&FBOVESPA. **Revista Alcance**, v. 19, n. 2, p. 202-221, 2012.
- GARCÍA-TERUEL, J.; MARTINEZ-SOLANO, P. Effects of working capital management on SME profitability. **International Journal of managerial finance**, v. 3, n. 2, p. 164-177, 2007.
- GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2007.
- GILL, A.; BIGER, N.; MATHUR, N. The relationship between working capital management and profitability: Evidence from the United States. **Business and Economics Journal**, v. 10, n. 1, p. 1-9, 2010.
- GITMAN, L. **Princípios de Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Pearson Addison Wesley, 2004.
- GITMAN, L. J.; JOHNSON, T. E.; FLAHERTY, R. A. **Casos em Administração Financeira**. 4. ed. Belo Horizonte: Saraiva, 1980.
- HABERMAS, J. **A crise de legitimação no capitalismo tardio**. Rio de Janeiro, Edições Tempo Brasileiro, 1980.
- ÍNDICE BOVESPA. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A-828D29514A326701516E695D7F65C0> >. Acesso em: 22 abr. 2017.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of financial economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.
- KASIRAN, F. W.; MOHAMAD, N. A.; CHIN, O. Working Capital Management Efficiency: A Study on the Small Medium Enterprise in Malaysia. **Procedia Economics and Finance**, v.35, p. 297-303, 2016.
- LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M. e CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira**: princípios fundamentos e práticas brasileiras. 5º ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2002.
- MARTINS, E.; MIRANDA, G. J.; DINIZ, J. A. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.
- MATHUVA, D. The Influence of Working Capital Management Components on Corporate Profitability: A Survey on Kenyan Listed Firms. **Research Journal of Business Management**. v.4, p. 1-11. 2010.
- MEGLIORINI, E.; VALLIM, M. A. **Administração Financeira – Uma abordagem brasileira**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2009.
- MILLER, M.; ORR, D. Mathematical Models for Financial Management. **Graduate School Of Business: University of Chicago**, Chicago, p. 1-20. [1977]. Disponível em: <<http://www.chicagobooth.edu/faculty/selectedpapers/sp23.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2017.

MORIN, E. **Sociologia**: a sociologia do microssocial ao macroplanetário. Edição revista e aumentada. Portugal, Europa/América (Apartado 8), 1998.

NAZIR, M. S.; AFZA, T. Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability. **IUP Journal of Applied Finance**, v. 15 n. 8, p. 19-30, 2009.

PEREIRA, V. S. **A utilização de indicadores de desempenho como forma de prever o valor de mercado de Sociedades Anônimas**: uma análise de empresas dos Estados Unidos, México, Venezuela, Colômbia, Chile, Brasil, Peru e Argentina. 2008. 198f. Dissertação (Mestrado em Administração), Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2008.

PINTO, E. C.; PINTO, J. P. G.; SALUDJIAN, A.; NOGUEIRA, I.; BALANCO, P.; SCHONERWALD, C.; BARUCO, G. A Guerra de Todos contra Todos: A Crise Brasileira. **IE- UFRJ DISCUSSION PAPER**. 2017. Disponível em: <<http://www.ie.ufrj.br/images/pesquisa/publicacoes/discussao/2017/tdie0062017pinto-et-al.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2017.

PIRES, M. C. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira. **Brazilian Keynesian Review**, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2017.

RAMOS, M. V. M. Utilizando o ciclo operacional para fazer o orçamento de caixa e calcular a Necessidade de Capital de Giro (NCG). **CONNEXIO** (ISSN 2236-8760), v. 1, n. 1, p. 81-90, 2011.

RAHEMAN, A.; NASR, M. Working capital management and profitability—case of Pakistani firms. **International review of business research papers**, v. 3, n. 1, p. 279-300, 2007.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

ROGERS, P.; ROGERS, D.; RIBEIRO, K. C. S. Risco, Retorno e Liquidez na Administração de Caixa: integração do Modelo de Miller-Orr com a Probabilidade de Exaustão dos Recursos Líquidos. In: **XL Asamblea Consejo Latinoamericano de Escuelas de Administracion (CLADEA)**, 2005, Santiago do Chile, 2005.

ROMÃO, L. F. F. A politização do poder judiciário e as causas do ativismo judicial. **Revista Eletrônica Direito e Política, Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu em Ciência Jurídica da UNIVALI**, Itajaí, v.12, n.1, 1º quadrimestre de 2017.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. H. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 776 p.

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

SMITH, A. As Riquezas das Nações, In: Col. **Os Pensadores**; São Paulo: Abril Cultural, 1973.

SMITH, K. V.; SELL, S. B. Working Capital Management in Practice, in: Keith V. Smith, ed., **Readings on the Management of Working Capital** (Minnesota: West Publishing Co.), p. 51-84, 1980.

STONE, B. K.; WOOD, R. A. Daily Cash Forecasting: A Simple Method for Implementing the Distribution Approach. **Financial Management**, v. 6, n. 3, p. 40-50. Autumn, 1977.

VERGARA, S. C. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 3. ed., São Paulo: Atlas, 2000.

VIEIRA, M. V. **Administração Estratégica do Capital de Giro**. São Paulo: Atlas, 2008.

EMPRESAS LISTADAS NA B3 VS. PROCESSOS SANCIONADORES DA CVM: EM QUAL SETOR VOCÊ APOSTA?

COMPANIES LISTED IN B3 VS. CVM SANCTION PROCESSES: IN WHICH INDUSTRY DO YOU BET?

O artigo foi aprovado e apresentado no II Congresso UFU de Contabilidade, realizado de 19 e 20/10 de 2017, em Uberlândia (MG).

RESUMO

Este estudo busca identificar como as empresas listadas na B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), separadas por setores, se caracterizam em relação aos processos administrativos sancionadores da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para tanto, uma amostra de 777 processos administrativos sancionadores da CVM, do período compreendido de 1989 a 2016, foi analisada por meio da utilização da técnica estatística de Análise de Correspondência (ANACOR), agrupando, duas a duas, as seguintes variáveis: setores, segmentos, tipos de processos, tipos de penalidades e períodos de ocorrência dos processos. Os resultados apontam que, em geral, o setor Financeiro apresenta a maior quantidade de processos sancionadores administrativos. Todavia, cada setor e segmento da B3 têm características diferentes em cada um dos tipos de processos analisados, bem como em relação às penalidades imputadas após julgamento, sendo as multas, quanto às sanções, as penalidades mais aplicadas pela CVM. Os resultados alcançados por meio das particularidades setoriais encontradas possibilitam ampliar as discussões sobre a importância do papel do órgão regulador, especialmente, da CVM, quanto à atuação sobre crimes e demais ilegalidades corporativas no mercado de valores mobiliários, cujo intuito é o de melhorar a qualidade e a transparência da informação para os seus diversos *stakeholders*.

Palavras-chave: Processos sancionadores da CVM; ilegalidades no mercado de valores mobiliários; abordagem setorial; análise de correspondência; sanções da CVM.

ABSTRACT

This study seeks to identify how the companies listed in B3 (Brazil, Stock Exchange and Counter), separated by industries, characterized in relation to the administrative sanctions processes of the Securities Commission (CVM). Therefore, a sample of 777 CVM administrative sanctioning processes were analyzed from 1989 to 2016 using the statistical technique of Correspondence Analysis (ANACOR) combination of following variables two to two: industries, segments, types of processes, types of penalties and periods of occurrence of the processes. The results indicate that, in general, the Financial Industry presents the highest amount of administrative sanctioning processes. However, each industry and segment of B3 has different characteristics for each type's processes analyzed, as well as for penalties received after judgment. And, finally, regarding penalties, fines are the penalties most applied by the CVM. The results achieved through the industrial particularities found make it possible to broaden the discussions about the importance of the role of the regulatory organ especially the CVM, in relation to its actions on crimes and other corporate illegalities on the securities market, with the aim of improving the quality and transparency of information for its for its several stakeholders.

Keywords: CVM sanction processes; illegalities on the securities market; industrial approach; correspondence analysis; CVM sanctions.

Sabrina Rafaela Pereira Borges

Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Uberlândia. Graduada em Administração pela Universidade Federal de Uberlândia. Docente no curso de graduação em Ciências Contábeis na Universidade Federal de Uberlândia. Contato: Av. João Naves de Ávila, nº 2121 – 1F – Sala 205, Bairro Santa Mônica, CEP 38400-902, E-mail: sabrinarpb@yahoo.com.br.

Maria Elisabeth Moreira Carvalho Andrade

Doutora em Ciências Contábeis pela faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de São Paulo. Mestre em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo. Graduada em Ciências Contábeis pela Faculdade de Ciências Econômicas do Triângulo Mineiro. Docente no curso de Ciências Contábeis (graduação e pós-graduação) na Universidade Federal de Uberlândia. Contato: Av. João Naves de Ávila, nº 2121 - Bloco 1F – Sala 205, Bairro Santa Mônica, CEP 38400-902, E-mail: maria.elisabeth@ufu.br.

1 INTRODUÇÃO

Martins, Miranda e Diniz (2014) asseveram que a Contabilidade deve ser compreendida como um modelo de representação da situação econômico-financeira de uma organização. Sendo assim, o objetivo da Contabilidade é fornecer informações úteis, confiáveis, verificáveis, comparáveis e transparentes de modo a auxiliar os seus diversos usuários na tomada de decisões (IUDÍCIBUS; MARION; FARIA, 2009). Entretanto, Murcia e Santos (2009) explicam que vários estudos têm apontado um baixo nível de evidenciação contábil nas empresas brasileiras. Assim sendo, a Contabilidade tem sido constantemente alvo de notícias de escândalos associados à manipulação contábil, trazendo prejuízos para investidores e demais usuários externos (HENRIQUE, 2016).

Nesse sentido, Girão e Machado (2013) destacam o problema da assimetria informacional, sendo evidente o conflito de interesse que existe entre o principal e o agente, em que o principal toma decisões de cunho pessoal que conflitam com a maximização de riqueza da entidade e dos acionistas diante do maior acesso às informações que não estão disponibilizadas ao mercado. Assim, é em virtude da existência desse conflito de interesses que os gestores se aproveitam das brechas presentes na legislação para atingirem os seus objetivos pessoais (MURCIA; SANTOS, 2009).

Desse modo, há a necessidade de intervenção de um agente regulador que, por meio dos regulamentos e normas, possa garantir que as informações contábeis divulgadas não apresentem erros e/ou vieses (BEAVER, 1998). Nesse sentido, ganha importância a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como um órgão regulador e fiscalizador no Brasil que é responsável por normatizar e controlar o mercado de valores mobiliários (ASSAF NETO, 2010). Uma das funções desempenhadas pela CVM diz respeito aos denominados processos sancionadores administrativos, pelos quais a CVM impõe sanções às pessoas físicas e jurídicas que “praticam atos qualificados em lei ou como ilícitos administrativos” (ME-DAUAR, 1993, p. 115). Portanto, entende-se por processos administrativos sancionadores as ações ilegais praticadas por administradores, acionistas, membros de conselho fiscal, intermediários e demais públicos que participam do mercado de valores mobiliários (CVM, 2008; SMETANA, 2015).

Beasley et al. (2000) destacam a importância de se considerar o setor para a análise das irregularidades contábeis e a compreensão de suas particularidades, uma vez que a análise setorial tem demonstrado peculiaridades em processos sancionadores, bem como outras irregularidades contábeis e não contábeis (SMETANA, 2015). Diante do exposto, busca-se nesta pesquisa responder a seguinte questão: Como os setores da B3 se caracterizam em relação aos processos administrativos sancionadores da CVM? Assim, o objetivo geral desta pesquisa é identificar como as empresas listadas na B3, separadas por setores, se caracterizam em relação aos processos sancionadores da CVM. Mais especificamente, os propósitos desta pesquisa são: (i) verificar a associação entre os setores da B3 com os tipos de processos sancionadores da CVM; (ii) analisar a associação entre os tipos de processos sancionadores e os tipos de penalidades aplicadas pela CVM, bem como o período do fato ocorrido; e (iii) averiguar a relação entre os setores da B3 e as empresas que estão em recuperação judicial, bem como os tipos de processos sancionadores das mesmas.

Apesar da atuação da auditoria e da fiscalização exercida pela CVM, as empresas omitem e divulgam informações distorcidas, o que justifica a existência dos processos sancionadores e os pedidos de refazimento das demonstrações contábeis (FONTES, 2013). Assim sendo, a fiscalização e as punições aplicadas pela CVM são importantes para que as empresas cumpram as regras necessárias e, assim, as relações entre elas e seus *stakeholders* tenham transparência e qualidade (COSTA, 2012). Logo, diante do número de fraudes contábeis e outros atos ilícitos nos últimos anos, torna-se importante compreender em quais aspectos as empresas cometem falhas e quais são as devidas punições a elas aplicadas.

De modo geral, esta pesquisa contribui em termos teóricos e práticos. Em termos teóricos, este estudo contribui ao complementar a literatura sobre a abordagem setorial com a análise dos processos sancionadores, uma vez que se têm poucas pesquisas nacionais que tratem sobre a temática com um enfoque setorial. No que tange às contribuições práticas, os resultados alcançados por meio das particularidades setoriais encontradas possibilitam ampliar as discussões sobre a importância do papel do órgão regulador no mercado de valores mobiliários, especialmente, da CVM, quanto à atuação diante de crimes e demais ilegalidades corporativas com o intuito de melhorar a qualidade e a transparência da informação para os seus diversos *stakeholders*, bem como quanto à aplicação mais eficaz de sanções diante das irregularidades no mercado mobiliário, cujos aspectos são ressaltados por Beaver (1998) e Costa (2012). Além disso, esta pesquisa contribui para a compreensão das especificidades setoriais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A Importância do Órgão Regulador para as Irregularidades Contábeis

Nem todos os *stakeholders* recebem a mesma quantidade e qualidade de informação, ou seja, há sempre heterogeneidade nas informações recebidas pelos usuários externos de uma organização, o que leva à ocorrência da assimetria informacional (BEAVER, 1998; ZIMMERMAN, 2015). Assim, a informação assimétrica representa a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal, pelo fato de uma das partes deter um maior nível de informação (JENSEN; MECKLING, 1976; BROWN; HILLEGEIST, 2005).

Girão e Machado (2013) estudaram sobre a problemática da assimetria informacional em um contexto internacional, demonstrando que a existência da assimetria informacional é o principal aspecto responsável pelo surgimento da oportunidade para o indivíduo cometer um ato em benefício próprio e trazer danos a terceiros. Logo, a assimetria

informacional é o que reforça a importância e a necessidade de existência da Contabilidade e da própria regulação contábil (BEAVER, 1998).

Sendo assim, a necessidade de corrigir falhas de mercado é o que justifica a existência da regulação, bem como a necessidade de informações contábeis cada vez mais claras e acessíveis a todos os interessados (SCHIPPER, 2003; SCOTT, 2014). Contudo, a assimetria informacional é um dos maiores problemas enfrentados pelos agentes reguladores, uma vez que esses necessitam de informações minuciosas sobre as atividades econômico-financeiras e operacionais das entidades (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

No Brasil, a regulação e a fiscalização do mercado de valores mobiliários têm sido de responsabilidade da CVM (DANTAS et al. 2011). A CVM é uma autarquia federal vinculada ao Ministério da Fazenda e foi instituída pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, com a finalidade de disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários (BRASIL, 1976). Quanto à fiscalização, a CVM tem o papel de acompanhar as informações veiculadas no mercado mobiliário e os indivíduos que dele fazem parte. Já como órgão regulador, o papel da CVM envolve disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, punindo aqueles que descumprem as regras constituídas (PORTAL BRASIL, 2017). Logo, cabe à CVM corrigir as falhas no mercado imobiliário e promover aplicações de sanções administrativas aos infratores por meio de processos administrativos (METO et al. 2017).

O fato é que a regulação no mercado de valores mobiliários está relacionada com a produção e a divulgação de informações e os diversos escândalos ocorridos ao longo do tempo fizeram com que aumentasse a importância da regulação como proteção aos investidores (SCOTT, 2014).

Nesse sentido, as companhias abertas, empresas de auditoria, corretoras de valores mobiliários, agentes autônomos de investimento, fundos de investimento e administradores de carteira estão submetidos à autoridade da CVM. Assim, cabe à CVM interferir sempre que uma empresa de capital aberto emitir uma informação enviesada sobre a sua posição patrimonial em vistas a manter a credibilidade nos relatórios publicados pelas companhias (EIZIRIK, 2008; FUSIGER; SILVA; CARRARO, 2015).

Dessa forma, assim como os órgãos reguladores têm um importante papel em garantir a qualidade da informação contábil, o acesso a essa informação também é importante para esses órgãos, pois é por meio dela que os órgãos reguladores poderão tomar devidas providências com o intuito de instigar a firma regulada a operar de forma eficiente (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

Historicamente, a regulação tem passado por mudanças frente às transformações dos setores econômicos e às complexidades dos negócios, bem como em virtude do comportamento dos diversos agentes envolvidos no processo regulatório (SCHIPPER, 2003). Destarte, a intensa concorrência nos mercados devido à globalização tem levado as empresas a recorrerem às irregularidades contábeis com vistas a obterem um melhor desempenho e a se manterem competitivas. É nesse contexto que surge a importância da atuação dos órgãos reguladores para banir as possíveis irregularidades contábeis (KOTHARI; RAMANNA; SKINNER, 2010).

2.2 Processos Administrativos Sancionadores

Nos Estados Unidos, a *Security and Exchange Commission* (SEC) emite, desde 1982, a *Accounting and Auditing Enforcement Releases* (AAERs) que indica vários processos associados à má conduta contábil, apresentando a natureza das ações e o impacto ocorrido nas demonstrações contábeis. Na China, a *China Stock Market and Accounting Research Database* (CSMAR) apresenta processos relacionados à violação de provisões de fundos por parte dos acionistas, atividades de expropriação e aquisição de ações ilegais ou manipulação de preços de ações, fraudes de demonstrativos financeiros e atrasos nos envio de informações periódicas. Diante disso, a SEC e a CSMAR adotam ações de execução contra as empresas, executivos, auditores e outras partes que estejam envolvidas nas violações das regras vigentes (DECHOW et al. 2007; LISIC et al. 2015).

Assim como a SEC, nos Estados Unidos, e a CSMAR, na China, a CVM regula e controla o mercado acionário no Brasil. A Lei nº 6.385 determina que a CVM tem a responsabilidade de apurar, julgar e punir as irregularidades que são cometidas no mercado financeiro do país (BRASIL, 1976). Ainda, em 1999, foi editada a Lei nº 9.784 que regula o processo administrativo sancionador, definindo que tais processos são de competência da CVM e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN) (BRASIL, 1999).

Há dois tipos de procedimentos nos processos administrativos sancionadores na esfera da CVM: o procedimento por rito ordinário e o procedimento por rito sumário. A diferença dos procedimentos por ritos sumários e ordinários está no prazo e no valor da penalidade aplicada. Os processos por ritos sumários têm prazos menores de resoluções, multas menores e referem-se às infrações consideradas objetivas, enquanto que os processos por rito ordinários têm prazos maiores de julgamento e penalidades com multas de até R\$500 mil (CVM, 2014).

As sanções administrativas aplicadas pela CVM são classificadas como de menor gravidade ou graves (COELHO, 2004). A absolvição, a advertência e a multa são exemplos de penalidades de menor gravidade, enquanto que a suspensão do exercício de cargo, a inabilitação para o exercício do cargo temporariamente, a suspensão de autorização ou do registro para o exercício de atividades, a cassação de autorização ou do registro para o exercício ou atividades, a proibição para a prática de atividades ou de operações, bem como a proibição de atuar em determinadas operações de mercado são exemplos de penalidades graves. Todas essas penalidades são definidas pelo Art. 11 da Lei nº 9.457/97, Art. 11 da Lei nº 6.385/76 e Art. 130 da Lei nº 8.112/90 (BRASIL, 1997).

A proibição temporária se dá em um período máximo de 20 anos, ficando o infrator impedido de realizar certos tipos de operações no mercado, entretanto o infrator não tem a cassação da autorização ou do registro da entidade, o que permite que outras atividades possam ser realizadas normalmente. Já a inabilitação impede o infrator, por um período de 20 anos, de exercer sua atividade em qualquer entidade submetida à jurisdição da CVM e tem sido aplicada, principalmente, aos administradores das corretoras (EIZIRIK et al. 2008). Destaca-se que a multa aplicada pela CVM não pode exceder aos seguintes valores: R\$500.000,00; cinquenta por cento do valor da emissão ou da operação irregular; ou, ainda, três vezes o valor da vantagem obtida ou da perda evitada em decorrência do ato ilícito (BRASIL, 1997).

Cabe destacar que as sanções aplicadas podem ser substituídas pelos Termos de Ajustamento de Conduta na esfera administrativa, segundo os quais negociações entre as partes permitem que um processo administrativo possa ser evitado ou encerrado (SUNDFELD; CÂMERA, 2011). A título de exemplificação, Sundfeld e Câmara (2011) discorrem sobre o contexto dos acordos substitutivos no setor de telecomunicações. Considera-se oportuno esclarecer que os Termos de Ajustamento de Conduta não se enquadram no escopo da presente pesquisa.

As pesquisas correlatas em relação à temática de processos sancionadores envolvem os estudos de Dechow et al. (2007), Camargos, Romero e Barbosa (2008), Cunha (2009), Costa (2012), Farias, Freitas e Vicente (2015), Fusiger, Silva e Carraro (2015), Smetana (2015), Silva (2015) e, mais recentemente, de Melo et al. (2017) e Oliveira (2017).

Dechow et al. (2007) analisaram as características das empresas que foram objeto de ações de execução, tanto no ano da manipulação, quanto nos anos anteriores. Os autores concluíram que as manipulações aconteciam com maior frequência em empresas que estavam em crescimento. Por sua vez, Cunha (2009) analisou os processos administrativos sancionadores associados às práticas não equitativas no mercado de capitais e a respectiva penalidade aplicada pela CVM, concluindo que as práticas não equitativas mais adotadas pelos agentes que atuam no mercado são: registrar ordens de compra e venda de forma incorreta; realizar negociações fora do ambiente regulado; obter conhecimento antecipado de compras que serão realizadas; e realizar negócios, visando ao lucro para terceiro. Ressalta-se que a multa tem sido a sanção mais aplicada para o processo sancionador associado à prática não equitativa.

Costa (2012) analisou dois processos administrativos sancionadores da CVM relacionados à auditoria, especialmente, os que tangem aos erros e fraudes. O autor concluiu que o parecer de auditoria sem ressalva era o tipo de processo sancionador mais frequente e a multa ou a suspensão das atividades praticadas eram as penalidades mais aplicadas para esse tipo de processo sancionador. Fusiger, Silva e Carraro (2015) também analisam o processo sancionador administrativo a respeito de irregularidades cometidas pelos auditores independentes, pessoas físicas e jurídicas. A conclusão dos autores apontou que a existência de relatórios impróprios, a não execução ou ausência de procedimentos de auditoria e de registros do auditor são as principais irregularidades associadas a esse tipo de processo sancionador na CVM. Silva (2015) estudou as infrações dos auditores independentes em processos administrativos sancionadores no período de 2000 a 2014, apresentando como resultados que as penalizações em forma de multa, advertência e suspensão do registro foram as mais aplicadas nesses tipos de irregularidades.

Farias, Freitas e Vicente (2015) fizeram um estudo sobre o *insider trading*, encontrando 39 processos administrativos sancionadores na CVM atrelados ao acesso à informação privilegiada. Os autores ainda evidenciaram que a penalidade em forma de multas tem sido mais aplicada como sanção para processos dessa natureza. Oliveira (2017) também estudaram sobre o *insider trading*, porém sob o enfoque das práticas de governança corporativa das empresas envolvidas nesse tipo de processo na CVM, não encontrando relação entre os níveis de governança corporativa das empresas com os processos analisados sobre *insider trading*.

Camargos, Romero e Barbosa (2008) estudaram a relação entre os processos administrativos ordinários e a área de Compliance, no período de 2000 a 2004, apresentando evidências de retornos anormais para os acionistas diante de casos de informação privilegiada em negociações de fusões e aquisições. Smetana (2015) também estudou a relação da Compliance e as empresas envolvidas nos processos administrativos sancionadores da CVM, chegando à conclusão que as empresas que possuem Compliance apresentam menores níveis de incidência em processos administrativos.

E, por último, Melo et al. (2017) analisaram a qualidade da informação contábil e o papel de atuação da CVM por meio dos processos administrativos sancionadores, concluindo que a CVM considera como infração grave os aspectos associados à má qualidade da informação contábil. Contudo, de modo geral, na literatura nacional, há apenas estudos incipientes que tratam sobre os processos administrativos sancionadores e nenhum, de fato, incluiu a abordagem setorial da B3.

Diante do exposto, nota-se que poucos os estudos nacionais que relacionam a abordagem setorial com a temática de processos contábeis. No contexto internacional, Lisic et al. (2015) estudaram os setores em relação aos processos da SEC sobre fraude contábil. Os autores concluíram que os setores com maior incidência desse tipo de fraude eram os setores agrícolas e de mídias. No Brasil, apenas os estudos de Teixeira, Politelo e Klann (2013) e Cunha, Fernandes e Magro (2017) relacionaram os setores com os pedidos de refazimento da CVM, concluindo que o setor de consumo não cíclico apresenta o maior número de casos de refazimento de demonstrações contábeis. Na literatura nacional, não foi encontrado qualquer estudo que associasse a abordagem setorial com os processos administrativos sancionadores da CVM, o que justifica a importância desta pesquisa.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Quanto à natureza, esta pesquisa classifica-se como uma pesquisa quantitativa, a qual, segundo Lakatos e Marconi (2008), consiste em um estudo estatístico que busca determinadas características, medindo numericamente os levantamentos realizados acerca de um problema de pesquisa, o que se pretendeu neste estudo, pois, por meio da Análise de

Correspondência (ANACOR), foram realizadas as associações entre os setores da B3 e os processos sancionadores da CVM. Já quanto aos fins, este estudo é classificado como uma pesquisa descritiva, pois, conforme leciona Gil (2008), esse tipo de pesquisa expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno, podendo também estabelecer correlação entre variáveis e definir sua natureza. Assim, a partir dos processos administrativos sancionadores da CVM, busca-se identificar como os setores da B3 se caracterizam em relação a esses tipos de processos.

Quanto aos procedimentos, esta pesquisa é de caráter documental pelo fato de se utilizar dos ofícios publicados no site da CVM referentes aos processos sancionadores administrativos, bem como da classificação setorial disponível no site da B3. Para a investigação, utilizou-se a análise de um total de 808 processos administrativos sancionadores julgados pela CVM.

Esta pesquisa limitou-se a analisar os ofícios que tratam dos processos administrativos sancionadores no período de 1989 a 2016, que se refere ao período em que os dados foram disponibilizados no site da CVM. Destaca-se que o estudo foi realizado durante o ano de 2017, portanto, por não ter sido possível obter dados do período completo, optou-se por investigar até 2016.

Ressalta-se ainda que foram considerados apenas os processos de rito ordinário já julgados pela CVM, incluindo as decisões completas e extratos de sessão de julgamento. Cabe destacar também que os despachos não foram considerados e nem os processos sancionadores envolvendo apenas pessoas físicas, como investidores individuais e auditores independentes. Assim, do universo dos 808 processos sancionadores administrativos, 31 deles foram excluídos da amostra por envolverem investidores individuais e auditores independentes. Desse modo, a amostra final do estudo foi constituída por 777 processos administrativos sancionadores.

Ao todo, 567 empresas estavam envolvidas nos processos analisados, sendo essas Sociedades Anônimas (S/A) de capital aberto ou fechado. Para a classificação das empresas nos setores analisados, foram considerados a atividade de atuação das mesmas e o enquadramento setorial proposto pela B3 conforme os segmentos de atividades.

Quanto aos setores, utilizou-se a classificação da B3 que apresenta os setores dispostos em dez categorias, sendo eles: Bens Industriais; Consumo Cíclico; Consumo não Cíclico; Financeiro e Outros; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Saúde; Tecnologia da Informação; Telecomunicações; e Utilidade Pública (B3, 2016). No entanto, dentro de cada setor, têm-se vários segmentos com suas próprias particularidades, por isso, dentro desses setores, também foi incluída a análise por segmentos como variável de análise.

O setor de Bens Industriais apresenta o segmento de Máquinas e Equipamentos como o mais representativo e algumas características principais do setor envolvem a similaridade da estrutura de ativos das empresas com uma estrutura heterogênea de dívidas entre as empresas que dele fazem parte. O setor de Consumo Cíclico apresenta o segmento de Produtos Diversos como sendo o mais representativo e é caracterizado pela presença de empresas familiares e que apresentam baixo risco de falência. O setor de Consumo não Cíclico envolve empresas voltadas à agropecuária, alimentos processados, bebidas, cosméticos e saúde e algumas de suas características envolvem a sazonalidade de produção e a dependência dos custos de *commodities*. Já o setor de Materiais Básicos apresenta como características os elevados custos de produção atrelados aos insumos, bem como longos períodos de maturação dos investimentos. O setor de Utilidade Pública, cujo segmento mais representativo é o de Energia Elétrica, é caracterizado pela presença predominante de empresas estatais e com elevados investimentos em equipamentos para a realização de suas atividades econômicas (CAVALCANTI; CASTRO, 2015; SILVA; SCHNORREBERGER, 2015).

O setor de Financeiro e Outros tem demonstrado maior valor adicionado para a remuneração de capitais próprios, apesar de uma das suas particularidades contábeis ser a menor proporção de capital próprio no balanço patrimonial. O setor de Petróleo e Gás apresenta a existência de altos investimentos em ativos fixos e intangíveis como uma das suas principais particularidades. O setor de Saúde tem demonstrado maior valor adicionado para os colaboradores internos, apresentando esse setor como principais características a dependência do nível de emprego, renda e taxas de câmbio, além da necessidade constantes de inovações tecnológicas. O setor de Tecnologia da Informação tem adicionado maior parte do valor gerado para os colaboradores internos. As dívidas nas empresas desse setor têm uma pequena proporção, mas é notável que o setor venha se endividando mais expressivamente desde 2013. E, por fim, o setor de Telecomunicações apresenta altos custos fixos e requer um capital intensivo, além da sua relação de dependência com terceiros pelo fato de existirem fornecedores ou empresas terceirizadas em partes importantes do negócio (PAULA; OREIRO; BASILIO, 2013; KPMG, 2015).

A coleta dos dados da pesquisa ocorreu nos meses de janeiro e fevereiro de 2017. Posteriormente a essa etapa, os dados foram analisados por meio das técnicas de estatística descritiva e pela Análise de Correspondência Simples (ANACOR). A ANACOR é uma técnica estatística multivariada de interdependência que facilita tanto a redução dimensional da classificação de objetos em um conjunto de atributos quanto o mapeamento espacial de objetos relativos a esses atributos. Assim sendo, essa técnica estatística busca mostrar como as variáveis dispostas em linhas e colunas estão relacionadas, permitindo a criação de mapas perceptuais que facilitam a análise das associações entre duas variáveis não métricas (FÁVERO et al. 2009).

Assim, esta pesquisa buscou relacionar as seguintes variáveis qualitativas nominais: setores, segmentos, ano inicial do processo sancionador, tipos dos processos administrativos sancionadores e tipos de penalidades aplicadas pela CVM. Considerações também foram feitas quanto à situação das empresas envolvidas nos processos com vistas a evidenciar se essas se encontravam ou não em recuperação judicial. Contudo, para a variável recuperação judicial,

não se aplicou a ANACOR devido ao fato de essa variável não atender ao pressuposto do teste quanto à quantidade mínima de dimensão. É importante destacar que foi utilizada a normalização simétrica para a aplicação da ANACOR, uma vez que, conforme apontado por Fávero et al. (2009, p. 289), há o interesse em examinar as diferenças ou similaridades entre duas variáveis simultaneamente.

Pestana e Gageiro (2014) recomendam o teste de Qui-Quadrado como primeiro passo antes de ser realizada a ANACOR com o intuito de verificar se existe dependência entre as variáveis analisadas, e, conseqüentemente, avaliar o quanto a ANACOR é adequada. Sendo assim, a Tabela 1 traz o resultado do teste de Qui-Quadrado de Independência para cada uma das variáveis do estudo. Como é possível perceber, cinco variáveis (Ano e Processo; Ano e Setor; Processo e Penalidade; Processo e Setor; e Setor e Penalidade) podem ser associadas, uma vez que, para todas elas, houve significância ao nível de 5%, o que implica em rejeição da hipótese nula de que não há associação entre as categorias das duas variáveis do estudo, ou seja, as categorias não estão combinadas de modo aleatório, o que permite a aplicação da ANACOR. Entretanto, não é possível a aplicação da ANACOR para medir a associação entre a variável Ano e a variável Penalidade, uma vez que ambas estão combinadas de modo aleatório.

Tabela 1 - Resultado do teste de Qui-Quadrado de Independência

Associação	P-valor
Ano e Penalidade	0,985
Ano e Processo	0,000
Ano e Setor	0,000
Processo e Penalidade	0,024
Processo e Setor	0,000
Setor e Penalidade	0,007

Fonte: Dados da Pesquisa

4 RESULTADOS

Na Tabela 2, apresenta-se a quantidade de processos administrativos sancionadores em relação aos setores da B3. Ressalta-se que os processos relacionados à auditoria foram considerados como um “setor” à parte, já que o mesmo não estava inserido em qualquer um dos setores pela classificação da B3.

Tabela 2 - Quantidade de processos administrativos sancionadores em relação aos setores analisados

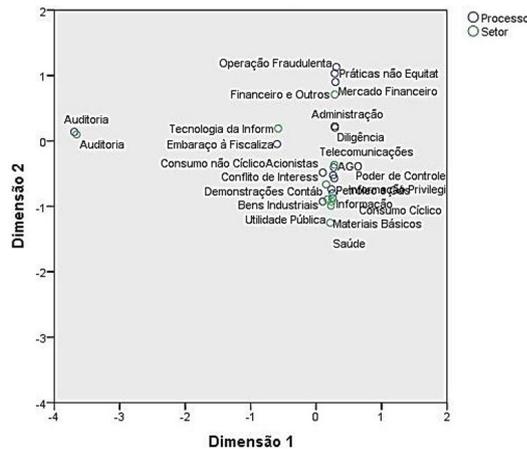
Setor	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Auditoria	49	6,31%
Bens Industriais	72	9,27%
Consumo Cíclico	74	9,52%
Consumo não Cíclico	60	7,72%
Financeiro e Outros	382	49,16%
Materiais Básicos	63	8,11%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	13	1,67%
Saúde	8	1,03%
Tecnologia da Informação	5	0,64%
Telecomunicações	31	3,99%
Utilidade Pública	20	2,57%
Total	777	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se, conforme a Tabela 2, que a maioria (49,16%) dos processos administrativos sancionadores da CVM se encontra no setor Financeiro e Outros. Os setores de Tecnologia da Informação e Saúde são os que apresentam as menores quantidades de processos sancionadores, com 0,64% e 1,03%, respectivamente, de todos os processos analisados. Desse modo, os processos sancionadores e pedidos de refazimento da CVM parecem apresentar diferenças quanto à abordagem setorial, uma vez que, nos pedidos de refazimento, a maior ocorrência de processos tem sido no setor de Consumo não Cíclico, conforme apresentado por Teixeira, Politelo e Klann (2013) e Cunha, Fernandes e Magro (2017).

O mapa perceptual entre os tipos de processo sancionadores administrativos e os setores é representado na Figura 1.

Figura 1 – Correspondência entre os setores e os tipos de processos administrativos sancionadores



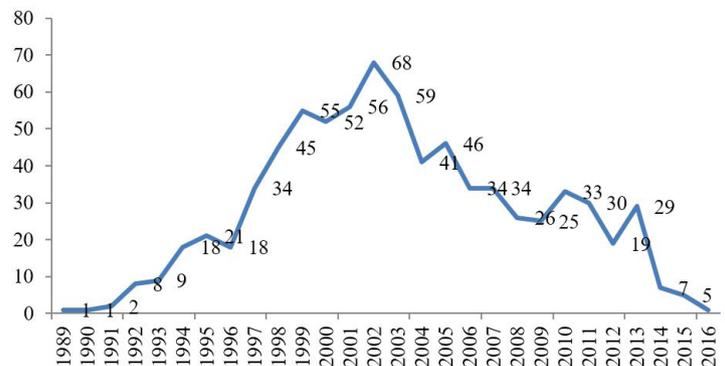
Fonte: Dados da pesquisa

Por meio da Análise de Correspondência entre os setores e os tipos processos, nota-se que o setor Financeiro apresenta processos administrativos sancionadores mais associados às operações fraudulentas, práticas não equitativas e irregularidades no mercado financeiro. Embaraços com a fiscalização da CVM parecem ser mais frequentes no setor de Tecnologia da Informação, enquanto que os setores de Materiais Básicos e Consumo Cíclico apresentam mais processos relacionados à ocultação de informações ou não divulgação de fatos relevantes. Diferentemente dos achados de Lisic et al. (2015), o setor de Consumo não Cíclico tem apresentado mais processos sancionadores no que tange à obtenção de vantagem indevida e irregularidades cometidas contra acionistas e não processos atrelados à fraude contábil. E, por fim, processos relativos às irregularidades nas demonstrações contábeis apresentaram maior incidência no setor de Bens Industriais.

A Figura 2 apresenta a quantidade de processos administrativos sancionadores da CVM ao longo do período analisado, que é de 1989 a 2016, sendo possível notar uma queda na quantidade desses processos. Todavia, a maior quantidade de processos envolve o período de 1999 a 2003, com uma média de 58 processos.

Em seguida, a Tabela 3 apresenta os principais tipos de processos administrativos sancionadores da CVM. Como se percebe, as irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários, a ocultação de informações e/ou não divulgação de fato relevante e as irregularidades associadas às demonstrações financeiras são os tipos de processos administrativos sancionadores mais comuns, representando, em conjunto, cerca de 40% de todos os processos sancionadores da CVM. Por outro lado, os processos relacionados ao embaraço à fiscalização da CVM, irregularidades com acionistas e obtenção de vantagem indevida são os tipos de processos sancionadores com menor frequência de ocorrência, o que contradiz os resultados da pesquisa de Costa (2012). Ressalta-se que alguns processos sancionadores se referiam a mais de um tipo de processo e as classificações dos processos descritas na Tabela 3 foram de elaboração própria desta pesquisadora a partir do conteúdo dos processos contidos no resumo dos processos analisados.

Figura 2 - Quantidade de processos administrativos sancionadores em relação ao período analisado



Fonte: Dados da pesquisa.

Tabela 3 - Tipos de processos administrativos sancionadores

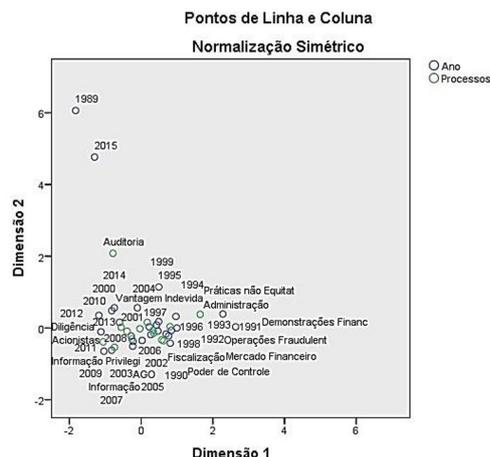
Tipo de Processo	Frequência Absoluta	Frequência Relativa
Abuso do poder de controle	66	4,81%
Embaraço à fiscalização da CVM	18	1,31%
Informação privilegiada	51	3,71%
Irregularidades com acionistas	40	2,91%
Irregularidades envolvendo auditoria	61	4,44%
Irregularidades nas demonstrações financeiras/Contabilidade	148	10,78%
Irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários	222	16,17%
Irregularidades operacionais	96	6,99%
Não cumprimento ao dever de diligência e lealdade	124	9,03%
Não manutenção do registro de companhia aberta atualizado	73	5,32%
Não realização de Assembleia Geral Ordinária (AGO)	96	6,99%
Obtenção de vantagem indevida/conflito de interesse	41	2,99%
Ocultação de informações/informações incompletas ou incorretas/não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante	181	13,18%
Operação fraudulenta	95	6,92%
Práticas não equitativas	61	4,44%
Total	1373	100,00%

Fonte: Dados da pesquisa.

Ainda conforme mostra a Tabela 3, os processos relacionados ao abuso de poder de controle, irregularidades com acionistas, obtenção de vantagem indevida e práticas não equitativas têm relação com o conflito de agência apresentado por Brown e Hillegeist (2005). Já os processos associados à operação fraudulenta, ocultação de informações, informações incompletas ou incorretas, não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante e informação privilegiada têm relação com a discussão da assimetria informacional discutida por Girão e Machado (2013). Ressalta-se que o tipo de processo relativo ao acesso às informações privilegiadas também foram levantados nos trabalhos de Farias, Freitas e Vicente (2015) e Oliveira (2017) como possivelmente relacionado à assimetria informacional.

De acordo com as práticas não equitativas apontadas por Cunha (2009), foram encontrados, nos processos sancionadores, aquelas que envolvem a realização de negociações fora do ambiente regulado e realização de negócios visando ao lucro de terceiros. O fato é que todas as 1.373 irregularidades encontradas nos 777 processos analisados corroboram com a discussão da baixa evidenciação e pouca transparência da informação aos diversos *stakeholders* de uma organização, como exposto por Murcia e Santos (2009) e Henrique (2016).

Abaixo, a Figura 3 apresenta a relação entre os tipos de processos e períodos analisados. Observa-se que os processos administrativos sancionadores relacionados ao abuso do poder de controle e irregularidades com acionistas apresentaram maior ocorrência no ano de 1998. Já no ano de 1999, as operações fraudulentas, práticas não equitativas, irregularidades nas demonstrações contábeis e o não cumprimento do dever de diligência e lealdade foram os processos sancionadores mais frequentes. Além disso, a obtenção de vantagem indevida foi o processo com maior nível de incidência no período de 2000.

Figura 3 – Correspondência entre os tipos de processos administrativos sancionadores e os períodos de 1989 a 2016

Fonte: Dados da pesquisa

Ainda a respeito da Figura 3, nota-se que os processos de embaraço à fiscalização da CVM e a não realização de Assembleia Geral Ordinária foram mais evidentes no período de 2002. Já as irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários ocorrem com maior frequência nos anos de 2001 e 2002. Nos anos de 2002 e 2003, ocorreram muitos processos associados às irregularidades operacionais e ocultação de informações, não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante. Já os períodos de 1999, 2004 e 2005 apresentam maior ocorrência de processos associados ao não cumprimento do dever de diligência e lealdade. Por sua vez, o período de 2007 anotou maiores números de processos associados à informação privilegiada.

E, por último, irregularidades envolvendo auditoria ocorreram com maior frequência em 2015. Mais recentemente, em 2016, a correspondência esteve associada com processos de irregularidades no mercado financeiro de valores mobiliários. Em suma, percebeu-se que, no período de 1989 a 2016, um dos segmentos do setor Financeiro, pelo menos, foi objeto de algum processo sancionador administrativo.

A partir da análise de correspondência entre os segmentos e os tipos de processos, observou-se que os processos relacionados à informação privilegiada puderam ser verificados, principalmente, nos segmentos de Equipamentos, Papel e Celulose, Carnes e Derivados e Tecidos, Vestuários e Calçados. A ocultação de informações e não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante foram processos que ocorreram, especialmente, nos segmentos de Serviços Médico-Hospitalares, Minerais Metálicos, Minerais não Metálicos, Bancos, Alimentos Diversos, Edificações, Hotelaria, Calçados, Máquinas e Equipamentos para Construção Agrícola e Transporte Aéreo.

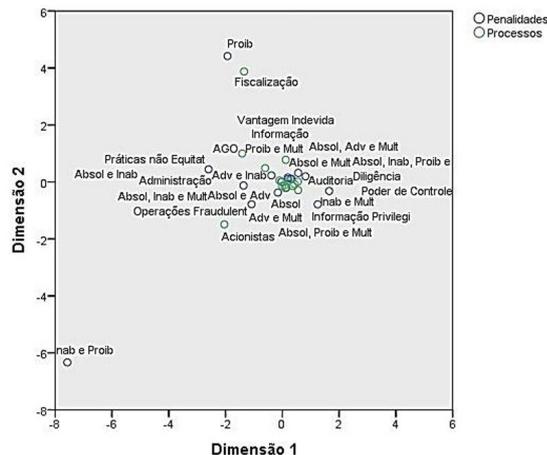
Os processos sancionadores associados à obtenção de vantagem indevida estiveram presentes, sobretudo, nos segmentos de Siderurgia e Materiais de Transporte. Já os processos relativos às irregularidades nas demonstrações financeiras se aproximam mais com os segmentos de Artefatos de Ferro e Aço, Materiais Diversos, Embalagens, Exploração de Imóveis, Holdings Diversificadas, Açúcar e Alcool, Alimentos, Construção Pesada, Engenharia Consultiva e Transporte Rodoviário. O não cumprimento ao dever de diligência e lealdade tem maior evidência nos processos sancionadores dos segmentos de Petroquímicos e Agricultura. Irregularidades com acionistas foram processos sancionadores relacionados, principalmente, aos segmentos de Fios e Tecidos e Serviços de Apoio e Armazenagem.

Os processos relativos às irregularidades operacionais estão mais presentes nos segmentos de Químicos Diversos, Securitização de Recebíveis, Acessórios, Vestuário, Material Rodoviário e Transporte Ferroviário. Já os processos ligados ao abuso do poder de controle são mais frequentes nos segmentos de Fertilizantes e Defensivos, Cervejas e Refrigerantes, Produção de Eventos e Shows, Armas e Munições e Máquinas e Equipamentos Industriais. Os processos associados às irregularidades no mercado financeiro são atribuídos aos segmentos das Corretoras e Serviços Financeiros Diversos. A não realização de Assembleia Geral Ordinária foi o processo sancionador administrativo mais frequente nos segmentos de Intermediação Imobiliária, Sociedades de Crédito e Financiamento, Produtos de Limpeza e Automóveis e Motocicletas. E, por fim, operações fraudulentas são processos sancionadores com maior ocorrência nos segmentos de Previdência e Seguros e Produtos Diversos.

A respeito das correspondências em relação às sanções, percebeu-se que as multas são as penalidades mais aplicadas pela CVM, seguidas das absolvições e absolvições e multas, cujos percentuais são, respectivamente, de 46,98%, 18,02% e 14,03%, enquanto que a absolvição, advertência e inabilitação, a absolvição, advertência, proibição temporária e multas, a advertência e proibição temporária, a advertência e inabilitação e inabilitação e proibição temporária são as penalidades menos aplicadas em relação aos processos sancionadores administrativos. Sendo assim, considerando a classificação apresentada por Coelho (2004) quanto à gravidade das sanções aplicadas, observa-se que a CVM tem aplicado maior número de sanções de menor gravidade nos processos sancionadores administrativos. A Figura 4 apresenta a Análise de Correspondência entre os tipos de processos e as sanções aplicadas.

Com base no mapa perceptual exposto na Figura 4, os processos de embarço à fiscalização da CVM estão mais associados à penalidade de proibição temporária. Processos associados à obtenção de vantagem indevida e informação privilegiada se aproximam mais das penalidades de proibições temporárias e multas. Já a penalidade apenas com multas é aplicada, principalmente, quando se trata de processos administrativos sancionadores relacionados às irregularidades no mercado financeiro e demonstrações contábeis. Logo, diferentemente dos resultados de Melo et al. (2017), a CVM não tem aplicado sanções mais graves para irregularidades associadas à qualidade da informação.

Figura 4 – Correspondência entre os tipos de processos sancionadores e as penalidades aplicadas



Fonte: Dados da pesquisa

Além disso, absolvições foram as sanções mais aplicadas em processos relativos ao acesso de informações privilegiadas, o que vai de encontro aos estudos de Farias, Freitas e Vicente (2015). E, por fim, absolvições e inabilitações são, normalmente, aplicadas em se tratando de processos sancionadores de práticas não equitativas, o que não corrobora os achados de Cunha (2009). Por outro lado, multas e inabilitações são sanções mais aplicadas em relação a processos relacionados à auditoria, o que vai ao encontro dos resultados da pesquisa de Costa (2012) e Silva (2015).

Quanto à correspondência entre os setores e os tipos de penalidades aplicadas, notou-se que os setores Financeiro e Outros e Utilidade Pública receberam maior número de absolvições. As empresas de auditoria receberam, principalmente, advertências como sanção. Já os setores de Bens Industriais, Consumo Cíclico, Consumo não Cíclico, Materiais Básicos, Petróleo e Gás, Saúde e Telecomunicações, normalmente, receberam multas diante dos seus processos sancionadores. E, por fim, o setor de Tecnologia da Informação recebeu absolvições e, além disso, recebeu multas como principal sanção. Portanto, conforme a gravidade apresentada por Coelho (2004), todos os setores da B3 têm recebido sanções de menor gravidade.

Por meio da análise de correspondência entre os segmentos e os tipos de penalidades, nota-se que a penalidade em forma de multas foi aplicada, principalmente, nos segmentos de Medicamentos e Outros Produtos, Siderurgia, Materiais Diversos, Bancos, Produtos de Limpeza, Edificações, Fios e Tecidos, Engenharia Consultiva e Serviços de Apoio e Armazenagem. A sanção em forma de absolvição foi aplicada nos processos sancionadores, principalmente, dos segmentos de Equipamentos, Papel e Celulose, Petroquímicos, Cerveja e Refrigerantes, Tecido, Vestuário e Calçados, Serviços Educacionais e Material Rodoviário.

As penalidades conjuntas de absolvições e multas envolveram, principalmente, os segmentos de Serviços Médico-Hospitalares, Artefatos de Ferro e Aço, Corretoras, Intermediação Imobiliária, Restaurantes e Similares, Construção Pesada, Armas e Munições e Produtos para Construção. Absolvições e advertências foram sanções aplicadas, essencialmente, ao segmento de Produção de Eventos e Shows. O segmento de Minerais Metálicos recebeu sanções, principalmente, de absolvições e inabilitações. O segmento de Açúcar e Álcool foi o que mais recebeu sanções relativas à proibição temporária e multas.

Eizirik et al. (2008) discutem sobre as penalidades mais graves atribuídas pela CVM, as quais se referem à proibição temporária e inabilitação. O fato é que a inabilitação tem sido aplicada, geralmente, para as Corretoras no mercado de valores mobiliários. Todavia, os resultados desta pesquisa mostraram que as empresas desse segmento recebem mais pareceres atrelados às absolvições e multas.

Cabe ressaltar que, conforme apontam Kothari, Ramanna e Skinner (2010), o resultado do processo sancionador pode ser influenciado por relações políticas entre os agentes do órgão regulador e as empresas. Sendo assim, as empresas absolvidas nos processos analisados eram as mais representativas dos setores pesquisados, logo essas empresas tendem a ter maior poder político e mais recursos para praticar o *lobby*.

Afinal, é importante mencionar que 22% dos processos administrativos sancionadores estão associados às empre-

sas que estão ou já estiveram em recuperação judicial. Apesar de não ter sido aplicada a ANACOR para essa variável, com base na frequência relativa, observou-se que 15% das empresas em recuperação judicial pertencem ao setor Financeiro. Ademais, essas empresas são objetos da maior quantidade de processos sancionadores sobre ocultação de informações, informações incompletas ou incorretas e não divulgação ou atraso na divulgação de fato relevante.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como propósito identificar como as empresas listadas na B3, separadas por setores, se caracterizam em relação aos processos administrativos sancionadores da CVM. Os resultados mostraram que o setor Financeiro apresenta a maior quantidade de processos sancionadores administrativos, enquanto que os setores com menores quantidades de processos dessa natureza são os de Tecnologia da Informação e Saúde.

Quanto ao propósito de verificar a associação entre os setores da B3 com os tipos de processos sancionadores da CVM, notou-se que cada setor apresenta características diferentes em relação aos tipos de processos sancionadores.

Ao analisar a associação entre os tipos de processos sancionadores e os tipos de penalidades aplicadas pela CVM, bem como o período do fato ocorrido, notou-se que a maior quantidade de processos sancionadores da CVM está associada às irregularidades no mercado financeiro, processos envolvendo erros de divulgação ou ocultação de informações e irregularidades nas demonstrações financeiras. Contudo, os tipos de processos parecem ter correspondência com o período de sua ocorrência. Entretanto, observa-se uma diminuição na quantidade de segmentos envolvidos com esses processos. O fato é que os segmentos dos diversos setores da B3 apresentam características diferentes quanto aos tipos de processos sancionadores da CVM.

No que se refere às sanções, as multas são as penalidades mais aplicadas pela CVM em se tratando de processos sancionadores. Já os processos de embargo à fiscalização da CVM estão mais associados à penalidade de proibição temporária. Processos relativos à obtenção de vantagem indevida e informação privilegiada parecem receber mais penalidades de proibições temporárias e multas. Todavia, diferenças também foram observadas entre os setores e seus segmentos, bem como os tipos de penalidades a eles aplicadas.

Além disso, ao averiguar a relação entre os setores da B3 e as empresas que estão em recuperação judicial, bem como o tipo de processos sancionadores das mesmas, foi possível notar que 22% dos processos administrativos sancionadores estão ligados às empresas que estão ou já estiveram em recuperação judicial.

Assim, como citado na introdução, este estudo apresenta contribuições teóricas e práticas. Em termos teóricos, esta pesquisa contribui ao complementar a literatura sobre a abordagem setorial com a análise dos processos sancionadores, uma vez que se têm poucas pesquisas nacionais que tratem sobre a temática com um enfoque setorial.

No que tange às contribuições práticas, os resultados alcançados por meio das particularidades setoriais encontradas possibilitam ampliar as discussões sobre a importância do papel do órgão regulador no mercado de valores mobiliários quanto à atuação sobre crimes e demais ilegalidades corporativas com o intuito de melhorar a qualidade e a transparência da informação para os seus diversos *stakeholders*, cujos aspectos são ressaltados por Beaver (1998) e Costa (2012). Além disso, deve-se ter em mente que, no Brasil, o exercício da regulação ainda está em uma fase incipiente. Conforme Beasley et al. (2000) e Kothari, Ramanna e Skinner (2010) apontam, deve-se levar em consideração as mudanças nas estruturas e particularidades associadas a cada um dos setores da economia. Assim sendo, esta pesquisa ressalta a compreensão das especificidades setoriais para a aplicação das devidas sanções em virtude das irregularidades existentes no mercado de valores mobiliários.

Corroborando Farias, Freitas e Vicente (2015), este estudo enfatiza a importância da instituição de mecanismos mais assertivos e equânimes nas investigações da CVM, incluindo a contribuição de um enfoque setorial para a definição de possíveis variáveis específicas para a sua atuação enquanto órgão regulador e fiscalizador do mercado mobiliário.

A limitação desta pesquisa se deve à utilização apenas de fontes secundárias para a coleta dos dados e análise dos processos sancionadores da CVM, o que representa um retrato reducionista para a compreensão da complexidade do tema (LAKATOS; MARCONI, 2008).

Por fim, uma agenda de pesquisa é endereçada: (1) associar os achados desta pesquisa com outros processos e irregularidades contábeis, como os pedidos de refazimentos das demonstrações contábeis da CVM, ou, até mesmo, com crimes em geral, utilizando como base os processos existentes no Tribunal de Justiça de Minas Gerais, São Paulo e demais Estados do país; (2) incluir novas variáveis para análise, como, por exemplo, o tempo de resolução dos processos administrativos sancionadores até o seu julgamento final e as características das empresas envolvidas em tais processos, levando em consideração, por exemplo, a estrutura societária, as práticas de governança corporativa e o porte da empresa; e (3) incluir outros métodos de investigação com a utilização de fontes primárias, como entrevistas com órgãos reguladores sobre a temática e/ou aplicação de questionários com vistas à compreensão da opinião pública de estudantes, auditores, acionistas e a sociedade em geral quanto ao conhecimento e importância da temática que diz respeito a processos sancionadores.

REFERÊNCIAS

- ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BEASLEY, M. C.; CARCELLO, J. V.; HERMANSON, D. R.; LAPIDES, P. D. Fraudulent financial reporting: consideration of industry traits and corporate governance mechanism. **Accounting Horizons**, v.14, n.4, p.441-454, 2000. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2308/acch.2000.14.4.441>>. Acesso em: 18 mar. 2017.
- BEAVER, W. **Financial reporting: an accounting revolution**. Estados Unidos: Prentice Hall, 1998.
- B3 – Brasil, Bolsa e Balcão. **Empresas listadas**. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 21 abr. 2017.
- BRASIL. Lei 6.385, de 07 de dezembro de 1976. Mercado de valores mobiliários e criação da Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 1976.
- BRASIL. Lei 9.457, de 05 de maio de 1997. Altera dispositivos da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, que dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 1997.
- BRASIL. Lei 9.784, de 29 de janeiro de 1999. Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. **Diário Oficial** [da República Federativa do Brasil], Brasília, DF, 1999.
- BROWN, S.; HILLEGEIST, S. A. Disclosure quality and information asymmetry. **Social Science Research Network**, v. 12, n. 2, p. 443-477, 2005. Disponível em <[doi:10.1007/s11142-007-9032-5](https://doi.org/10.1007/s11142-007-9032-5)>. Acesso em: 03 abr. 2017.
- CAMARGOS, M. A.; ROMERO, J. A. R.; BARBOSA, F. V. Análise empírica da prática de insider trading em processos de fusões e aquisições recentes na economia brasileiras. **Revista de Gestão USP**, v. 15, n. 4, p. 55-70, 2008. Disponível em: <<https://doi.org/10.5700/issn.2177-8736.rege.2008.36653>>. Acesso em: 02 out. 2018.
- CAVALCANTI, J. M. M.; CASTRO, S. L. Estrutura de dívidas e determinantes da estrutura de capital: uma análise das empresas do setor de bens industriais da BM&FBovespa no período de 2009 a 2013. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 6., 2015. **Anais...** Santa Catarina, 2015. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/6CCCF/61_16.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2017.
- COELHO, F. U. **Curso de direito comercial**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2004.
- COSTA, N. L. **Erros e problemas na atividade de auditoria independente**: uma análise dos processos da CVM. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/79380>>. Acesso em: 08 abr. 2017.
- CUNHA, L. F. **Práticas não equitativas de mercado e sua repressão na esfera administrativa**. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais, Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2009. Disponível em: <<http://www.repositorio.uniceub.br/bitstream/123456789/157/3/20903652.pdf>>. Acesso em: 11 abr. 2017.
- CUNHA, P. R.; FERNANDES, L. B.; MAGRO, C. B. D. Influência do refazimento das demonstrações contábeis no gerenciamento de resultados das empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 16, n. 1, p. 95-120, jan./abr. 2017. Disponível em: <<https://editora.unoesc.edu.br/index.php/race/article/view/7305>>. Acesso em: 19 abr. 2017.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 538**. 2008. Dispõe sobre os processos administrativos sancionadores. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0500/deli538.html>>. Acesso em: 12 out. 2018.
- CVM – Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 545**. 2014. Dispõe sobre os processos administrativos sancionadores de rito sumário. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/inst/anexos/500/inst545.pdf>>. Acesso em: 18 abr. 2017.
- DANTAS, J. A.; CHAVES, S. M. T.; SILVA, M. R.; CARVALHO, R. P. Determinações de refazimento/republicação de demonstrações financeiras pela CVM: o papel dos auditores independentes. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 2, p. 45-64, 2011. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2002>>. Acesso em: 09 abr. 2017.
- DECHOW, P. M.; GE, W.; LARSON, C. R.; SLOAN, R. G. Predicting material accounting manipulation. **Working paper**. 2007. Disponível em: <<http://www8.gsb.columbia.edu/rfiles/accounting/WEILIGE.pdf>>. Acesso em: 03 abr. 2017.
- EIZIRIK, N.; GAAL, A. B.; PARENTE, F.; HENRIQUES, M. F. **Mercado de Capitais**: Regime jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.
- FÁVERO, L. P. L.; BELFIORE, P. P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados**: modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FARIAS, R. A. S.; FREITAS, M. M. de.; VICENTE, E. F. R. Insider trading: como a CVM atuou entre 2000 e 2013 para inibir essa prática? **Revista Reuna**, v. 20, n. 4, 27-50, 2015. Disponível em: <<http://revistas.una.br/index.php/reuna/article/view/717/635>>. Acesso em: 11 jan. 2018.
- FONTES, R. M. **Avaliação da atuação do Conselho de Administração a partir dos processos instaurados pela CVM**. Dissertação de mestrado – Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciência da Informação e Documentação, Universidade de Brasília, Brasília, 2013. Disponível em: <<http://repositorio.unb.br/handle/10482/13145>>. Acesso em: 13 jan. 2018.
- FUSIGER, P.; SILVA, L. M. da.; CARRARO, W. B. W. H. **Auditoria independente**: principais infrações que acarretam em processo administrativo sancionador pela Comissão de Valores Mobiliários. **ConTexto**, v. 15, n. 30, p. 76-93, 2015. Disponível em: <http://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/52874/pdf_51>. Acesso em: 12 jan. 2018.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIRÃO, L. F. de. A. P.; MACHADO, M. R. A produção científica sobre assimetria informacional em periódicos internacionais de Contabilidade. **Revista de Contabilidade & Controladoria**, v. 5, n. 1, p. 99-119, 2013. Disponível em: <<http://revistas.ufr.br/rcc/article/view/29923/20932>>. Acesso em: 15 jan. 2018.

HENRIQUE, M. A. **A escrituração contábil no atual cenário tributário**. São Paulo: Trevisan, 2016.

IUDÍCIBUS, S.; MARION, J. C.; FARIA, A. C. **Introdução à teoria da Contabilidade para o nível de graduação**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

JENSEN, M.; MECKLING, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <[https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)>. Acesso em: 10 jan. 2018.

KOTHARI, S. P.; RAMANNA, K.; SKINNER, D. J. Implications for GAAP from an analysis of positive research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 246-286, 2010. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.003>>. Acesso em: 09 jan. 2018.

KPMG Transaction and Forensic Services Ltda. **Divulgações contábeis**. 2015. Disponível em: <<https://home.kpmg.com/br/pt/home/insights/2016/11/divulgacoes-contabeis-2016.html>>. Acesso em: 22 abr. 2017.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. **Métodos e técnicas de pesquisa**. 7. ed. São Paulo. Atlas, 2008.

LISIC, L. L.; SILVERI, S. D.; SONG, Y.; WANG, K. Accounting fraud, auditing, and the role of government sanctions in China. **Journal of Business Research**, v. 68, n. 1, p. 1186-1195, 2015. Disponível em: <<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.11.013>>. Acesso em: 26 abr. 2017.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014.

MEDAUAR, O. **A processualidade no Direito Administrativo**. RT: São Paulo, 1993.

MELO, L.B.; ALVARENGA, F. de. O.; MARQUES, J. A.V. da. C.; SAUERBRONN, F. F. Qualidade da informação contábil e os processos administrativos julgados pela CVM: uma análise entre 2014 e 2016. **Pensar Contábil**, v. 19, n. 70, p. 24-33, 2017. Disponível em: <<http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/pensarcontabil/article/view/3273/2540>>. Acesso em: 10 out. 2018.

MURCIA, F. D.; SANTOS, A. Fatores determinantes do nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas do Brasil. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 3, n. 2, p. 72-95, 2009. Disponível em: <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/68>>. Acesso em: 09 abr. 2017.

OLIVEIRA, F. G. **Insider trading: o comportamento da CVM e a governança corporativa das companhias abertas brasileiras**. Dissertação de mestrado – Programa de Pós-Graduação em Economia, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Rio Grande do Sul, 2017. Disponível em: <<http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/168634>>. Acesso em: 10 jan. 2018.

PAULA, L. F.; OREIRO, J. L.; BASILIO, F. A. C. Estrutura do setor bancário e o ciclo recente da expansão do crédito: o papel dos bancos públicos federais. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 23, n. 3, p. 473-520, 2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0103-63512013000300001>. Acesso em: 16 abr. 2017.

PESTANA, M. H.; GAGEIRO, J. N. **Análise de dados para ciências sociais: a complementaridade do SPSS**. 6. ed. Portugal: Silabo, 2014.

PORTAL BRASIL. **Comissão de Valores Mobiliários**. 2017. Disponível em: <<http://www.portalbrasil.net/cvm.htm>>. Acesso em: 12 out. 2018.

SCHIPPER, K. Principles-based accounting standards. **Accounting Horizons**, v. 17, n. 1, p. 61-72, 2003. Disponível em: <<https://doi.org/10.2308/acch.2003.17.1.61>>. Acesso em: 08 jan. 2018.

SCOTT, W. R. **Financial Accounting Theory**. 7 ed. Toronto: Pearson, 2014.

SILVA, E. S. **Mapeamento dos processos administrativos sancionadores julgados pela CVM contra os auditores independentes entre 2000 e 2014**. Trabalho de conclusão de curso – Universidade de Brasília, Brasília, 2015. Disponível em: <<http://bdm.unb.br/handle/10483/13474>>. Acesso em: 05 out. 2018.

SILVA, M. S.; SCHNORRENBERGER, D. Estrutura de capital e rentabilidade: um estudo sobre as empresas distribuidoras de energia elétrica listadas na BM&FBovespa. IN: CONGRESSO BRASILEIRO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 5. 2015. **Anais...** Ponta Grossa, 2015. Disponível em: <www.aprepro.org.br/combrep/2015/down.php?id=1313&q=1>. Acesso em: 20 abr. 2017.

SMETANA, T. B. **Os processos administrativos sancionadores julgados pela CVM e sua relação com Compliance: um estudo com as empresas listadas no índice de governança corporativa**. Dissertação de mestrado – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: <<http://www.pucsp.br/defesas/os-processos-administrativos-sancionadores-julgados-pela-cvm-e-sua-relacao-com-compliance-um-estudo-com-empresas-listadas-no-indice-de-governanca-corporativa>>. Acesso em: 14 jan. 2018.

SUNDFELD, C. A.; CÂMERA, J. A. Acordos substitutivos nas sanções regulatórias. **Revista de Direito Público da Economia**, v.9, n. 34, 2011. Disponível em: <https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/234216/mod_resource/content/1/Acordos%C2%A0substitutivos%C2%A0nas%C2%A0san%C3%A7%C3%B5es%C2%A0regulat%C3%B3rias.pdf>. Acesso em: 10 out. 2018.

TEIXEIRA, A. S.; POLITELO, L.; KLANN, R. C. Fatores relacionados ao refazimento das demonstrações contábeis das companhias brasileiras de capital aberto. In: **ENCONTRO NACIONAL DE CURSOS DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO**, 24. 2013, Florianópolis. **Anais...** Florianópolis/SC, ENANGRAD, 2013. Disponível em: <<http://doczz.com.br/doc/613058/fatores-relacionados-ao-refazimento-das>>. Acesso em: 04 abr. 2017.

ZIMMERMAN, J. L. The role of accounting in the twenty-first century firm. **Accounting and Business Research**, v. 45, n. 4, p. 485-509, 2015. Disponível em: <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2544697>>. Acesso em: 07 jan. 2018.

LAST BIG CORPORATE SCANDALS IN BRAZIL: WHY INVESTORS DID NOT SEE IT IN THE ANNUAL REPORTS?

O artigo foi aprovado e apresentado no XVIII International Conference in Accounting, realizado de 25/07 a 27/07 de 2018, em São Paulo (SP)

ABSTRACT

This paper measures the level of information disclosure in the fight against corruption in sustainable reports disclosed by companies that participated in the last major corruption scandals in Brazil among 2013 to 2016 (Petrobras S.A., Odebrecht Organization, Brasil Foods S.A. and JBS S.A.); therefore, a not probabilistic sample was chosen. Content analysis through Novethic/SCPC survey (2006) was used to measure the level of disclosure and, among the results, the primary fact observed is that most of these companies exposed to corruption scandals did not modify their level of disclosed information in the fight against corruption, contradicting what was expected in a way that those companies which had higher levels of disclosure before the scandals continued following that path. Those results also revealed that information related to internal organization and a number of departments created to combat corruption were the most disclosed by the studied companies, indicating that these companies used of organized hypocrisy, that is, when the speech on their reports does not match with what is really done. This means that ethics committees created to diminish corruption, reporting systems, strict procedures related to contracting suppliers and other business partners, combined with other actions that encourage the implementation of anti-corruption training and systems were the most disclosed by the studied companies. Since information about partnerships with nongovernmental entities and other organizations that have an interest in combating to this type of behavior were the least reported, the results showed off that it is required to look carefully to what is really happening and what it is disclosed by the companies' reports.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Sustainability Report, Corruption, Disclosure.

Arthur do Nascimento Ferreira Barros

Mestrando em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Email: arthurnfbarros@hotmail.com

Raimundo Nonato Rodrigues

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo (USP). Graduado em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Ceará (UFC). Professor titular do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal de Pernambuco (UFPE) Email: rndg@uol.com.br

Milena Rayane Lopes dos Santos

Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Email: milena_lopes22@hotmail.com

1 INTRODUCTION

The discussion about sustainability becomes increasingly present in the deliberation lines carried out, both in the academic and in the business environment. The concept of sustainability involves three aspects: (1) environmental; (2) economic; and (3) social. However, acting in an economically, socially and environmentally sustainable path is currently one of the greatest challenges. The leaders of each organization must be aware that companies also have ethical responsibilities to contribute to the creation of a sustainable society (HOPWOOD; UNERMAN; FRIES, 2010).

Regarding the social perspective that sustainability covers, there is the concept of Corporate Social Responsibility (CSR), which is defined by the form of management related to an organization's ethics and lucidity to society and by the appreciation of responsibility as well as morality. CSR arises due to the impact of business decisions in the community, which should not be taken solely by the economic aspect, it is also necessary to take into account the interests of society (PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016).

The companies which act according to the values of CSR are well regarded by society, a factor that contributes to the continuity of these companies (PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016). On the other hand, those who do not operate on the values of CSR could become fragile, uncompetitive and risk both their image and reputation (PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016). For instance, Siemens (2002), KBR/Halliburton (2004), BAE System (2005), and more recent national cases such as Petrobras (2014), Odebrecht (2015), JBS and BRF (2016), all involved in corruption schemes.

Concerning the last big corporate scandals in Brazil, the one instated in Petrobras S.A., between 2004 and 2014, was elected the second major case of corruption in the world by the Transparency International (MACEDO; YONEYA, 2016). It was discovered that the company Odebrecht was involved in bribery schemes with Petrobras S.A., ending with the arrestment of the former-president of the organization, Marcelo Odebrecht (BENDINELLI; MENDONÇA, 2017).

In relation to the scandal that involved organizations such as JBS S.A. and BRF S.A., the Federal Police of Brazil discovered that these companies participated in a scheme that bribed agricultural inspectors who worked for the ministry of agriculture in order to sell meat which was adulterated with chemical or overdue (ALESSI, 2017).

Corporate corruption can be defined as a criminal activity, law or regulation violation, committed by an organization, one individual or a group of individuals that belong to an organization (SONG; HAN, 2017). Corruption undermines social, political and economic development. It makes the services provided by the State reduced, as education, basic sanitation and public health, mainly for the less fortunate (JOSEPH et al., 2016), considering corruption favors the choice of more profitable investments, where the possibility of receiving bribery is greater, while the provision of basic services is neglected. As for economic growth, corruption distorts public investments, discourages foreign capital inflows, and encourages organizations to operate in the informal sector. Ultimately, there is loss of legitimacy on the market's economy and democracy (BRANCO, 2010).

Corporations are the main sources of corruption; nevertheless, they could also come up with solutions to this problem. Therefore, the fight against corruption corresponds to an (is a case of) opportunity to demand corporate social responsibility programs, with the goal of solving issues related to both corporate and social interests, such as the Transparency International. In spite of this, few studies approach the fight against corruption (BRANCO, 2010; SAEZ; BROWN, 2018). One of the ways to combat corruption is access to information, as it develops in environments characterized by a lack of transparency and occurs when decisions are taken with closed doors, away from the public eyes and the press (BENTO; BRINGEL, 2014).

A line for companies to make information available to society is through their sustainable reports, which are recent trends that have been expanding in the last two decades. There are several reasons for organizations to produce this type of report, but according to the literature, not only do they aim to be transparent and accountable, but also expect a financial return for being socially responsible (LESZCZYNSKA, 2012).

A critical view at corporate disclosures is essential in order to perceive discrepancies between what is published and what is actually done, once those companies normally use their sustainability reports as a tool of legitimacy (CHO et al., 2015). Nevertheless, evidence for such behavior is difficult to provide, despite the fact that many organizations are suspected of taking advantage of the massive publication of sustainable reports to strengthen their reputation without actually adopting environmental and social practices that are described in their reports (JACOMOSI; CASA-GRANDE; REIS, 2015).

Based on what was stated, this research aims to measure the level of information disclosure in the fight against corruption entrenched in those companies that have been involved in the last major corruption scandals in Brazil: Petrobrás S.A., Odebrecht Organization, Brasil Foods S.A. (BRF) and JBS S.A. between the years 2013 and 2016.

The relevance of this review is based on the importance of combating corporate corruption due to its impact on society, once the money diverted in those schemes could contribute to society's improvement and modify the negative conditions that a developing country suffers.

The current article is structured in five sections, including this first one, consisting of the introductory aspects in relation to the theme, followed by the theoretical foundation on the studied topic. In the third section, we show off the methodological aspects that involve the research. The last sections corresponds, respectively, to the main results obtained and the final considerations about the article.

2 LITERATURE REVIEW

2.1 Corporate Social Responsibility

A great number of authors argue that the definition of Corporate Social Responsibility, often referred as CSR, is still unclear. Because it is a recent, dynamic and even controversial material, its characterization involves subjects such as profits generation to the implementation of social actions. The literature on CSR is still so fragmented, with multiple and diverse approaches, that it furthers the several definitions and understandings about the topic (TEWARI; DAVE, 2012; HILLER, 2013; PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016).

According to Simionescu and Dumitrescu (2014), there is no single definition whenever it comes to CSR and its role in society, but most of the authors that deal with Corporate Social Responsibility see an attempt by organizations to act in a legitimate way towards the society that they are inserted in (SIMIONESCU; DUMITRESCU, 2014; PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016).

Operating on the ethical and moral perspectives, in the Corporate Social Responsibility approach, is portrayed as a pure case of companies acting responsibly and characterized as the right thing to do as a member of society (HILLER, 2013). It is safe to say that by acting according to the CSR perspective, the companies will not quit their economic goals and shareholder's interests, but quite the opposite, an organization is socially responsible when it performs its economic role in society within the ethical and acceptable legal norms (PESCADOR; BRIERE; NOVAK, 2016).

The CSR is used as a strategy to increase organization's reputation and, consequently, its profits. It reflects two approaches: (1) the shareholder's approach, based on the view that corporate social responsibility is to increase profits; and (2) the stakeholder's approach, that focuses on various interest groups directly or indirectly affected by organizations' decisions and actions. Profits should be seen more broadly, bypassing the financial concept and including social benefits such as: (1) value creation; (2) recognizing that the business operations are affected by social challenges; (3) and its ability to contribute to social challenges. (TEWARI; DAVE, 2012).

Corporate social responsibility is no longer an option for organizations. Companies, in general, have adhered to the concepts of CSR as part of the business strategy. Regardless of size, sector and country, organizations are acting in a socially responsible manner. One of the expositions for this phenomenon may be the pressure exerted by the external environment in the face of social expectations, media reports or the growth, in both number and quantity, of pressure groups (HILLER, 2013). Companies with a better corporate social performance are more willing to disclose their activities related to corporate social responsibility to the market, as a way to demonstrate their long-term interest as well as to differentiate themselves from other organizations (CHENG; IOANNU; SERAFEIM, 2014).

The economic situation has caused shareholders to rethink their business strategies and to consider environmental and social responsibility as important practices for society and economy. As the means of disseminating such practices, one of the most recent tactics to communicate CSR is the use of sustainable reports, which have been evolving in the last decade and have several nomenclatures: reports of corporate social responsibility; global citizenship report; or sustainability reports (TEWARI; DAVE, 2012; SIMIONESCU; DUMITRESCU, 2014).

Strategies that concern the fight against corruption can be included in the practices of CSR and communicates itself to the entire organization's members. It is emphasized that all initiatives of CSR, which involve anticorruption measures, must be communicated to the stakeholders, both internal and external (JOSEPH et al., 2016).

The disclosure of anticorruption measures is a method to insure that the management has social accountability; in addition, the performance on CSR helps to mitigate corruption exposure risk (JOSEPH et al., 2016; LOPATTA et al., 2016). According to Hoi and Lin (2012), CSR prevents and controls corruption in two ways: (1) extrinsic regulations that emphasize oversight and punishment; and (2) intrinsic motivation that emphasize integrity and self-monitoring.

CSR initiatives should be related to specific topics, such as corruption. On the other hand, few studies found a specific disclosure about corruption (WEYZIG, 2009). As stated by Joseph et al. (2016), there is a lack of substantive disclosure that deals with bribery and other corruption strategies in organizations, based on a literature review made by the authors.

Usually the academic researchers have focused in the main corruption causes, as economic, political and cultural factors, however, the interest in lucidity and combating corruption, as benefits caused by CSR, have received increased attention by researchers, scholars and international organizations in the last years (BRANCO, 2010; MACHADO, 2013; SIMIONESCU; DUMITRESCU, 2014; BRANCO; MATOS, 2016).

2.2 Sustainability Reports

For several years, sustainability has become significant in the business world. Transitions in the external environment increased concern with society and the environment, and structural changes in relations among government, business and society have reshaped public expectations of the role played by organizations in this new landscape. In the last decade, more and more organizations have dedicated in evaluating their performance through social and environmental aspects (LESZCZYNSKA, 2012; COFFEY; HIGGINS, 2016).

The number of investors who diversify their portfolios by investing in organizations committed to sustainable development is increasing (JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015). A survey conducted with more than 200 professionals by Ernst and Young (2015) showed an evolution of the importance of non-financial information when it is time to invest.

According to the survey, 61.5% of the respondents considered relevant non-financial information pertinent to all sectors of the economy, while 70% considered integrated reports essential or important when making investment decisions. More in relation to the survey, 59.1% considered sustainability or social responsibility reports important when making investment decisions.

Due to the public harassment, companies are increasingly concerned about sustainability, in a way that producing sustainability reports has become a new trend in corporate disclosure (LESZCZYNSKA, 2012). In 2005, KPMG presented that 50% of the 250 largest companies in the world produced these kind of reports and in 2013 the percentage reached to 95% (COFFEY; HIGGINS, 2016).

Sustainability reports are based on the premise that organizations are linked with more interest groups than just their shareholders. They are a form of reporting information about economic, environmental and social impacts of the triple bottom line concept, corporate social responsibility and relevant developments in understanding the entity's risks and performance. All information presented in the report must be: (1) comprehensive; (2) reliable; (3) valid; and (4) comparable (LESZCZYNSKA, 2012; PANJAITAN, 2017).

It is expected that sustainable reporting increases public and company confidence in maintaining their customers, employees, and assets that influence the organization's financial performance. Therefore, these reports have a direct impact on the image, external evaluation and market value of the organizations that produce it. Consequently, the companies count on benefits for disseminating sustainable practices, like improving reputation and increasing financial performance (LESZCZYNSKA, 2012; JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015; PANJAITAN, 2017).

According to Blanc et al. (2017), the disclosure of anticorruption information could work as a tool in the fight against corruption for the following reasons: (1) it would help to hold organizations accountable for their performance and success in their efforts to combat corruption; (2) it would raise awareness in society; (3) it would encourage other organizations to adopt similar standards; and (4) it would heighten the possibility of putting into practice only what is really efficient for the fight against corruption, developing exclusively the necessary, as the most effective corporate governance practices.

On the other hand, sustainability reports usually focus on environmental, workplace safety, workers healthy and local community issues. The disclosure of Anticorruption information is usually practiced in a general way, broad and with few information, making the disclosure quality poor. Moreover, despite the importance of facing corruption, there is a lack of studies about the matter that only recently began to integrate the initiatives and policies of corporate social responsibility, as the Global Reporting Initiative and the United Nations Global Compact (DEEGAN, 2002; BLANC et al., 2017).

One of the characteristics of evaluating the quality of sustainable reports is lucidity, whereas the credibility of the report depends on the complete disclosure of all the processes, procedures and assumptions made in its preparation (LESZCZYNSKA, 2012). However, in a survey conducted by Leszczynska (2012) the studied reports omitted information on bribery and corruption, noncompetitive behavior and how companies deal with such matters. Actually, in the social sphere, the less exposed information was about anti-corruption policy, leading to the following question: are sustainability reports really serving their true purpose?

2.3 Scandals

This section intends to provide a brief of the corruption scandals concerning the companies studied in this article, aiming to supply further clarification of the events and showing the importance of combating corruption, taking into account that the scandals in question were based on public money that was deviated from the population and affected society in other matters. In addition, the section was divided according to the Federal Police operations "Car Wash" and "Weak Flesh".

2.3.1 Car Wash

According to Macedo and Yoneya (2016), the bribery scheme installed at Petrobras from 2004 to 2014, as stated by the NGO Transparency International, was the second largest corruption scandal on the planet. The scheme disclosure to the public occurred in March, 2014 by an operation conducted by the Brazilian Federal Police called Car Wash (COSTA et al., 2015).

The intention of this operation was to analyze a money diversion and laundering system within the company, on which participated directors and managers, famous companies in the Brazilian civil construction sector, as well as politicians. According to the news website "Uol Economia" in 2015, the scheme operated through fraudulent bidding, on which the engaged agreed among themselves who would be winning and later they overpriced the construction. In addition, part of that money coming from overbilling was diverted to pay bribes (COSTA et al., 2015).

According to a newspaper article written in 2014 by the magazine "Época", among the builders involved in the scandal was Odebrecht, the corporation which contributed to the political campaign of impeached President Dilma Rousseff (2014-2016) with US\$ 8 million in 2010 through money evasion, as consequence for a previously agreed win in a bidding of Petrobras for US\$ 825 million.

Until May 2015, Odebrecht had not suffered with the investigations of Car Wash, however, that changed in June 2015, when Marcelo Odebrecht, current CEO, was arrested. Since then, the builder, one of the most important in the Latin America, had to sell assets to decrease debts, was forbidden of doing business with Latin America countries and, moreover, lost seventy seven employees which were involved in the corruption scheme and, in order to reduce their sentence, had to collaborate with the police, signing a deal (BENDINELLI; MENDONÇA, 2017).

The scheme discovered at Odebrecht was older and more organized than the one found on Petrobras. Odebrecht, along with one of its petrochemical subsidiaries, paid more than US\$ 1 billion in bribes to officials, political parties and government representatives in more than 12 countries, in order to guarantee that the companies would win any bidding that they disputed. The Federal Police, according to “Uol Economia” in 2016, discovered an exclusive department created to manage the bribe payments called “Structured Operations Division”, mainly operating in 2014. However, there are indications that this scheme goes even further back in time, beginning around 1985, but nothing confirmed.

As stated by the Brazilian Federal Public Prosecutor (2017), Odebrecht executives were arrested for corruption crimes and money laundry through contracts signed with Petrobras. In addition, it was proved that the bribe was used to pay top managers of the Public Company as others government agents.

2.3.3 Weak Flesh

According to Alessi (2017), who wrote a report for the newspaper “El País Brasil”, both companies BRF and JBS were investigated by the Federal Police in an operation called Weak Flesh. It was a bribery scheme involving agricultural inspectors from the Ministry of Agriculture, where the companies would sell low quality products, adulterated by chemicals or even meats outside their shelf life. Some of these adulterated foods were even provided to students at public schools.

Mentioned by a report on the newspaper “O Globo” in 2017, this was one of the largest operations of the Federal Police, involving more than 1,000 police officers and over 300 judicial mandates. Among those involved were a Governor and the Minister of Justice - another minister of President Michel Temer involved in a corruption scandal. In Brazil, the ministers are chosen by the president and are considered people of confidence to the maximum authority of the Republic.

After the executives’ arrestments from both companies, other schemes were revealed through a plea bargain made with the defendants. According to “BBC Brazil” in 2017, the confessions made by JBS entrepreneurs hit the national political system and the political parties that have been taking turns in power in recent years. The participation of presidents, Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2011), Dilma Rousseff (2014-2016) and Michel Temer (2016-2018), as well as the former president of the National Development Bank and former Minister of Finance, Guido Mantega, were affirmed in the pleas. Still on this matter, it was claimed that they even bought votes during the impeachment process.

In another report, this time held by the “G1” in 2017, the JBS executive revealed another corruption scheme: with the purpose of tax evasion, more precisely the tax on goods and services circulation known as ICMS, a total of R\$ 150 million was paid in exchange for R\$ 500 million in discounts regarding ICMS.

The Weak Flesh operation not only pointed the existence of a corruption scheme involving slaughterhouses and members of the Ministry of Agriculture, but also questioned the quality of the products sold by the biggest companies in the Brazilian food sector (NOVAES, 2017).

3 METHODOLOGY

We apply a content analysis technique, which is useful to analyze the sustainable reports in our sample, thus to devise a measure of the disclosure level of anti-corruption information. It consists of a technique formed by systematic procedures that allow the elaboration of quantitative or non-quantitative measures, which is capable of allowing inferences about the subject (CAVALCANTE; CALIXTO; PINHEIRO, 2014).

Through this technique, the researcher seeks to comprehend the characteristics that are behind the fractions of messages that are being studied. It is possible to classify the information disclosed in reports into several elements which presents the aspects that will be interpreted (BRANCO, 2010; CÂMARA, 2013).

The simplest form of content analysis was used, which consists of perceiving the existence or the lack of information about a specific issue, where at least one information item needs to be disclosed under each studied aspect (BRANCO; MATOS, 2016; HANIFFA; COOKE, 2005).

3.1 Sample

The sample is composed of sustainable reports from companies involved in the last major corporate scandals in Brazil, according to the magazine “Exame” and the newspapers “G1” and “O Globo”: Petrobrás S.A., Odebrecht, JBS S.A. and BRF S.A. The Federal Police revealed the scandals in 2014, 2015 and 2017, respectively. A non-probabilistic sample was used, which is selected through the subjective criteria of the researcher (MAROTTI et al., 2008).

Among the types of non-probabilistic samples, a judgment sample was chosen, which seeks elements that are a good source of precise information and when an intentionally biased sample is necessary (MAROTTI et al., 2008; OLIVEIRA, 2001), although it is not possible to generalize because the population it is not random (FIALHO, 2013). Further-

more, it is not the intention of this study to do generalizations, but to observe the companies' behavior in relation to their disclosure of the topic in matter.

The analyzed reports correspond to the periods from 2013 to 2016 and were extracted from the companies' respective websites exhibited in Table 1.

Table 1 – Sample Composition

Enterprise	Economic Sector	Scandal Year	Website
BRF S.A.	Foods	2017	http://ri.brf-global.com/default_pt.asp?idioma=0&conta=28
JBS S. A.	Foods	2017	http://jbss.infoinvest.com.br/
Petrobrás S.A.	Oil and Gas	2014	http://www.investidorpetrobras.com.br/
Odebrecht	Civil Construction	2015	https://www.odebrecht.com/pt-br/investidores

Source: Prepared by the authors.

3.2 Disclosure Level

According to Haniffa and Cooke (2005, p. 404), “an essential element of content analysis is the selection and development of categories into which content units can be classified”. To analyze the level of information disclose in the fight against corruption, the Novethic/SCPC study (2006) was used, as well as in other studies (BRANCO, 2010; MACHADO, 2013; BRANCO; MATOS, 2016).

According to Branco (2010), the Novethic/SCPC study in 2006 was about information disclosure practices that deal with anticorruption policies implementation and commitment. Reports, websites and sustainability reports of the observed companies were analyzed. The study revealed that 80% of the anticorruption information disclosed by the sample could be considered as incomplete or indifferent, and in average only one fourth of the information is expected to be disclosed. Based on this work, six categories of disclosure on anti-corruption are defined:

- 1) Commitment to the fight against corruption (reference in the corporate codes of ethics or conduct, membership of the UN Global Compact and references to the 10 principles, etc.);
- 2) Internal organization to stop corruption (ethics committee to deal with this issue, dedicated manager or some type of department, reporting system, etc.);
- 3) Exposure to risk (risk assessment to identify areas that may potentially be exposed to corruption, policies for high-risk areas, etc.);
- 4) Implement procedures related to employees (training and communication on anticorruption, etc.);
- 5) Implement procedures related to suppliers and other business partners (actions taken to encourage the implementation of anti-corruption training and monitoring systems, etc.); and
- 6) Initiatives in partnerships with non-governmental organizations (NGOs) and other organizations.

The level of disclosure in companies is measured through a ranking from 0 to 6, which is punctuated when the company discloses in its sustainable report some kind of information on the six topics mentioned above. For each type of information disclosed on a topic, the company acquires a point.

4 RESULTS

According to the ranking made to measure the disclosure level of the analyzed entities, based on the Novethic/SCPC study (2006), there are six categories. The following table will be discussed:

Table 2 – Disclosure Level

Company	2013	2014	2015	2016	Mean
	Disclosure	Disclosure	Disclosure	Disclosure	
Petrobras	6	6	6	6	6
JBS	5	5	5	4	4,75
BRF	4	5	5	5	4,75
Odebrecht	0	2	3	6	2,75

Source: Prepared by the authors.

The public has known the scandals involving the companies in 2014 (Petrobrás); 2015 (Odebrecht); and 2016 (BRF and JBS). Both Petrobras and food companies BRF and JBS had high levels of disclosure in the fight against corruption previous to the Federal Police operations that exposed illegal activities to which members of the organizations were involved. Moreover, according to Table 3, Petrobras always had a maximum score referring to the level of information dissemination on combating corruption.

For instance, the message of the president of Petrobras in 2013 sustainability report contained:

In 2013, we completed ten years of participation in the United Nations Global Compact. We reaffirm that we will continue developing actions to progress more and more towards the ten principles of the initiative, focused on the areas of ... and fight against corruption (PETROBRAS, 2013, pp. 5).

As stated by Branco and Matos (2016), public companies disclose more sustainable information, since they depend on political and moral support than the private ones (GHAZALI, 2007; TAGESSON et al., 2009).

Another example is in JBS's sustainability report (2016, pp. 41), "In all jurisdictions where JBS operates, ethics and anti-corruption training is offered to ensure compliance with social laws". In addition, in BRF sustainability report was written:

In the BRF Transparency manual, employees of the Company are expressly prohibited from engaging in corruption or engaging in the granting of a bribe, passively or actively, either directly or indirectly. It is prohibited to frustrate, deceive, prevent or disturb public or private bidding procedures (BRF, 2016, pp. 122).

However, a standard present in a business code or manual does not satisfy the condition that all employees will comply with this standard. Nevertheless, it was clearly stated in BRF annual report that there were control measures to avoid such risks:

We maintain a routine of evaluating risks of corruption that are identified and classified according to their degree of criticality and priority. Based on a risk classification, the Compliance Department draws up an action plan to mitigate these risks (BRF, 2016, pp. 26).

Therefore, for these companies, the fight against corruption was clearly one of their goals, some with departments specialized in evaluating risks of corruption and fighting them. However, in some way, these measures to combat corruption failed and these companies became the last big corporate scandals.

Unlike the other companies, the construction firm Odebrecht had a low level of information disclosure in the fight against corruption. Although, after the scheme that the company operated in was disclosed, the entity began to disclose information on the fight against corruption for all six categories present in the Novethic / SCPC study (2006).

For instance, the word "corruption" is not mentioned in the sustainability reports of Odebrecht in 2013 and 2014. Only on 2015's report, in a presidential message from the administrative council, the following is mentioned: "We understand, however, that the problem of corruption deserves attention, care and extreme fighting, and that it is necessary to show the lawfulness of any actions involving public resources" (ODEBRECHT, 2015, pp. 11). This is when the company started to demonstrate concernment on the subject.

This low level of disclosure goes against the literature (BRANCO; MATOS, 2016; HANIFFA; COOKE, 2005), which assumes that organizations with greater visibility of the public, that operate in areas that can cause major environmental impacts, or in sectors with a high risk of corruption, such as the construction, oil and gas, telecommunications and public utilities, disseminate more information on social responsibility.

According to Saenz and Brown (2018), it is not surprising that the constructor sector is characterized as the most propitious to corruption, due the complex nature way of conducting business, beyond the involving of many different parts.

The characteristics that made this sector more complicated than others are: (1) great public money circulation; (2) high levels of competitiveness, due to the bidding processes; (3) lack of transparency in the project selection processes; (4) political interference; (5) monopolistic nature; (6) low profitability margins; and (7) close relations between contractors (KRISHNAN, 2009).

Lastly, after the scandal became public, 2016's report scores the highest level of information disclosure in the fight against corruption, as expected. This result are consistent with the ones found by Saenz and Brown (2018), were the company Odebrecht also got high levels of anticorruption disclosure in 2016. That could be explained by the fact that the company needs to regain the public's trust and that this can be done through the annual report (LESZCZYNSKA, 2012; JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015; PANJAITAN, 2017).

As the data collection of this article occurred prior to the disclosure of 2017's sustainable reports of BRF and JBS companies, it was not possible to analyze the disclosure level for these companies after the bribe schemes were revealed. However, BRF's sustainable report of 2016 mentioned that the company is not involved with the scandals discovered by the Federal Police of Brazil, and does not support this type of behavior. In addition, it is expected that the companies' reports will reach the maximum score in the information disclosure in the fight against corruption, as is the Odebrecht report.

Besides Odebrecht sustainability report, all the others analyzed reports showed concern and measures about the fight against corruption as expected. However, even then, corruption practices occurred in the organizations. This gap between what is disclosed and what really happens it is called organizational hypocrisy (CHO et al., 2015).

According to Cho et al. (2015), most of companies only disclose environmental and social information in their reports to gain legitimacy, position and promote private interests. In addition, organized hypocrisy allows companies decrease some stakeholder's pressure for sustainable information.

Organizational hypocrisy is related with some facts used by companies to gain legitimacy. In this case, according to the literature, the studied companies used the reputation façade, on which organizations display corporate values, mission and codes of ethics, for example, to achieve goals or cover performance from some groups of stakeholders and even the press (CHO et al., 2015).

Although, as stated by Christensen, Morsing and Thyssen (2013), the disparity between companies' words and their actions is not necessarily a bad thing, in some cases this discrepancy has the potential to improve the measures disclosed by those organizations and that have not been applied. In fact, the differences between words and actions can be important to move forward the CSR field.

Ordinarily, after exposing their flaws, companies suffered with intense critique. Thus, gradually, what was once disclosed as organizational hypocrisy could become sustainable practices, which improve CSR and contribute to society (CHRISTENSEN; MORSING; THYSSEN, 2013).

In relation to the most publicized categories, the ones most reported in the time interval studied by the analyzed companies were categories 2 and 5, contrary to other research results (BRANCO, 2010; MACHADO, 2013; BRANCO; MATOS, 2016). Category 2 corresponds to internal organization to combat corruption, such as ethics committees, reporting system, departments to deal with this issue, etc. As JBS did in 2015's annual report when mentioning that in the same year the Corporate Compliance Directorate was created and one of its first measures was the reedition of the Manual of Ethical Conduct, a document that contains guides lines about expected behavior on anticorruption practices, money laundry and conflict of interests (JBS, 2015).

Category 5 is about procedure implementation related to suppliers and other business partners, as actions that encourage the implementation of anti-corruption training and systems. As stated by Petrobras in 2013's sustainability report: "All our suppliers and commercial partners are contemplated in our guidelines about anticorruption policies and procedures" (PETROBRAS, 2013, pp. 16).

In general, the other categories were mentioned on a regular basis in sustainable reports, as shown in Table 4, with the exception of category 6, which was the least cited and refers to partnerships with nongovernmental entities or other organizations that have interests in combating this type of behavior, corroborating with other researches (BRANCO, 2010; MACHADO, 2013; BRANCO; MATOS, 2016).

Table 3 – Categories of Disclosure

Categories	2013	2014	2015	2016	Total	Mean
Commitment to the fight against corruption	3	3	4	4	14	3,5
Internal organization to combat corruption	3	4	4	4	15	3,75
Exposure to risk	2	3	3	3	11	2,75
Procedure implementation related to employees	3	3	3	4	13	3,25
Procedure implementation related to suppliers and other business partners	3	4	4	4	15	3,75
Initiatives in partnerships with NGOs	1	1	1	2	5	1,25

Source: Prepared by the authors.

The only company to affirm partnership with a NOG in all the years analyzed was Petrobras, which stated the following: "In the fighting against corruption, we keep our commitments with the Partnering Against Corruption Initiative (Paci), Extractive Industries Transparency Initiative (Eiti) and the Business Pact for Integrity and against Corruption" (Petrobras, 2013, pp. 12).

According to Table 4, it's possible to observe which categories of disclosure in the fight against corruption were the most disclosed by the companies in their respective sustainable reports over the analyzed years (4 years).

As example, concerning category 1 which deals with the commitment to the fight against corruption, Petrobras states:

... we implemented in the second half of 2013 the Corruption Prevention Program, which reaffirms the commitment of the Board of Directors of Petrobras and its employees to ethics and transparency in our organization. The program is in line with national and international initiatives to combat fraud and corruption, as well as the laws of the countries in which the company operates, with positive impacts on the relationship with all its stakeholders (PETROBRAS, 2013, p. 5).

In Odebrecht's case, which is the company with the lowest level of disclosure, categories 3 and 4 are the least disclosed in its annual reports. Category 3 corresponds to risk exposure and, according to literature, the bases material sector has a greater risk of corruption, the same with the oil and gas sector (BRANCO; MATOS, 2016), as it is possible to observe in the following statement made by the company: "We understand, however, that the problem of corruption deserves attention, extreme care and combat, and that it is necessary to show the legality of any actions involving public resources (ODEBRECHT, 2015, p. 7).

Still about this specific matter, Odebrecht only disclosed information about the risk of corruption after the corruption schemes inside the company were exposed, while Petrobras and JBS were already disclosing information about this category before the scandals were revealed.

In relation to the procedure implementations related to employees, BRF (2016) stated:

Over the last year, we have implemented several initiatives that reinforce our Ethics and Integrity Program, with emphasis on: reinforcing and disseminating a culture of ethics, respect and transparency by conducting face-to-face training for various internal audiences. Throughout 2016, 1,288 employees, with a special focus on leadership and senior management, were trained face-to-face in matters related to the BRF Transparency Manual, as well as the Company's anticorruption policies and practices (BRF, 2016,p. 25)

Therefore, regardless of whether or not these companies spread that they are exposed to the risk of corruption, and were committed through internal procedures to combat corruption, they have participated in the country's biggest corporate corruption scandals.

As observed, efforts to disclose anticorruption measures and actions can be used deceptively (SAENZ; BROWN, 2018). That explains the reason why, when it comes to CSR, accountability and sustainability, these practices are generally considered suspicious and neglected (CHRISTENSEN; MORSING; THYSSEN, 2013).

According to Cho et al. (2015) and Michelin et al. (2016), the critics that involve sustainability reports are generally related to the fact that they are used only as tools of legitimacy and/or to secure the interests of organizations in society, especially when there is some kind of legitimacy crisis.

Table 4 – Amount of time the category was disclosed between 2013 and 2016

Company	Category					
	Commitment to the fight against corruption	Internal organization to combat corruption	Exposure to risk	Procedure implementation related to employees	Procedure implementation related to suppliers and other business partners	Initiatives in partnerships with NGOs
Petrobras	4	4	4	4	4	4
BRF	4	4	3	4	4	0
JBS	4	4	3	4	4	0
Odebrecht	2	3	1	1	3	1

Source: Prepared by the authors.

The results on the level of exposure regarding the fight against corruption show that three out of four companies had good levels of disclosure, even before the cases were exposed. So, could just publicizing the intention to fight corruption enough for companies to deal with this illness? It is necessary to take a critical look at corporate disclosures, in order to perceive possible discrepancies between what is published and what is actually done (JACOMOSSI; CASAGRANDE; REIS, 2015)? There is not only a lack of disclosure about this matter, based on a literature review about corruption and CSR, but when companies do bring this matter to public attention, like in this specific case, most of what is disclosed does

not correspond to the what it is actually done (CHO, et al., 2015; JOSEPH et al., 2016).

5 CONCLUSION

Corruption is a global issue and is characterized as an obstacle in the sustainable development of society. As companies are one of the main sources of corruption, it is expected that the means to combat corruption will emerge from them, due to the social responsibility that organizations have.

One suggestion to combat corruption is to provide information available to society. For companies to continue their operations, they must become legitimate to the community in which they operate. In addition, through sustainable reporting, organizations are able to make information available to their stakeholders.

However, it is necessary to have a critical view on the disclosures made by the companies, in order to perceive eventual disconnections between what is published and what is actually practiced (JACOMOSSO; CASAGRANDE; REIS, 2015). As it has been seen over the years, a number of organizations take advantage of the sustainable reports release to strengthen their image without even taking any of the sustainable measures outlined in their reports (CHO et al., 2015).

This research is justified by the increasing number of surveys carried out involving corporate social responsibility and sustainable reporting (LESZCZYNSKA, 2012; CHENG; IOANNU; SERAFEIM, 2014). Furthermore, it is due to the importance of combating corporate corruption and the great social impact this fight brings. Therefore, this search aimed to measure the level of information disclosure in the fight against corruption in companies that were involved in the last corruption scandals in Brazil, from 2013 to 2016.

According to results, the studied companies had most amount of disclosed information about internal organization to combat corruption, such as ethics committees, reporting system, departments to deal with this type of issues and procedure implementation related to suppliers (category 2) and other business partners; as actions that encourage the implementation of anti-corruption training and systems (category 5).

Then again, information about partnerships with nongovernmental entities or other organizations that have interest in combating this type of behavior (category 6) were the least reported, as seen in other papers (BRANCO, 2010; MACHADO, 2013; BRANCO; MATOS, 2016).

Concerning the disclosure levels, Petrobras, BRF and JBS had high rates of information disclosure regarding the fight against corruption over the years before the scandals. Only the company Odebrecht had low levels of disclosure and, after the scandals, it started to disclose more anticorruption information, as expected.

About the construction sector, it is known as the most propitious to corruption, due to the complex nature way of conducting business, the public money circulation, the lack of transparency, political interference, monopolistic nature, beyond involving many different parts (KRISHNAN, 2009; SAENZ; BROWN, 2018).

However, if most of the studied companies had high levels of disclosure about anti-corruption information, how did they suffer from large bribe schemes and misappropriation over the years? Is there no social responsibility in sustainable reporting and most organizations only make this disclosure to avoid pressure from outside groups (PANJAITAN, 2017)?

The results of this research showed that the level of information disclosure in the fight against corruption does not match the reality of what happens inside of these organizations, probably because they used of organizational hypocrisy to gain legitimacy and/or decrease the stakeholder's pressure using a reputational face (CHO et al., 2015). However, nothing is completely loss; now an opportunity arises and it is up to them to improve their combat systems, preventing other cases and enhancing their CSR (CHRISTENSEN; MORSING; THYSSEN, 2013).

For any following researches, it is proposed the relation of corporate governance practices, which correspond to measures of protecting the investor's capital, with this level of information disclosure in the fight against corruption, in order to identify the failures that allow this sort of action to occur in organizations and harm society.

The presented paper contributed with prevailing literature on the subject, allowing the results found to be compared with the other searches that have already lessened in the area. Beyond that, it proves the urge for more research and investigation involving this theme. Some of the limitations of this studied case are the methodology used to determine the disclosure level of the companies and the quantity of information in the sample, since the sample is non-probabilistic, so the results cannot be generalized. This paper does not verify the quality of the disclosed information, but only the existence of such data. Due to the historical corruption problems the country has always faced, it is possible to say that the theme is a promising area of research to be accomplished.

REFERENCIAS

ALESSI, G. Operação carne fraca da PF coloca JBS e BRF na mira por esquemas de corrupção. **El País Brasil**, Brasília, Mar. 2017. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2017/03/17/politica/1489761743_696597.html>. Acesso em: 8 jan. 2018.

BENDINELLI, T.; MENDONÇA, H. Odebrecht: o império que perdeu a guerra para a Lava Jato. **El País**, São Paulo, Fev. 2017. Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2017/01/30/politica/1485800226_876385.html>. Acesso em: 8 jan. 2018.

BENTO, L. V.; BRINGEL, P. O. M. Limites à transparência pública das empresas estatais: Análises da aplicação da Lei de Acesso a Informação (Lei nº 12.527/2011) a empresas públicas e sociedades de economia mista. In: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI, 23., 2014, João Pessoa. **Anais...** João Pessoa: 2014.

- BLANC, R. et al. Disclosure Responses to a Corruption Scandal: The Case of Siemens AG. **Journal of Business Ethics**, p. 1 – 17, 2017.
- BRANCO, C. M. Informações sobre combate à corrupção nos relatórios de sustentabilidade das empresas portuguesas. **Estudos do ISCA**, v. 4, n. 2, p. 1 – 16, 2010.
- BRANCO, C. M.; MATOS, D. The fight against corruption in Portugal: evidence from sustainability reports. **Journal of Financial Crime**, v. 23, n. 1, pp. 132 – 142, 2016.
- BRASIL, G. Declarações da Odebrecht: entenda o maior escândalo de corrupção do país. **G1**, Brasília, Abr. 2017, Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-hoje/noticia/2017/04/delacoes-da-odebrecht-entenda-o-maior-escandalo-de-corrupcao-do-pais.html>>. Acesso em: 8 jan. 2018.
- BRASIL. Ministério Público Federal. **Caso Lava Jato: Entenda o Caso**. Brasília, [2014?]. Disponível em: <<http://www.mpf.mp.br/pr/para-o-cidadao/caso-lava-jato/entenda-o-caso>>. Acesso em: 8 jan. 2018.
- BRF S.A. **Relatório Anual de Sustentabilidade de 2016**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://ri.brf-global.com/>>. Acesso em: 8 jan. 2018.
- CÂMARA, R. H. Análise de conteúdo: Da teoria à prática em pesquisas sociais aplicadas às organizações. **Revista Interinstitucional de Psicologia**, v. 6, n. 2, p. 179 – 191, 2013.
- CAVALCANTE, R. B.; CALIXTO, P.; PINHEIRO, M. M. K. Análise de Conteúdo: Considerações gerais, relações com a pergunta de pesquisa, possibilidades e limitações do método. **Informação e Sociedade: Estudos**, v. 24, n. 1, p. 13 – 18.
- CHENG, B.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate Social Responsibility and Access to Finance. **Strategic Management Journal**, v. 35, p. 1 – 23, 2014.
- CHO, C. H. et al. Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. **Accounting, Organizations and Society**, v. 40, p. 78 – 94, 2015.
- CHRISTENSEN, L. T.; MORSING, M.; THYSEN, O. CSR as aspirational talk. **Organization**, v. 20, n. 3, p. 372 – 392, 2013.
- COFFEY, B.; HIGGNIS, C. Improving how sustainability reports drive change: a critical discourse. **Journal of Cleaner Production**, v. 136, p. 18 – 29, 2016.
- COSTA, Y. et al. Estudo de caso: Gerenciamento de crise da Petrobrás em meios digitais após a deflagração da operação Lava Jato. In: CONGRESSO DE CIÊNCIAS DA COMUNICAÇÃO NA REGIÃO NORDESTE, 17., 2015, Natal. **Anais...** Natal: 2015.
- DEEGAN, C. Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 15, n. 3, p. 282 – 311, 2002.
- ERNST & YOUNG GLOBAL LIMITED. **Emerging risk and stranded assets have investors looking for more nonfinancial reporting**. Londres: [s.n], 2015.
- GHAZALI, N. A. M. Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: some Malaysian evidence. **Corporate Governance: The international journal of business in society**, v. 7, n. 3, p. 251 – 266, 2007.
- HANIFFA, R.; COOKE, T. The impact of culture and governance on social reporting. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 24, n. 5, p. 391 – 430, 2005.
- HILLER, J.S. The Benefit Corporation and Corporation Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, v. 118, p. 287 – 301, 2013.
- HOI, Y.-H.; LIN, C.-Y. Preventing Corporate Corruption: The Role of Corporate Social Responsibility Strategy. **International Journal of Business and Behavioral Sciences**, v. 2, n. 1, p. 12 – 22, 2012.
- HOPWOOD, A. G.; UNERMAN, J.; FRIES, J. **Accounting for sustainability: Practical insights**. London: Earthscan, 2010.
- JACOMOSSI, F. A.; CASAGRANDE, R. M.; REIS, L. G. O isomorfismo nos relatórios de sustentabilidade: Uma análise das empresas brasileiras que compõe o Dow Jones sustainability index. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 4, n. 2, p. 49 – 64, 2015.
- JBS S.A. **Relatório Anual de Sustentabilidade 2016**. São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://jbss.foinvest.com.br/>>. Acesso em: 8 jan. 2018.
- JOSEHP, C. et al. A comparative study of anti-corruption practice disclosure among Malaysian and Indonesian Corporate Social Responsibility (CSR) best practice companies. **Journal of Cleaner Production**, v. 112, p. 2896 – 2906, 2016.
- KRISHNAN, C. Combating Corruption in the Construction and Engineering Sector: The Role of Transparency International. **Leadership and Management in Engineering**, v. 9, n.3, p. 112 – 114, 2009.
- LESZCZYNSKA, A. Towards shareholder's value: an analysis of sustainability reports. **Industrial Management & Data**, v. 112, n. 6, p. 911 – 928, 2012.
- LOPATTA, K. et al. Corruption, Corporate Social Responsibility and Financial Constraints: International Firm-level Evidence. **European Management Review**, v. 14, n. 1, p. 47 – 65, 2016.
- LOPES, P. Esquema de propina da Odebrecht funcionava desde o governo Sarney. **Uol Economia**, São Paulo, Mar. 2016, Disponível em: <<https://noticias.uol.com.br/politica/ultimas-noticias/2016/03/26/esquema-de-propina-da-odebrecht-funcionava-desde-governo-sarney.htm>>. Acesso em: 8 jan. 2018.
- MACEDO, F.; YONEYA, F. Petrobrás é o segundo maior escândalo de corrupção do mundo, aponta Transparência Internacional. **Estadão**, São Paulo, Fev. 2016. Disponível em: <<http://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/petrobras-e-o-segundo-maior-escandalo-de-corrupcao-do-mundo-aponta-transparencia-internacional/>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

MACHADO, V. **Divulgação de informação sobre combate à corrupção nos relatórios de sustentabilidade: O caso do setor energético brasileiro**. 2013. Dissertação (Mestrado em Economia e Gestão do Ambiente) - Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Porto, Portugal, 2013.

MICHELON, G. et al. Behind camouflaging: traditional and innovative theoretical perspectives in social and environmental accounting research. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 7, n. 1, p. 2 – 25, 2016.

NAGANO, R. T. et al. A evolução dos relatórios de sustentabilidade e a necessidade da obrigatoriedade de sua asseguarção por terceiros. In: SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE GESTÃO DE PROJETOS E I SIMPÓSIO INTERNACIONAL DE INOVAÇÃO E SUSTENTABILIDADE, 2. 2013, São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2013.

NOVAES, M. JBS e BRF, de “campeãs nacionais” a suspeitas de vender carne vencida. **El País Brasil**, Mar. 2017, Disponível em: <https://brasil.elpais.com/brasil/2017/03/17/politica/1489763244_536570.html>. Acesso em: 8 jan. 2018.

NOVETHIC/SCPC. **Transparence en matière de lutte anti-corrupcion – Le traitement “corruption” dans le reporting développement durable des entreprises du CAC 40 en 2004 et 2005**. 2006, Disponível em: <https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/Novethic%20SCPC%20Etude%20RSE%20Transparence%20de%20la%20lutte%20contre%20la%20corruption%20des%20entreprises%20du%20CAC40_septembre%202006.pdf>. Acesso em: 8 jan. 2018.

ORGANIZAÇÃO ODEBRECHT. **Odebrecht 2015**. Rio de Janeiro, 2015. Disponível em: <<https://www.odebrecht.com/pt-br/investidores>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

PANJAITAN, I. The influences of sustainability report and corporate governance toward financial and entity market performance with political visibility as moderating variable. **Binus Business Review**, v. 8, n. 1, p. 61 – 66, 2017.

PEIXOTO, N. O.; MARTINS, V. F. (2015). Relato Integrado e a convergência com relatórios de sustentabilidade: Um estudo em empresas brasileiras. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, v. 3, n. 7, p. 23 – 36, 2015.

PESCADOR, S. V. B.; BRIERE, F.; NOVAK, P. O impacto dos resultados da avaliação da responsabilidade social corporativa por meio dos indicadores Ethos Sebrae-2013, nas ações das empresas investigadas. **Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 15, v. 29, p. 115 – 138, 2016.

PETRÓLEO BRASILEIRO S.A. **Relatório de Sustentabilidade 2013**, Rio de Janeiro, 2013, . Disponível em: <www.investidor-petrobras.com.br/>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO BBC BRASIL. Guia da delação da JBS: entenda as acusações que abalaram o mundo político. **BBC**, Mai. 2017, Disponível em: <<http://www.bbc.com/portuguese/brasil-39983080>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO ÉPOCA. Tudo para entender o caso Petrobrás: Um guia para se orientar no escândalo de corrupção que envolve a maior estatal do país e grandes nomes da política nacional. **Época**, Rio de Janeiro, Set. 2014, Disponível em: <<http://epoca.globo.com/tempo/noticia/2014/09/tudo-para-entender-bo-caso-petrobras.html>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO G1. Irmãos Batista revelam como começou esquema na JBS. **G1**, Rio de Janeiro, Jul. 2017, Disponível em: <<http://g1.globo.com/jornal-nacional/noticia/2017/07/irmaos-batista-revelam-como-comecou-esquema-na-jbs.html>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO O GLOBO. Polícia Federal prende executivos das gigantes do setor de carnes JBS e BRF. **O Globo**, Rio de Janeiro, marMar. 2017, Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/policia-federal-prende-executivos-das-gigantes-do-setor-de-carnes-jbs-brf-21075354>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO TERRA. Odebrecht: Entenda o maior caso de suborno da história. **Terra**, Dez. 2016, Disponível em: <<https://www.terra.com.br/noticias/brasil/odebrecht-entenda-o-maior-caso-de-suborno-da-historia,2ad4c9f40bf9d93e1b2fba08935c112cokpstq92.html>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

REDAÇÃO UOL ECONOMIA. Quer entender o que acontece na Petrobrás? Veja esse resumo. **Uol Economia**, Fev. 2015, Disponível em: <<https://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2015/02/05/quer-entender-o-que-acontece-na-petrobras-veja-este-resumo.htm>>. Acesso em: 8 jan. 2018.

SAENZ, C.; BROWN, H. The disclosure of anticorruption aspects in companies of the construction sector: Main companies worldwide and in Latin America. **Journal of Cleaner Production**, v. 196, p. 259 – 272, p. 2018.

SIMIONESCU, L., DUMITRESCU, D. Corporate Social Responsibility and Financial Crisis. **Journal of Public Administration, Finance and Law**, v. 1, p. 31 – 37, 2014.

SONG, C.; HAN, S. H. Stock Market Reaction to Corporate Crime: Evidence from South Korea. **Journal of Business Ethics**, v. 143, n. 2, p. 323 – 351, 2017.

TAGESSON, T. et al. What Explains the Extent and Content of Social and Environmental Disclosures on Corporate Websites: A Study of Social and Environmental Reporting in Swedish Listed Corporations. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 16, p. 352 – 364, 2009.

TEWARI, R.; DAVE, D. Corporate Social Responsibility: Communication through sustainability reports by indian and multinational companies. **Global Business Review**, v. 13, v. 3, p. 393 – 405, 2012.

WEYZIG, F. Political and economic arguments for corporate social responsibility: Analysis and a proposition regarding the CSR agenda. **Journal of Business Ethics**, v. 86, n. 4, p. 417 – 428, 2009.

CARACTERÍSTICAS DA GOVERNANÇA CORPORATIVA E FATORES DETERMINANTES NAS MAIORES EMPRESAS ABERTAS DO BRASIL

CORPORATE GOVERNANCE CHARACTERISTICS AND DETERMINANT FACTORS IN THE LARGEST BRAZILIAN PUBLIC COMPANIES

RESUMO

O estudo buscou caracterizar a governança corporativa nas maiores empresas de capital aberto do Brasil, identificando seus possíveis fatores determinantes e o relacionamento desses fatores com as quatro dimensões representativas da qualidade da governança corporativa nesta pesquisa. Assim, analisaram-se dados de 81 empresas não financeiras, alusivos ao exercício contábil de 2015. Para mensurar a governança, 12 aspectos foram verificados em relatórios financeiros, formulários de referência e no *website* institucional das empresas. Na análise recorreu-se à estatística descritiva, regressão linear múltipla e correlação de Spearman. Os resultados mostraram que a qualidade da governança corporativa pode ser considerada apenas boa, tratando-se de firmas economicamente destacadas. Apenas a listagem nos segmentos diferenciados da B3, influencia a governança. Observou-se, todavia, que os aspectos: listagem em níveis diferenciados da B3, emissão de ADR, endividamento, tamanho e valor podem ajudar a explicar a qualidade da governança das firmas nas quatro dimensões constituintes da métrica adotada na pesquisa.

Palavras-chave: Governança Corporativa. Qualidade da Gestão. Mecanismos de Governança.

ABSTRACT

This study aims to characterize the corporate governance in the largest Brazilian public companies, identifying its possible determinant factors and the relationship of these factors with four dimensions that represents corporate governance quality. Thus, we analyzed data from 81 non-financial firms to the 2015 period. The corporate governance was measured by 12 aspects, which were collected in financial reports, reference forms and corporate website. We used descriptive statistics, multiple linear regression and Spearman correlation for data analysis. The results show that corporate governance quality can be considered just good, since we are investigating firms economically representative. Further, only the presence in B3 governance segments has influence in corporate governance. However, we observed that the aspects of listing at B3 governance levels, ADR emission, debt, size and firm value can help to explain firms' corporate governance quality considering the four different dimensions that composes the metric used in this research.

Keywords: Corporate Governance. Management Quality. Governance Mechanisms.

José Glauber Cavalcante dos Santos

Doutorando em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC); Mestre em Administração e Controladoria pela UFC; Graduado em Ciências Contábeis pela UFC; Contato: Avenida da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza, CE, CEP: 60.020-180. E-mail: jglauber_cont@hotmail.com

Tatiana Aquino Almeida

Doutoranda em Administração e Controladoria pela Universidade Federal do Ceará (UFC); Mestre em Administração e Controladoria pela UFC; Graduada em Ciências Contábeis pela UFC; Contato: Avenida da Universidade, 2431, Benfica, Fortaleza, CE, CEP: 60.020-180. E-mail: tatianaaquino.ufc@gmail.com

1 INTRODUÇÃO

O conhecimento da estrutura da governança corporativa adotada pela empresa pode ser admitida como demanda do investidor antecedente à tomada de decisão sobre participação e continuidade no negócio. Isso porque as características da governança sinalizam a extensão do compromisso dos gestores com objetivo de não expropriar direitos dos acionistas e maximizar a sua riqueza (TERRA; LIMA, 2006).

Para Brandão e Crisóstomo (2015), Brandão *et al.* (2014), Santos, Vasconcelos e De Luca (2015), Silveira *et al.* (2009), as características da governança corporativa auxiliam na compreensão da qualidade dos mecanismos de monitoramento dos agentes e no alinhamento de interesses entre proprietários e gestores. Além disso, Silveira *et al.* (2009) explicam que as firmas podem apresentar padrões de governança diferentes, ainda que pertençam a um mesmo país, isso devido a suas diversas características, sendo importante compreendê-las.

Terra e Lima (2006) explicam que a governança corporativa rege os princípios sobre os quais o processo decisório da empresa é articulado. Em mercados onde há fraca proteção legal dos investidores, e elevada concentração acionária, compreender os aspectos da governança e as variáveis que sobre eles se impõem ajuda no entendimento do funcionamento dos mercados (BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; TERRA; LIMA, 2006).

Os estudos realizados por Maia, Vasconcelos e De Luca (2013), Brandão *et al.* (2014), Santos, Vasconcelos e De Luca (2015) documentaram que as características da estrutura de governança corporativa podem auxiliar no processo de inserção em mercados estrangeiros. Nas pesquisas de Lameira e Ness Júnior (2011), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), são diversos fatores endógenos e exógenos que podem explicar a governança corporativa. Juntamente com Silveira *et al.* (2009) esses estudos denotam que os achados observados constituem um campo que demanda maior investigação, pois os resultados ainda se mostram inconsistentes.

A governança corporativa é importante porque não engloba apenas a relação agente e proprietário, ela abrange um conjunto de instrumentos gerenciais instituídos com o propósito de convergir os múltiplos interesses relacionados à firma, alinhando as expectativas econômicas de acionistas minoritários e controladores, gestores, credores e as demais partes interessadas no negócio (TERRA; LIMA, 2006). Essa variabilidade de interesses expõe a governança como um instrumento de gestão constituído de múltiplas dimensões, como demonstram Lameira e Ness Júnior (2011), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015).

O conflito de interesses entre as partes relacionadas, denominado conflito de agência, é danoso ao objetivo de maximização do valor da empresa e ameaça a continuidade do negócio, porque os gestores buscam maximizar a sua utilidade, em detrimento dos financiadores da firma. A governança corporativa, portanto, atua mitigando ou eliminando as chances de que esses problemas acarretem custos para a empresa.

As características da governança corporativa explicam como os conflitos de agência são combatidos em um ambiente econômico onde a informação é imperfeita e existe assimetria informacional. Sabe-se que o comportamento da gestão não é presumível e ela possui acesso à informação que os demais *stakeholders* não têm (AKERLOF, 1970; MYERS; MAJLUF, 1984; TERRA; LIMA, 2006; LOPES, 2012; SUNDER, 2014).

A literatura (ALMEIDA *et al.*, 2010; ARAÚJO *et al.*, 2017; BRANDÃO *et al.*, 2014; BRANDÃO; CRISÓSTOMO, 2015; LAMEIRA; NESSE JÚNIOR, 2011; MAPURUNGA; PONTE; OLIVEIRA, 2015; SILVEIRA *et al.*, 2009; SILVEIRA; BARROS, 2008) evidencia que a governança corporativa é um construto complexo, constituído de algumas dimensões que compõem o campo de atuação desse instrumento. Esses estudos demonstram que a estrutura da governança pode ser explicada por diversos fatores relacionados às organizações.

Diante do exposto, esta pesquisa responde a seguinte questão: como se caracteriza a governança corporativa nas maiores empresas de capital aberto do Brasil considerando-se as dimensões: estrutura de propriedade e controle, auditoria e conselho fiscal, conselho de administração e constituição de comitês, e relacionamento com os investidores?

O objetivo geral desta pesquisa é caracterizar a governança corporativa nas maiores empresas de capital aberto do Brasil sob uma abordagem multidimensional. Tem-se definidos como objetivos específicos: (i) verificar os possíveis fatores determinantes da governança corporativa e (ii) relacionar esses fatores com as quatro dimensões da governança corporativa.

A realização do presente estudo se justifica na medida em que explora a segmentação da governança corporativa em dimensões, aspecto ainda não suficientemente investigado pela literatura. Enquanto que a maioria das pesquisas trata a governança como um construto único, a abordagem segundo dimensões pode ajudar a explicar diferentes esforços das firmas segundo as áreas de atuação, como propriedade, auditoria, alta gestão e relacionamento externo. Cunha e Politelo (2013) apontam essa como uma limitação dos estudos nacionais.

A identificação de fatores relacionados à governança corporativa tem o intuito de reunir evidência que possa ajudar o direcionamento e a atuação dos controles no monitoramento dos agentes. A escolha das maiores firmas abertas, para análise, se ampara na representatividade econômica e no volume financeiro dessas companhias na bolsa de valores. Essa condição expõe as empresas a um nível maior de pressão por informações confiáveis e qualificadas, além de maior combate aos problemas de agência que venham a impactar negativamente o valor.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança corporativa

As contribuições e os benefícios da governança corporativa para a gestão das empresas estão relacionados com a separação entre controle e propriedade. Assim, os gestores ou agentes são delegados pelos proprietários para administrar os ativos e gerar valor segundo os interesses esperados pelos sócios.

Nessa mudança de paradigma, os gestores possuem vantagem frente os proprietários por terem acesso à informação privilegiada sobre o negócio. De acordo com a teoria da agência, os agentes podem atuar em benefício privado, expropriando os acionistas, caracterizando-se o conflito de interesses (JENSEN; MECKLING, 1976; MYERS; MAJLUF, 1984).

Com o intuito de minimizar ou até eliminar os conflitos de interesse possibilitados pela separação entre controle e propriedade nas firmas modernas, custos de agência são necessários. Esses custos estão associados aos mecanismos de controle existentes na busca pelo alinhamento de interesses entre agente e proprietário. A governança corporativa é um importante mecanismo de monitoramento que eleva os custos de agência, porque não se pode prever o comportamento do gestor (JENSEN; MECKLING, 1976).

Por outro lado, a teoria da agência sugere que custos com quebra de contratos e desvios de conduta da gestão são mais danosos ao valor da empresa. De acordo com Lameira e Ness Júnior (2011), a teoria econômica demonstra que existe uma importante parcela dos problemas das corporações modernas relacionada à separação entre controle e propriedade.

Para Almeida *et al.* (2010), os conflitos de agência estão intimamente relacionados ao momento que ocorre a separação entre a figura do proprietário, que antes acumulava duas funções, e do gestor. Tal desagregação de papéis na firma, viabiliza a geração de conflitos de interesses entre as diversas partes relacionadas (acionista e gestor, controlador e minoritário) (LAMEIRA; NESS JÚNIOR, 2011); nesse contexto que se insere a governança corporativa.

A governança corporativa, ao relacionar-se com o estudo do governo da empresa e de sua estrutura societária (ALMEIDA *et al.*, 2010), pode trazer benefícios às empresas na medida em que auxilia a otimização da utilização dos seus recursos, sejam eles reais ou potenciais (LAMEIRA; NESS JÚNIOR; MACEDO-SOARES, 2007).

Isso aconteceria devido ao fato de que a governança corporativa está vinculada a certos princípios (equidade, transparência, ética, dever de prestar contas e obediências às leis) que servem de base para a definição das decisões tomadas nas empresas (VIEIRA *et al.*, 2011). Conforme explicado por Almeida *et al.* (2010), a governança corporativa incentiva uma gestão mais transparente, além de ajudar a reduzir a assimetria informacional e o conflito de agência.

Considerando-se que a redução da concentração da propriedade nas empresas provoca a dispersão do controle, segundo Ripamonti e Kayo (2016), os acionistas majoritários, apesar dessa redução, buscam assegurar o controle através de outras formas. Isso não aconteceria com a mesma facilidade no caso dos acionistas minoritários. Esse cenário pode afetar o retorno dos acionistas menos favorecidos e, por essa razão, a proteção dos minoritários é o maior foco da governança corporativa, visto que a mesma é considerada uma alternativa acessível de captação de recursos com menores custos (TERRA; LIMA, 2006).

Silveira e Barros (2008) afirmam que a governança corporativa pressupõe a adoção de um conjunto de mecanismos internos e externos de controle que alinham interesses de gestores e acionistas, promovendo redução dos prejuízos causados por conflitos de interesses existentes entre proprietários e agentes. Dessa maneira, a adoção de práticas de governança corporativa cada vez mais sofisticadas promove o “desenvolvimento de melhores estruturas organizacionais e a busca de uma melhor dinâmica no seu funcionamento, o que deve possibilitar o aumento da eficiência das empresas, queda nos riscos e, em consequência, uma melhor avaliação por parte do mercado” (LAMEIRA; NESS JÚNIOR, 2011, p. 35).

A governança corporativa insere-se, então, como instrumento que contribui para a minimização de conflitos existentes no ambiente de uma empresa, gerando maior segurança perante o público interno e externo (MAPURUNGA; PONTE; OLIVEIRA, 2015). Destarte, torna-se possível preservar o relacionamento entre gestores, credores, acionistas minoritários e controladores com foco na maximização do valor da firma e no retorno atribuído aos acionistas (TERRA; LIMA, 2006).

A minimização desses conflitos contribui para o fortalecimento do mercado acionário (ALMEIDA *et al.*, 2010). Essa proposição é também corroborada por Vieira *et al.* (2011) ao identificarem que a adoção de práticas de governança favorece a otimização do desempenho empresarial e do mercado de capitais. Assim, a adoção de práticas de governança corporativas mais sofisticadas pode corroborar o desenvolvimento de melhores estruturas organizacionais e dinâmicas mais eficientes do seu funcionamento (LAMEIRA; NESS JÚNIOR, 2011).

Nesse sentido, a identificação dos principais aspectos da governança corporativa sugere, portanto, a relevância de sua caracterização. Apontar que características das empresas, internas ou externas, poderiam impulsionar ou mesmo dificultar a governança corporativa, levaria à condução da gestão sob um enfoque mais eficiente estrategicamente.

2.2 Determinantes da governança e hipóteses de pesquisa

A literatura que investiga as práticas de governança corporativa comumente assume postura pautada no estudo do determinismo. Logo, presume-se que há aspectos favoráveis ou não à adoção de mecanismos que alinhem interesses entre gestores, proprietários e os demais *stakeholders*. Essa postura é sustentada pela ideia de que o aperfeiçoamento de práticas de governança corporativa está relacionado ao aprimoramento das estruturas organizacionais, uma vez que a governança está ligada aos mecanismos que regem o processo decisório (TERRA; LIMA, 2006; LAMEIRA; NESS JÚNIOR, 2011).

2.2.1 Níveis diferenciados de governança corporativa

A criação dos níveis diferenciados de governança corporativa (Novo Mercado, N2 e N1) é uma iniciativa da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) que aumenta a proteção dos direitos minoritários (LEMEIRA; NESS JÚNIOR; MACEDO-SOARES, 2007). E por tal razão, para Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), essa é uma característica que pode influenciar a governança corporativa adotada nas empresas. As firmas que aderem a quaisquer dos níveis (NM, N2 ou N1) necessitam se enquadrar a padrões com maior grau de rigidez de transparência e governança corporativa.

Presume-se que a participação da empresa nos níveis diferenciados está relacionada com o maior comprometimento da gestão junto a práticas de governança corporativa, ênfase no investidor local, atenção às normas, demanda de investidores e instituições (LEMEIRA; NESS JÚNIOR; MACEDO-SOARES, 2007; SILVEIRA; BARROS, 2008).

Conforme ressaltam Oliveira, Oddone e Albuquerque (2008), que assumem como uma estratégia a governança corporativa, uma política de práticas transparentes e coerentes com a prestação de informações sobressai mediante a adesão aos níveis diferenciados. Deste exposto, a presente pesquisa sugere a seguinte hipótese:

H₁: a participação da empresa em quaisquer dos níveis diferenciados de governança corporativa da B3 influencia positivamente a qualidade da governança corporativa.

2.2.2 Emissão de *American Depositary Receipt* (ADR)

A internacionalização assumida como uma orientação estratégica que pode impactar a governança corporativa, porque as exigências competitivas do mercado internacional tendem a ser superiores àquelas observadas apenas no país de origem, conforme Santos, Vasconcelos e De Luca (2015). A emissão de ADR é uma forma de inserir a empresa no mercado internacional (SOUZA; MURCIA; MARCON, 2011) e a governança corporativa se mostra como opção para diminuir os custos, riscos e a percepção de incerteza do investidor no ambiente internacional, (SANTOS; VASCONCELOS; DE LUCA, 2015).

De acordo com os estudos de Silveira e Barros (2008), Silveira *et al.* (2009), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), a inserção internacional mediante a emissão de ADR no mercado norte-americano sugere enquadramento da firma a padrões mais rígidos de governança corporativa. Do exposto, a presente pesquisa sugere a seguinte hipótese:

H₂: a emissão de ADR influencia positivamente a qualidade da governança corporativa.

2.2.3 Endividamento

Assumindo-se que as exigências dos *stakeholders* podem impactar o estabelecimento dos mecanismos de controle e monitoramento, é possível destacar o nível de endividamento como fator capaz de influenciar a qualidade da governança corporativa. A concessão de crédito está atrelada à existência prévia de garantias, que, para Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), relaciona-se com a existência de maior segurança para os credores. De acordo com as autoras, essa maior proteção provém da adoção de melhores práticas de governança corporativa.

Firmas sob crescimento e com grande demanda de financiamento externo têm maiores incentivos para estabelecer melhores práticas de governança de modo a diminuir o custo de capital (KLAPPER; LOVE, 2004). Lameira e Ness Júnior (2011) também concordam que as melhores práticas de governança corporativa viabilizam a redução de custos de captação na medida em que há o aperfeiçoamento dos diversos processos dentro da empresa.

Dessa forma argumenta-se que as firmas que buscam ou possuem níveis elevados de endividamento tendem a apresentar melhor governança. O objetivo é sinalizar a existência de maiores garantias aos *stakeholders* da atividade empresarial visando manter a contratação de novas dívidas. Assim, é estabelecida como hipótese:

H₃: o endividamento influencia positivamente a qualidade da governança corporativa.

2.2.4 Tamanho

O tamanho de uma empresa é constantemente elencado como determinante da adoção de melhores práticas de governança corporativa (ALMEIDA *et al.*, 2010; MAPURUNGA, PONTE; OLIVEIRA, 2015). Entretanto, ele também é tido como aspecto de relação incerta (KLAPPER; LOVE, 2004; CUNHA; POLITELO, 2008; SILVEIRA *et al.*, 2009; ZAGO; MELLO, 2014), porque empresas com diferentes portes podem demonstrar melhores estruturas de governança corporativa.

Conforme argumentam Klapper e Love (2004), empresas menores podem desenvolver elevada oportunidade de crescimento, aumentando a sua demanda por capital externo e, em virtude disso, a necessidade de se estabelecerem mecanismos que incrementem a percepção de segurança para os agentes financiadores. Por outro lado, os autores destacam que empresas de grande porte podem apresentar maiores problemas de agência, demandando mecanismos de governança corporativa mais rígidos.

Além desses pontos, acrescenta-se que o maior volume de recursos financeiros pode facilitar a implantação de práticas de governança corporativa mais dispendiosas e sofisticadas (SILVEIRA *et al.*, 2009). Nesse caso, isso pode levar a maiores adesões das práticas por firmas de elevado porte. Dessa forma, delinea-se a seguinte hipótese:

H₄: o tamanho associa-se com a qualidade da governança corporativa.

2.2.5 Valor

O valor denota a avaliação realizada pelos investidores sobre a capacidade da firma de gerar riqueza. Ele expressa, monetariamente, elementos não diretamente observáveis, dentre os quais se insere a governança corporativa, constituída como forma de minimizar os múltiplos conflitos de interesse e maximizar o valor da firma (ZAGO; MELLO, 2014). Esse raciocínio é razoável, pois há maiores garantias de não acontecer expropriação dos acionistas minoritários (SILVEIRA; BARROS, 2008; SILVEIRA *et al.*, 2009), visto que a função utilidade dos agentes econômicos tem alinhamento com os interesses dos proprietários.

Assim, considerando-se que diferenças no crescimento das oportunidades que não sejam observáveis podem interferir no nível de governança corporativa de uma entidade (KLAPPER; LOVE, 2004), pode-se presumir que a existência de elementos, sobretudo intangíveis, afetam a definição de tais mecanismos. Recursos de natureza intangível têm mais chances de serem desviados, porque têm o monitoramento dificultoso e dispendioso.

Silveira e Barros (2008) e Silveira *et al.* (2009) argumentam sobre a tangibilidade dos ativos empresariais e destacam que firmas com muitos intangíveis devem sinalizar ao mercado que não há má utilização dos recursos. Presume-se, portanto, haver a indicação de relação entre o valor da firma e a governança corporativa. Isto posto, tem-se a seguinte hipótese:

H₅: o valor da firma influencia positivamente a qualidade da governança corporativa.

2.2.6 Desempenho

De acordo com Lameira e Ness Júnior (2011), na busca pelo crescimento do retorno dos acionistas e pela maximização do valor da firma, as empresas devem perseguir, dentre outras metas, a melhoria do seu desempenho. Destarte, a adoção de melhores práticas de governança corporativa é assumida como um dos instrumentos que viabilizam o alcance dessas metas, pois o processo decisório é aperfeiçoado, promovendo maior eficiência gerencial, melhor alocação de recursos e aprimoramento dos controles sobre o patrimônio da firma.

Empresas com melhor desempenho estão predispostas a sofrer maiores exigências por parte dos investidores, incentivando o aumento dos mecanismos de governança corporativa de modo a promover melhoria no monitoramento da gestão (CUNHA; POLITELO, 2013). Silveira *et al.* (2009) complementam que firmas com melhor desempenho operacional podem apresentar maior propensão em investir em mecanismos mais acurados de governança corporativa.

Presume-se que a existência de maior disponibilidade de recursos na empresa decorrente dos altos níveis de desempenho favorece a implementação de mecanismos de governança mais robustos. A disponibilidade de recursos resultantes da retroalimentação do resultado favorável sugere maior controle e monitoramento sobre os ativos, evitando desvios do objetivo de alinhar os interesses. Do exposto, sugere-se a seguinte hipótese:

H₆: o desempenho influencia positivamente a qualidade da governança corporativa.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa e definição da amostra

Esta pesquisa possui natureza descritiva, uma vez que está voltada para a caracterização da governança corporativa e de sua relação com fatores determinantes em um agrupamento específico de empresas (COLLIS; HUSSEY, 2005). Esta pesquisa pode ser classificada ainda como documental, isso porque fez-se utilização de dados secundários extraídos mediante leitura e análise de diversos relatórios publicados pelas firmas, dentre os quais Balanço Patrimonial, Demonstração do Resultado do Exercício, Formulário de Referência e Formulário Cadastral, disponíveis na B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (anteriormente chamada BM&FBovespa). Além dessas fontes, foram obtidos dados nos portais institucionais (*websites*) das empresas e do Banco J.P. Morgan. Quanto à abordagem de análise de dados, a pesquisa é qualitativa e quantitativa.

Os resultados são analisados sob enfoque descritivo, de caracterização das variáveis e como essa descrição reflete a amostra. Depois segue a análise quantitativa, com emprego de ferramentas estatísticas (regressão linear múltipla e correlação) de inferência.

A amostra analisada é não probabilística, derivada do grupo das maiores empresas de capital aberto do Brasil, segundo a Revista Exame Melhores e Maiores (2016). A literatura sugere que maiores empresas possuem estrutura mais complexa, demandando esforços superiores no que se refere à estrutura de governança corporativa. Soma-se a isso o fato de que as firmas maiores detêm capacidade econômico-financeira para suprir os custos de agência (KLAPPER; LOVE, 2004; SILVEIRA *et al.*, 2009).

O grupo considerado reúne empresas marcadas pela representatividade econômica e por robusto volume financeiro na bolsa de valores brasileira, resguardando-se a heterogeneidade setorial da amostra. No campo de estudo da governança, Beuren e Silva (2015), Cardoso, De Luca e Almeida (2016), Klann, Kreuzberg e Beck (2014), Santos, Vasconcelos e De Luca (2015), recorreram à amostragem semelhante.

A coleta dos dados ocorreu entre os meses de janeiro a março/2017. Por essa razão, os dados contemplados na pesquisa aludem ao período contábil encerrado em 31/12/2015, pois ainda não tinham sido publicadas demonstrações financeiras mais recentes. Do grupo descrito, havia inicialmente 100 empresas, das quais optou-se pela exclusão daquelas pertencentes ao setor financeiro.

O procedimento é comum nos estudos que analisam aspectos da estrutura de capital das firmas, caso de Fonseca, Silveira e Hiratuka (2016), Ripamonti e Kayo (2016), Araújo *et al.* (2017). Segundo Kayo, The e Basso (2006), deve-se optar pela retirada dessas empresas porque há regulamentações e particularidades que afetam o setor.

O novo grupo passou a ser composto de 82 empresas. Porém, na etapa de coleta de dados uma empresa não tinha

disponibilizado o Formulário de Referência, sendo também preterida, como mostra a Tabela 1.

Tabela 1 – Amostra da pesquisa

Amostra inicial - Maiores empresas de capital aberto	100
(-) Empresas do setor financeiro	18
(-) Empresas com dados indisponíveis	1
(=) Amostra final	81

Fonte: dados da pesquisa.

Em resumo, a amostra estudada é composta de 81 empresas de capital aberto não financeiras derivadas de amostragem não probabilística.

3.2 Variáveis

A governança corporativa, variável dependente, é mensurada nesta pesquisa a partir de um índice amplo de aspectos, segregados em quatro diferentes dimensões: (i) estrutura de propriedade e controle; (ii) auditoria e conselho fiscal; (iii) conselho de administração e constituição de comitês; (iv) relacionamento com investidores.

Essa medida, adaptada de Lameira e Ness Júnior (2011), mostra-se detalhada a partir do Quadro 1. O índice que mensura a governança corporativa (Igov) é composto por 12 aspectos binários, que permeiam os itens 1.1, 1.2, ..., 4.1, 4.2. Dessa forma, ao verificar as fontes de coleta dos dados, havendo concordância com a assertiva do item correspondente, atribui-se valor "1"; nos casos em que ocorria o oposto, atribuiu-se valor "0". Essa forma de avaliação é um mitigador de problemas decorrentes da consideração de aspectos restritos, desconsiderando a existência de diferentes dimensões da governança corporativa.

Quadro 1 – Base de mensuração da governança corporativa (Igov)

Item	Dimensão 1 - Estrutura de propriedade e controle	Fonte de Coleta dos Dados
1.1	O controlador (ou grupo controlador) possui menos de 50% das ações ordinárias	Formulário de Referência Item 15.1/2 – Posição Acionária
1.2	O percentual de ações preferenciais é inferior a 20% do total do capital	Formulário de Referência Item 17.1 – Informações Capital Social
Item	Dimensão 2 - Auditoria e conselho fiscal	Fonte de Coleta dos Dados
2.1	A empresa é auditada por uma Bigfour (Price, KPMG, Deloitte, Ernst & Young)	Demonstrações Financeiras Padronizadas - Pareceres e Declarações
2.2	Não houve parecer da auditoria com discordância de opinião/ressalva nas demonstrações financeiras padronizadas	Demonstrações Financeiras Padronizadas - Pareceres e Declarações
2.3	A empresa possui conselho fiscal permanente	Formulário de Referência Item 12.2 – Estrutura administrativa
Item	Dimensão 3 - Conselho de administração e constituição de comitês	Fonte de Coleta dos Dados
3.1	Os administradores possuem participação nos lucros	Formulário de Referência Item 13.1 – Política/prática de remuneração
3.2	O conselho de administração possui entre 5 e 9 membros	Formulário de Referência Item 12.6/8 – Composição e experiência profissional da administração e conselho fiscal
3.3	Mais de 50% dos conselheiros são independentes	Formulário de Referência Item 12.6/8 – Composição e experiência profissional da administração e conselho fiscal
3.4	O presidente do conselho não é diretor ou controlador da empresa	Formulário de Referência Item 12.6/8 – Composição e experiência profissional da administração e conselho fiscal
3.5	A empresa possui qualquer tipo de comitê constituído e evidenciado	Formulário de Referência Item 12.2 – Estrutura administrativa
Item	Dimensão 4 - Relacionamento com investidores	Fonte de Coleta dos Dados
4.1	A empresa não teve reapresentação de demonstrações contábeis no período	Demonstrações Financeiras Padronizadas
4.2	A empresa possui em seu portal eletrônico área dedicada à governança corporativa	Portal virtual (website) de cada empresa

Fonte: Adaptado de Lameira e Ness Júnior (2011).

Definido esse critério, também adotado nos estudos de Lameira e Ness Júnior (2011), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015), foi estabelecida a medida do Igov com base na equação (1) apresentada a seguir:

$$Igov_i = \frac{\text{Pontuação total obtida pela empresa } i}{\text{Pontuação total possível}} \quad (1)$$

Portanto, o Igov ($0 \leq Igov \leq 1$) é a medida para a qualidade da governança corporativa das empresas estudadas. Quanto maior o Igov obtido, maior é a adesão da empresa às práticas estabelecidas nesta pesquisa, admitindo-se com isso melhor qualidade da governança. Esse índice foi ainda decomposto para fins de análise da governança corporativa com enfoque em cada uma das dimensões do Igov. Com isso, cada empresa “i” obteve, após a coleta dos dados, um índice geral de governança corporativa (Igov) e outros quatro índices específicos para cada dimensão (1, 2, 3 e 4). A pontuação total possível, nesses casos, é função dos itens da dimensão analisada. Cada um dos índices específicos é similar ao Igov em sua forma de mensuração e variam no intervalo fechado entre 0 e 1.

Quanto maior o índice específico, maior é a adesão à governança, mas em relação aos aspectos de cada dimensão individual. Viabilizando essa análise, foram identificadas aquelas dimensões com o maior e menor nível de adesão. Buscava-se ainda verificar os possíveis fatores associados à governança corporativa em cada dimensão especificamente.

A literatura sobre governança corporativa sugere que alguns fatores podem se mostrar determinantes da qualidade da governança corporativa. Enumeram-se na presente pesquisa alguns desses fatores no Quadro 2, denominando-se a variável contemplada pela investigação, forma de mensuração, fontes de coleta dos dados e a base teórica subjacente.

Quadro 2 – Detalhamento das variáveis independentes aplicadas no modelo de regressão

Denominação	Variável	Mensuração	Coleta de Dados	Base Teórica
Participação nos segmentos diferenciados de governança corporativa (NM, N2 ou N1)	Ngov	Variável dummy, sendo 1 para participação e 0 no caso oposto	Acesso ao portal virtual da B3 em empresas listadas	Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007); Silveira e Barros (2008); Silveira et al. (2009)
Emissão de American Depositary Receipt (ADR) na Bolsa de Nova Iorque (NYSE)	ADR	Variável dummy, sendo 1 para emissão e 0 no caso oposto	Acesso ao portal virtual do Banco JP Morgan em DR Market Activity	Klapper e Love (2004); Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007); Silveira e Barros (2008); Silveira et al. (2009); Santos, Vasconcelos e De Luca (2015)
Endividamento da empresa	End	Passivo exigível equacionado pelo ativo total	Balanço Patrimonial da empresa disponível na B3	Vieira et al. (2011); Cunha e Politelo (2013); Barros, Silva e Voese (2015); Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015)
Tamanho da empresa	Tam	Logaritmo natural do valor do ativo total	Balanço Patrimonial da empresa disponível na B3	Silveira et al. (2009); Almeida et al. (2010); Cunha e Politelo (2013); Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015)
Valor da empresa	Qtobin	Quociente “A/B”, onde: A - Valor de mercado somado ao passivo exigível menos o ativo circulante mais o valor de estoques B - Ativo total	Balanço Patrimonial da empresa disponível na B3	Chung e Pruitt (1994); Lameira, Ness Júnior e Macedo-Soares (2007); Silveira e Barros (2008); Cunha e Politelo (2013)
Rentabilidade da empresa	Roa	Lucro líquido equacionado pelo ativo total	Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício disponíveis na B3	Klapper e Love (2004); Silveira e Barros (2008); Silveira et al. (2009); Almeida et al. (2010); Lameira e Ness Júnior (2011); Zago e Mello (2014)

Fonte: Elaborado pelos autores com base na revisão da literatura.

Apesar do rigor metodológico adotado na pesquisa, deve-se ressaltar que há limitações. O estudo não esgota os aspectos da governança corporativa, tampouco suas dimensões. Da mesma forma, não estão contemplados aqui outros fatores que poderiam sinalizar a relação com a governança corporativa das empresas. Destarte, outras variáveis poderiam incorporar novas pesquisas com escopo similar àquele proposto neste estudo. Generalizações quaisquer sobre os resultados da pesquisa devem considerar essas e outras limitações.

3.3 Delineamento da análise quantitativa

À consecução dos objetivos específicos do estudo, foram definidas duas abordagens no delineamento da análise quantitativa. Para alcance do primeiro objetivo específico, recorreu-se à regressão linear múltipla, estimada pelo método dos mínimos quadrados ordinários. Sua aplicação permite verificar se variáveis independentes exercem influência sobre uma variável dependente. Nesta pesquisa, a variável dependente é o Igov, detalhada no Quadro 1; as variáveis independentes (Ngov, ADR, Tam, Qtobin, Roa e End) são discriminadas conforme o Quadro 2. Estabelecidas as variáveis descritas nos Quadros 1 e 2, formulou-se o modelo econométrico da equação 2.

$$Igov_i = \alpha_0 + \beta_1 Ngov_i + \beta_2 ADR_i + \beta_3 End_i + \beta_4 Tam_i + \beta_5 Qtobin_i + \beta_6 Roa_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Para alcance do segundo objetivo específico, recorreu-se à análise de correlação com estimador não paramétrico de Spearman. Sua aplicação permite investigar o grau de correlação entre duas variáveis, não se assumindo causalidade entre elas. Procedeu-se com o teste entre os índices específicos de governança corporativa em cada dimensão (1, 2, 3 e 4) e os possíveis fatores determinantes. Na presente pesquisa foram estimadas então seis correlações para cada índice específico. O estimador não paramétrico foi usado, porque todos os índices específicos violaram a suposição de normalidade (Sig. < 0,05). A análise quantitativa deu-se a partir do uso do *software Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

4 APRESENTAÇÃO, ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Caracterização da governança corporativa

Na Tabela 2 é apresentada a estatística descritiva da governança corporativa e respectivas dimensões utilizadas como base para o cálculo do referido índice de governança.

Tabela 2 – Estatística descritiva da governança corporativa e dimensões

Medidas Descritivas	Igov	Dimensão 1	Dimensão 2	Dimensão 3	Dimensão 4
Média	67%	69%	73%	55%	87%
Mediana	67%	50%	67%	60%	100%
Mínimo	33%	0%	33%	0%	0%
Máximo	92%	100%	100%	100%	100%
Desvio Padrão	13%	30%	18%	20%	23%
Coefficiente de Variação	19%	44%	24%	36%	27%

Fonte: dados da pesquisa

Ao analisar a Tabela 2 é possível identificar que as empresas da amostra apresentaram adesão mínima a 4 (33%) dos 12 dos aspectos referentes à qualidade da governança corporativa (Igov). A adoção de melhores práticas de governança é satisfatória em pelo menos metade da amostra, indicada pela mediana de 67%. Entretanto, nenhuma empresa da amostra apresentou adesão total às práticas de governança corporativa elencadas neste estudo, posto que o Igov máximo é de 92%. Apesar disso, observou-se que houve pelo menos uma empresa com adesão plena, em cada dimensão, ao índice adaptado de Lameira e Ness Júnior (2011).

Dentre as dimensões, a quarta, que se refere ao relacionamento com investidores, é a que mostrou maior adesão. Assim, pode-se conjecturar que, quando comparada com as demais dimensões, os gestores dispensam maior atenção à imagem da firma, além da relação junto aos investidores. Isso pode ocorrer devido ao fato de que os aspectos relacionados à rerepresentação de demonstrações contábeis e à área no *website* institucional dedicada à governança corporativa têm impacto direto na avaliação da empresa pelos investidores, nos relacionamentos externos construídos e na avaliação de outros agentes que se relacionam com a firma, sejam credores, sociedade e demais *stakeholders*.

A análise da qualidade da governança corporativa das empresas também foi realizada sob a perspectiva de cada dimensão. Na Tabela 3, portanto, são expostos os resultados alusivos à dimensão estrutura de propriedade e controle.

Tabela 3 – Adesão das empresas aos itens da primeira Dimensão 1

Item	Dimensão 1 - Estrutura de propriedade e controle	Empresas	
1.1	O controlador (ou grupo controlador) possui menos de 50% das ações ordinárias	37	46%
1.2	O percentual de ações preferenciais é inferior a 20% do total do capital	75	93%

Fonte: dados da pesquisa

Nesta dimensão, 46% das empresas que compõem a amostra possuem o seu controlador com menos da metade das ações ordinárias. Problemas de assimetria informacional e tomada de decisões de forma discricionária podem ser, então, gerados como consequência dessa alta concentração acionária nos outros 54%, prejudicando a qualidade da governança corporativa. Por outro lado, verifica-se que a grande maioria das empresas (93%) tem a composição do capital formado predominantemente por ações ordinárias. Esse cenário sinaliza ao mercado um indicativo do grau confiabilidade associado à gestão, posto que as ações preferenciais não proporcionam ao seu detentor direitos essenciais de fiscalização e participação na decisão dos rumos do negócio.

O resultado encontrado quanto a esse último aspecto contrasta com o que foi verificado por Silveira e Barros (2008), que, ao analisarem 161 empresas não financeiras da hoje chamada B3 no exercício de 2002, identificaram que as ações preferenciais correspondiam a menos da metade das ações em apenas 38,5% das empresas. Dessa forma, evidencia-se que as empresas aprimoraram os mecanismos de governança, talvez condicionadas pelo imperativo regulatório de instituições como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a B3. Esse contraste ainda evidencia o processo de aperfeiçoamento do mercado de capitais brasileiro, o que pode trazer ganhos no que diz respeito à percepção dos investidores.

Na Tabela 4 são evidenciados os resultados relativos à segunda dimensão do índice de governança corporativa, que trata da auditoria e conselho fiscal.

Tabela 4 – Adesão das empresas aos itens da Dimensão 2

Item	Dimensão 2 - Auditoria e conselho fiscal	Empresas	
2.1	A empresa é auditada por uma Bigfour (Price, KPMG, Deloitte, Ernst & Young)	74	91%
2.2	Não houve parecer da auditoria com discordância de opinião/ressalva nas demonstrações financeiras padronizadas	76	94%
2.3	A empresa possui conselho fiscal permanente	27	33%

Fonte: dados da pesquisa

Identificou-se alta adesão das empresas a dois dos três aspectos analisados na referida dimensão. Na medida em que tais itens aludem a auditoria externa e fiscalização, sinaliza-se maior atenção com aspectos da fidedignidade e confiabilidade das informações contábeis. O enfoque dado ao controle externo pode ser resultado da demanda informacional exigida pelos investidores, analistas e os órgãos de controle. Assim, as empresas passam a buscar meios de fiscalização mais confiáveis frente ao público externo.

Esses resultados são similares àqueles encontrados por Santos, Vasconcelos e De Luca (2015) que investigaram a relação entre a internacionalização e a governança corporativa das maiores empresas listadas na B3, em 2012. Os autores apontam que a existência de poucas empresas com conselho fiscal permanente pode ser vista como uma deficiência, pois o órgão apresenta função de fiscalização e ajuda a evitar desvios de conduta e oportunismo. Porém, a instituição do conselho fiscal permanente pode ser dispendiosa, explicando esse resultado.

Os resultados acerca da terceira dimensão são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Adesão das empresas aos itens da Dimensão 3

Item	Dimensão 3 - Conselho de administração e constituição de comitês	Empresas	
3.1	Os administradores possuem participação nos lucros	5	6%
3.2	O conselho de administração possui entre 5 e 9 membros	61	75%
3.3	Mais de 50% dos conselheiros são independentes	20	25%
3.4	O presidente do conselho não é diretor ou controlador da empresa	74	91%
3.5	A empresa possui qualquer tipo de comitê constituído e evidenciado	63	78%

Fonte: dados da pesquisa

Acerca da terceira dimensão, é possível identificar que as empresas buscam fornecer maior independência e, consequentemente, confiabilidade por meio de seus órgãos colegiados, o que pode ser verificado a partir da elevada aderência em três dos cinco aspectos em análise (3.2, 3.4 e 3.5). A quantidade de membros no conselho de administração pode possibilitar maior eficiência quando da tomada de decisão, evitando concentração de interesses.

A independência do presidente do conselho de administração em relação ao cargo de diretor e à condição de acionista controlador pode fornecer maior confiabilidade à gestão. Além disso, a constituição de outros tipos de comitês pode contribuir para eficiência dos processos decisórios, porque os comitês auxiliam no tratamento de assuntos específicos da administração corporativa, como a gestão de riscos ou a responsabilidade social.

Entretanto, é importante destacar que em apenas 25% da amostra possuía conselho com mais da metade de seus integrantes independentes. Essa fragilidade prejudica a independência do órgão dentro da empresa, potencializando as chances

de expropriação dos acionistas, causa de possíveis flutuações na valoração da empresa diante dos futuros investidores.

Por fim, os resultados também relatam a baixa utilização do instrumento de controle relativo à participação do gestor nos lucros (6%). Esse mecanismo pode promover maior alinhamento de interesses entre agentes e proprietários. Contudo, a remuneração variável também pode resultar no efeito colateral do gerenciamento de resultados.

A caracterização da qualidade da governança corporativa nas empresas é finalizada com a análise dos dados da dimensão relacionamento com investidores, como demonstrado a partir da Tabela 6.

Tabela 6 – Adesão das empresas aos itens da Dimensão 4

Item	Dimensão 4 - Relacionamento com investidores	Empresas	
5.1	A empresa não teve reapresentação de demonstrações contábeis no período	62	77%
5.2	A empresa possui em seu portal eletrônico área dedicada à governança corporativa	79	98%

Fonte: dados da pesquisa

Nessa dimensão, 77% das empresas não reapresentaram suas demonstrações no período investigado. A reapresentação de demonstrações normalmente é ocasionada por erros e ajustes das informações contábeis inicialmente publicadas. Assim, a não reapresentação sinaliza ao mercado de capitais o compromisso da gestão e da contabilidade com o *disclosure* fidedigno e oportuno, aspecto positivo na tomada de decisão eficiente dos *stakeholders*.

Por outro lado, quase todas as firmas tinham em seu portal eletrônico área dedicada à governança corporativa. Isso funciona como um canal de comunicação e aproximação entre firma, *shareholders* e *stakeholders*, que pode explicitar informações sobre estrutura da gestão, prerrogativas, regras e composição do capital humano.

O relacionamento com investidores também é estudado por Terra e Lima (2006), que, ao analisarem 3.682 observações das firmas de maior liquidez listadas na Bovespa (atualmente B3) no período 1995-2002, verificam a reação do mercado quanto à pontualidade na entrega dos demonstrativos financeiros à CVM. Os autores identificaram que a tempestividade fornecia às empresas retorno anormal positivo.

Em oposição, empresas que atrasaram a entrega apresentaram retorno anormal negativo. Esses resultados sustentam a concepção de que as expectativas dos investidores podem ser impactadas pela forma como a empresa constrói e mantém o relacionamento com o *stakeholder* – aspecto este indicativo da qualidade da governança corporativa, que modifica a percepção de risco dos investidores e, conseqüentemente, o valor da firma.

4.2 Aspectos relacionados à governança corporativa

As análises em torno da regressão linear múltipla devem ser antecedidas pela avaliação da validade e ajuste do modelo econométrico. Destarte, examinou-se sua adequação por meio dos pressupostos de autocorrelação serial, normalidade e homoscedasticidade dos resíduos, e de multicolinearidade das variáveis independentes. Os resultados acerca dos testes de validação e de ajuste do modelo de regressão figuram na Tabela 7.

Tabela 7 – Caracterização e validação do modelo de regressão linear múltipla

Aspecto Avaliado	Método de Avaliação	Resultado
Significância do modelo	Estatística F (Sig.)	4,645 (0,000***)
Poder explicativo	R ² ajustado	0,215
Autocorrelação serial dos resíduos	Estatística Durbin-Watson	2,079
Normalidade dos resíduos	Teste de Kolmogorov-Smirnov Z (Sig.)	0,584 (0,885)
Homoscedasticidade dos resíduos	Teste de Pesarán-Pesarán (Sig.)	0,240 (0,877)
Multicolinearidade	Estatística VIF (Mínimo e Máximo)	1,027 e 2,888

Nota. *** significante ao nível de 1%.

Fonte: dados da pesquisa.

A Tabela 7 demonstra que o modelo econométrico da equação 2 é significativo ao nível de 1%, capaz de explicar cerca de 22% da variância de Igov. Conforme a estatística de Durbin-Watson, não há autocorrelação serial dos resíduos. As características do modelo, com seis variáveis independentes e 80 observações, sugeria uma estatística entre 1,801 (d_u) e 2,199 ($4-d_u$), considerando-se 5% como nível de significância.

A aplicação do teste de Kolmogorov-Smirnov Z atesta normalidade dos resíduos (0,885). O teste de Pesarán-Pesarán, onde o quadrado dos resíduos é função do quadrado dos preditos, todos eles padronizados, é indicativo de que a variância dos resíduos é constante. Por último, a estatística VIF evidenciou que não são observados problemas significativos quanto ao pressuposto de multicolinearidade. Conclui-se que o modelo exposto, sumarizado pela equação 2, é válido para fins de análise dos resultados.

Inferindo-se em favor da adequação do modelo proposto, o primeiro objetivo específico foi alcançado pela pesquisa, evidenciando os aspectos que influenciaram a governança corporativa nas empresas investigadas, como expõe a Tabela 8.

Tabela 8 – Modelo de regressão linear múltipla: Igov como variável dependente

Variáveis Independentes	Beta não padronizado	Beta padronizado	Estatística t	Sig.	VIF
Constante	0,230	-	0,818	0,416	-
Participação no NM, N2 ou N1 (Ngov)	0,135	0,434	4,327	0,000***	1,027
Emissão de ADR (ADR)	0,050	0,166	1,120	0,267	2,234
Endividamento (End)	0,047	0,058	0,447	0,656	1,691
Tamanho (Tam)	0,017	0,160	0,952	0,344	2,888
Valor (Qtobin)	0,026	0,126	1,089	0,280	1,367
Desempenho (Roa)	0,341	0,164	1,177	0,243	1,983

Nota. *** significativa ao nível de 1%.

Fonte: dados da pesquisa.

Os resultados oriundos da regressão linear múltipla permitem inferir que apenas a variável representativa da participação da empresa nos níveis diferenciados de governança corporativa tem significância estatística. A retirada da variável em questão torna o modelo não significativo. Assim, a inclusão da firma nos segmentos de listagem da B3 gera diferenças representativas e positivas na qualidade da governança corporativa. Esse padrão sinaliza para o mercado de capitais firmas mais comprometidas com os princípios da equidade, transparência, ética, dever de prestar contas e obediências às leis, dentre outros. Os resultados corroboram Silveira *et al.* (2009), Lameira e Ness Júnior (2011), Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015).

Em outra direção, as variáveis que representam emissão de ADR no mercado de capitais norte-americano, endividamento, tamanho, valor e desempenho, não tem influência sobre a qualidade da governança corporativa. Essas inferências são sustentadas por Mapurunga, Ponte e Oliveira (2015) – emissão de ADR; Cunha e Politelo (2013) – endividamento; Cunha e Politelo (2013) e Zago e Mello (2014) – tamanho; Silveira *et al.* (2009), Almeida *et al.* (2010) e Zago e Mello (2014) – desempenho. Portanto, esses resultados conduzem a não rejeição da hipótese H_1 , havendo evidências que levam à rejeição das demais hipóteses levantadas.

Deve-se destacar que a análise conjunta do poder explicativo do modelo e das variáveis investigadas mostrou que alguns fatores podem não possuir valor preditivo relevante. Isso pode sugerir particularidades, do mercado de capitais brasileiro ou do grupo das maiores firmas, no que tange a qualidade da estrutura de governança corporativa. Nesse sentido, o R^2 de 21,5% aponta que existem variáveis endógenas e exógenas às firmas que não foram contempladas na pesquisa, dando direção para a busca de evidências futuras.

A inexistência de influência da emissão de ADR sobre a qualidade da governança pode ser justificada pela baixa quantidade de empresas da amostra emitem ADR (22%) e isso talvez guarde relação com os custos atrelados às exigências do mercado norte-americano. Também foi observado que uma maior proporção do capital de terceiros não impulsiona as empresas a aprimorar a governança corporativa. Nesse caso o endividamento pode surgir como limitador, já que a menor disponibilidade de recursos compete com os custos elevados de controle.

O tamanho é apontado na literatura como variável explicativa da governança, mas nesta pesquisa o porte não se mostrou influente, talvez por se tratar de um grupo economicamente representativo e homogêneo. Conclusão semelhante é feita acerca do valor e do desempenho, porque oportunidade de crescimento e *performance* econômica também não são determinantes da qualidade da governança corporativa. Os resultados descritos podem sinalizar aos gestores como o perfil da firma se relaciona com suas características de governança e auxiliar gestores a traçar estratégias visando aprimoramento dos controles.

O segundo objetivo específico da pesquisa foi atingido mediante a análise de correlação da governança em cada dimensão com os aspectos investigados, evidenciada na Tabela 9.

Tabela 9 – Análise de correlação: dimensões da governança e fatores determinantes

Variáveis	Ngov	ADR	End	Tam	Qtobin	ROA
Dimensão 1	0,339	-0,127	-0,201	-0,147	-0,001	0,165
Sig. (2 caudas)	0,002***	0,258	0,072*	0,189	0,993	0,141
Dimensão 2	0,071	0,396	-0,035	0,363	0,086	-0,033
Sig. (2 caudas)	0,532	0,000***	0,755	0,001***	0,444	0,767
Dimensão 3	0,341	0,233	0,130	0,179	0,031	-0,040
Sig. (2 caudas)	0,002***	0,036**	0,247	0,110	0,785	0,723
Dimensão 4	0,139	-0,034	0,034	-0,082	0,305	0,098
Sig. (2 caudas)	0,217	0,764	0,385	0,465	0,006***	0,76
Observações	81	81	81	81	81	81

Nota. *** significativa ao nível de 1%; ** significativa ao nível de 5%; * significativa ao nível de 10%.

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme a Tabela 9, a dimensão relativa à estrutura de propriedade e controle mostrou correlação estatisticamente significativa e positiva com a participação nos níveis diferenciados de governança corporativa (Sig. < 1%). Assim, firmas com menor concentração acionária e mais ações ordinárias participam dos melhores segmentos de listagem da B3, provavelmente em razão das exigências da bolsa de valores. Essa dimensão teve correlação estatisticamente significativa e negativa com o endividamento ao nível de 10%. Portanto, empresas com maior concentração de voto e mais acionistas preferenciais são mais endividadas.

A dimensão que representa a auditoria e conselho fiscal mostrou correlação significativa ao nível de 1% com a emissão de ADR e também com o tamanho da empresa. Isso é justificável na medida que o mercado norte-americano deve ser exigente com a estruturação desses mecanismos de controle e monitoramento. Para tanto, empresas maiores devem possuir mais recursos para estruturação e custeio da auditoria e do conselho fiscal, mesmo que apenas 33% das firmas tenham esse último órgão fiscalizador.

Aspectos institucionais externos na forma de imperativos das bolsas de valores brasileira e estadunidense apresentaram relação estatisticamente significativa e positiva com (1% e 5%) a dimensão conselho de administração e outros comitês. A dimensão de relacionamento com investidores mostrou correlação positiva, estatisticamente significativa ao nível de 1%, com o valor das firmas. Esses resultados retratam como a proximidade da empresa com o *stakeholder* pode interferir na precificação no mercado de capitais.

5 CONCLUSÃO

Este estudo buscou caracterizar a governança corporativa sob caráter multidimensional em um grupo de empresas economicamente representativas no mercado de capitais brasileiro. Adicionalmente, verificou-se como alguns aspectos, exógenos e endógenos, relacionavam-se com a qualidade da governança corporativa. Os resultados mostram uma considerável adesão aos doze componentes investigados. Havia expectativa de melhores perfis corporativos de governança por serem firmas com situação econômica representativa. Contudo, o cenário demonstrado pode sugerir que esse não é um fator distintivo da governança corporativa.

Observou-se ainda que, enquanto alguns aspectos são valorizados nas empresas, como o poder de voto do acionista, a atuação da auditoria, a não centralização dos interesses do gestor e a aproximação entre investidor e empresa; outros nem tanto, caso da dispersão do controle, a fiscalização em caráter permanente da gestão, a política de incentivos e a independência da gestão. Entre as dimensões investigadas no estudo, destacaram-se aquelas alusivas à auditoria e ao relacionamento com investidores. Isso pode indicar que as firmas estão mais preocupadas em sinalizar a *stakeholders* confiabilidade das informações contábil-financeiras e em construir uma boa imagem perante o mercado.

Na análise acerca dos determinantes da governança, evidenciou-se que a participação nos níveis diferenciados da bolsa de valores afeta positivamente a qualidade dos mecanismos de alinhamento de interesse entre agentes e proprietários. Os demais aspectos não explicam a governança corporativa adotada pelas empresas objeto de estudo. Por outro lado, notou-se que o condicionamento da firma aos regulamentos de governança emanados pelos mercados interno e externo, além do porte e do endividamento, podem explicar o desenvolvimento da governança no que se refere às dimensões de estrutura de propriedade e auditoria. A regulação de mercados e o valor das empresas contribui para justificar como a governança corporativa é aprimorada nos aspectos gestão e o relacionamento da firma com seus investidores.

A pesquisa, ao analisar a governança corporativa das firmas por dimensão, permite uma compreensão minuciosa de seus aspectos específicos no contexto brasileiro. Essa contribuição é importante para o futuro do campo de estudo contábil que abrange o monitoramento da gestão e suas implicações. O que se observa é a maior parte dos estudos preocupados com a agregação de diferentes aspectos para compor índices abrangentes, limitação das pesquisas.

Sob a perspectiva da prática gerencial-contábil, a abordagem possibilita a identificação de *gaps* no que se refere à utilização de mecanismos de governança corporativa mais eficientes ou mais aderentes. Em suma, a pesquisa colabora para a visualização de áreas da governança que são priorizadas ou preteridas pelas firmas. Assim são fomentadas discussões acadêmicas e gerenciais acerca dos mecanismos que são e/ou deveriam ser empregados nas firmas.

Os achados ajudam a mitigar deficiências na qualidade da governança corporativa das empresas, levantando questões subjacentes ao problema de pesquisa como (i) preferências entre instrumentos de controle e monitoramento da gestão; (ii) custos de agência e recursos para que a governança seja estruturada; (iii) características específicas endógenas e exógenas do mercado e das firmas capazes de influenciar a governança. Com isso são fornecidos *insights* para que as empresas promovam instrumentos de governança a partir das dimensões mais relevantes. Essa discussão é pertinente porque apenas a participação nos níveis diferenciados se mostrou capaz de influenciar a variável de interesse.

Em síntese, a pesquisa contribui ampliando o debate sobre a utilização da governança corporativa pela firma como instrumento potencial agregador de vantagens financeiras e não financeiras, uma vez que ela resguarda os interesses dos proprietários, mitigando custos derivados da expropriação, de desvios de interesses e de má conduta. Adicionalmente, a pesquisa ajuda na identificação de dimensões da governança corporativa priorizadas pelas empresas, inclusive possíveis variáveis, internas e externas, que explicariam essa priorização.

Às pesquisas futuras, sugere-se comparação entre firmas de menor representatividade econômica, contrapondo perfis e apontando similaridades e diferenças. Os estudos posteriores também podem explorar diferenças entre as práticas de governança corporativa, por dimensão, levando-se em conta a entrada nos níveis diferenciados da B3. Sugere-se ainda a ampliação do período de análise afim de gerar evidências do comportamento da governança corporativa ao longo do tempo nas empresas.

Referências

- AKERLOF, G. A. The market for "lemons": quality uncertainty and market mechanism. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.
- ALMEIDA, M. A.; SANTOS, J. F.; FERREIRA, L. F. V. M.; TORRES, F. J. V. Determinantes da qualidade das práticas de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto que possuem investimentos públicos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 12, n. 37, p. 369-387, 2010.
- ARAÚJO, J. G.; CONFESSOR, K. L. A.; SANTOS, J. F.; OLIVEIRA, M. R. G.; PRAZERES, R. V. A estrutura de capital e a governança: análise dos conselhos de administração e estrutura de propriedade nas empresas listadas no IBRX-100. **Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 2, p. 121-140, 2017.
- BARROS, C. M. E.; SILVA, P. Y. C.; VOESE, S. B. Relação entre o custo da dívida de financiamentos e governança corporativa no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 18, n. 2, 07-26, 2015.
- BRANDÃO, I. F.; CRISÓSIMO, V. L. Concentração de propriedade e qualidade da governança da empresa brasileira. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 13, n. 3, p. 438-469, 2015.
- BRANDÃO, I. F.; MOTA, A. F.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Internacionalização e governança nas maiores companhias abertas do Brasil. **Revista Gestão Organizacional**, v. 7, n. 3, p. 19-32, 2014.
- BEUREN, I. M.; SILVA, J. O. Evidenciação da remuneração variável dos executivos nas maiores empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 34, n. 3, p. 95-124, 2015.
- CARDOSO, V. I. C.; DE LUCA, M. M. M.; ALMEIDA, T. A. Práticas de disclosure econômico e socioambientais nas maiores empresas do Brasil. **Revista de Administração da UFSM**, v. 9, n. 1, p. 156-173, 2016.
- CHUNG, K. H.; PRUITT, S. W. A Simple approximation of Tobin's q. **Financial Management**, v. 23, n. 3, p. 70-74, 1994.
- COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- CUNHA, P. R.; POLITELO, L. Determinantes do nível de governança corporativa das empresas brasileiras de capital aberto do setor de consumo cíclico da BM&FBovespa. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 6, n. 2, p. 211-335, 2013.
- FONSECA, C. V. C.; SILVEIRA, R. L. F.; HIRATUKA, C. A relação entre a governança corporativa e a estrutura de capital de empresas brasileiras no período 2000-2013. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 35, n. 2, p. 35-52, 2016.
- JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360.
- KAYO, E. K.; TEH, C. C.; BASSO, L. F. C. Ativos intangíveis e estrutura de capital: a influência das marcas e patentes sobre o endividamento. **Revista de Administração**, v. 41, n. 2, p. 158-168, 2006.
- KLANN, R. C.; KREUZBERG, F.; BECK, F. Fatores de risco evidenciados pelas maiores empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 3, n. 3, p. 78-89, 2014.
- KLAPPER, L. F.; LOVE, I. Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. **Journal of Corporate Finance**, v. 10, n. 5, p. 703-728, 2004.
- LAMEIRA, V. J.; NESS JR., W. L. Os determinantes da qualidade da governança praticada pelas companhias abertas brasileiras. **Revista de Negócios**, v. 16, n. 3, p. 33-52, 2011.
- LAMEIRA, V. J.; NESS JR., W. L.; MACEDO-SOARES, T. D. A. Governança corporativa: impactos no valor das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da USP**, v. 42, n. 1, p. 64-73, 2007.
- LOPES, A. B. A teoria dos contratos, governança corporativa e contabilidade. In: LOPES, A. B.; IUDÍCIBUS, S. (Coord.). **Teoria avançada da contabilidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2012. p. 173-187.
- MAIA, A. B. G. R.; VASCONCELOS, A. C.; DE LUCA, M. M. M. Governança corporativa e internacionalização do capital social das companhias do setor de construção e transportes. **Revista Eletrônica de Negócios Internacionais**, v. 8, n. 2, p. 40-60, 2013.
- MAPURUNGA, P. V. R.; PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C. Determinantes das práticas de governança corporativa: um estudo nas empresas registradas na CVM. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p. 374-395, 2015.
- MYERS, S. C.; MAJLUF, N. S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. **Journal of Financial Economics**, v. 13, p. 187-221, 1984.
- OLIVA, E. C.; ODDONE, G.; ALBUQUERQUE, L. G. Práticas e tendências em governança corporativa. In: LAMENZA, A. (Org.). **Estratégias empresariais: pesquisas e casos brasileiros**. São Paulo: Saint Paul, 2008.
- RIPAMONTI, A.; KAYO, E. K. Corporate governance and capital structure in Brazil: stock, bonds and substitution. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 17, n. 5, p. 85-109, 2016.
- SANTOS, J. G. C.; VASCONCELOS, A. C.; LUCA, M. M. M. Internacionalização de empresas e governança corporativa: uma análise das maiores companhias abertas do Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, v. 8, n. 3, p.300-319 2015.
- SILVEIRA, A. D. M.; BARROS, L. A. B. C. Determinantes da qualidade da governança corporativa das companhias abertas brasileiras. **Revista de Administração da USP**, v. 14, n. 3, p. 1-29, 2008.
- SILVEIRA, A. D. M.; LEAL, R. C. P.; BARROS, L. A. B. C.; CARVALHAL-DA-SILVA, A. L. Evolution and determinants of firm-level corporate governance quality in Brazil. **Revista de Administração da USP**, v. 44, n. 3, 173-189, 2009.
- SOUZA, F. C.; MURCIA, F. D-R.; MARCON, R. Bonding hypothesis: análise da relação entre disclosure, governança corporativa e internacionalização de companhias abertas no Brasil. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 14, n. 2, p. 62-81, 2011.
- SUNDER, S. **Teoria da contabilidade e do controle**. São Paulo: Atlas, 2014.
- TERRA, P. R. S.; LIMA, J. B. N. Governança corporativa e a reação do mercado de capitais à divulgação das informações contábeis. **Revista Contabilidade e Finanças**, n. 42, p. 35-49, 2006.
- VIEIRA, K. M.; VELASQUEZ, M. D. P.; LOSEKANN, V. L.; CERETTA, P. S. A influência da governança corporativa no desempenho e na estrutura de capital das empresas listadas na Bovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, 49-67, 2011.
- ZAGO, C.; MELLO, G. R. Determinantes da qualidade da governança corporativa eletrônica. **Revista Gestão.Org**, v. 12, n. 2, p. 125-133, 2014.