

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E
CONTABILIDADE

FABIANA CHERUBIM BORTOLETO

Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas
Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná

Orientador: Prof. Dr. Davi Rogério de Moura Costa

Ribeirão Preto

2015

Prof. Dr. Marco Antônio Zago Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Dante Pinheiro Martinelli Diretor da Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof. Dra. Maisa de Souza Ribeiro Coordenadora do Programa de Pós-
Graduação em Controladoria e Contabilidade

Prof. Dr. Adriana Maria Procópio de Araujo Chefe de Departamento de
Contabilidade

FABIANA CHERUBIM BORTOLETO

Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas
Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências

Orientador: Prof. Dr. Davi Rogério de Moura Costa

Ribeirão Preto
2015

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Ficha Catalográfica

BORTOLETO, Fabiana Cherubim

Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas

Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná. Ribeirão Preto, 2015,

134p.: il. 30 cm

Dissertação apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP – Departamento de Contabilidade.

Orientador: Professor Doutor Davi Rogério de Moura Costa

1. Direitos de propriedade; 2. Agência; 3. Gerenciamento de resultados;
4. cooperativas.

FOLHA DE APROVAÇÃO

Bortoleto, Fabiana Cherubim. Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto

Aprovada em:

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências

Banca Examinadora

Prof.Dr. _____
Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____
Instituição: _____ Assinatura: _____

Prof.Dr. _____
Instituição: _____ Assinatura: _____

*“Aos meus pais... que sempre me
permitiram voar”*

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço aos meus pais que, sem sombra de dúvidas fazem a diferença na minha vida. Obrigada pelos valores, exemplo e confiança que sempre me proporcionaram. Sem isso, com certeza não chegaria até onde cheguei. Também ao Lucas, meu irmão, que sempre esteve presente mesmo longe. Sem os seus questionamentos e nossas divergências acredito que eu não seria uma pessoa que saberia lidar com as diferenças.

Ao Mikhael, por ser quem é e pelo papel importante que tem na minha jornada. Sem você, com certeza as coisas teriam sido mais difíceis. Obrigada por tudo.

Aos amigos queridos que estão distantes: Masan, Vivian, Lígia, Marina, Mariana e, em especial à Sushi e ao Pedro (está aqui o resultado do seu ICMS... rs), que sempre tiveram palavras de encorajamento nos momentos de desespero e até certa desilusão com o caminho escolhido.

Às amigas da pós-graduação: Luana, Paola, Bethânia, Anelise, Carol e Ju por terem compartilhado de todas as situações ruins e momentos de descontração no ambiente da FEA. Com certeza vocês fizeram a diferença ao longo desses dois anos. Em especial à Luana pela grande amizade nascida neste contexto.

À Universidade de São Paulo e ao Departamento de Contabilidade da FEARP pela oportunidade de aprender. Agradeço também ao Prof. Sig por ter me colocado no caminho das cooperativas. Sem isso, talvez esse trabalho nem tivesse começado.

À equipe do Observatório do Cooperativismo que vem fazendo um trabalho fantástico com as cooperativas em nível nacional. Com certeza iremos fazer a diferença!

À prof. Valéria Gama Fully Bressan que fez contribuições de extrema importância na fase de qualificação desta dissertação.

E por fim, todos os meus agradecimentos ao meu orientador Prof. Davi Rogério de Moura Costa que sempre esteve ao meu lado e me deu tantas oportunidades ao longo desses anos de convivência que eu não tenho palavras para agradecer. Seus ensinamentos e valores foram de fundamental importância para eu chegar onde estou hoje. A você toda a minha gratidão!

*“C'est le désir qui crée le désirable, et le projet qui pose la fin”
Simone de Beauvoir*

RESUMO

BORTOLETO, F.C. Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade para obtenção do Título de Mestre em Ciências. 2015.

Cooperativas são organizações econômicas que possuem propriedade dispersa e existem para enfrentar as falhas de mercado. Essas organizações se diferenciam pelo fato de que seus associados são tanto proprietários quanto usuários da estrutura da cooperativa. Nessas organizações o estabelecimento da propriedade ocorre entre os indivíduos e a cooperativa. Esses indivíduos (chamados de donos), assinando o contrato irão compartilhar os direitos formais de propriedade que garantem a ele a autoridade formal sobre a organização. O dono não possui toda a informação sobre o ambiente organizacional e/ou é incapaz de processá-las eficientemente. Neste cenário, existem incentivos, para fins de eficiência econômica, aos proprietários delegarem parte de seu direito de controle a outro indivíduo para agir em nome deles. Em outras palavras, existem incentivos para se estabelecer uma relação de agência entre o principal (proprietário) e um agente (gestor) que possuirá a autoridade informal para gerenciar a organização. Se a organização é complexa e possui propriedade dispersa, como as cooperativas, a delegação que implica na separação da propriedade e da gestão gera melhores benefícios. Entretanto, no Brasil, especificamente no Estado do Paraná, 67% das cooperativas agropecuárias não desvinculam a propriedade da gestão, visto que há associados participando da gestão. O argumento dessas cooperativas é que a alocação de autoridade informal confere a estes indivíduos poder discricionário para agir em favor de maximizar o benefício coletivo dos outros membros, não agindo oportunisticamente. Uma das formas de se identificar o uso do poder discricionário é o chamado gerenciamento de resultados em que o gestor faz escolhas para modificar o resultado final divulgado pela organização dentro dos parâmetros contábeis aceitos. Portanto, o presente estudo tem como objetivo investigar se os gestores das cooperativas do Estado do Paraná fazem uso de seu poder discricionário, incorrendo em gerenciamento de resultados, para distribuir benefícios a todos os associados por meio da maximização da função-objetivo da cooperativa, validando o argumento de que um cooperado-gestor é orientado para maximizar a utilidade coletiva, e não sua própria utilidade.

Palavras-chaves: direitos de propriedade; agência; gerenciamento de resultados; cooperativas

ABSTRACT

BORTOLETO, F.C. Discretionary power and earnings management in agricultural cooperatives: one application in the state of Paraná.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade para obtenção do Título de Mestre em Ciências. 2015.

Cooperatives are economic organizations that have dispersed ownership and are focused in facing the market failures of the economy. Their property rights, characterized by the control right is not linked to the capital equally divided into shares, which gives the associated the right to vote (the "one man, one vote" principle). These organizations property occurs with the establishment of a property contract between individuals and the cooperative. These individuals (called owners), signing the contract, will share formal rights of property granting them the formal authority of the organization. The owner does not have all the information in the organization's environment and/or is unable to process them efficiently. In this scenario, there are incentives, for the economics efficiency purpose, to the owner delegate part of its control rights to other individuals act on their behalf. In other words, there are incentives to establish an agency relationship between the principal (owner) and an agent (manager) that guides the informal transfer of authority of the first to the second to manage the organization. However, in Brazil, particularly in the state of Paraná, 67% of agricultural cooperatives do not detach the property from the management. The argument is that the allocation of informal authority to another individual gives him a discretionary power to act in favour of maximizing the collective utility, not expropriating wealth of others members. A way to identify the use of the discretionary power by the managers is called earnings management in which the manager makes choices to modify the company final result disclosed within acceptable parameters of accounting standards. Thus, the present study aims to investigate if the managers of the cooperatives which are located in Paraná use their discretionary power to maximize the objective function of the cooperative, validating the argument that a manager who is also a member is oriented to maximize the utility of the cooperative instead his individual utility.

key words: property rights; agency; earnings management; cooperatives

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Processo Decisório.....	37
Figura 2. Limites da Contabilidade	49
Figura 3. Evidencias do Gerenciamento de Resultados	50
Figura 4. Formas organizacionais.....	79
Figura 5. Limites da contabilidade em organizações cooperativas	84

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Distribuição do ROA do exercício	102
Gráfico 2. Distribuição das sobras operacionais ponderada	103
Gráfico 3. Variação do ROA	104

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. Processo de reconhecimento de receitas	57
Quadro 2. Variáveis dos modelos de estimação mais utilizados	62
Quadro 3. Variáveis da pesquisa	98
Quadro 4. Passos para estimação de dados em painel	99

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Estatísticas descritivas da amostra	101
Tabela 2. Resultados da estimação pelo Modelo KS	106
Tabela 3. Estimação dos níveis anormais de produção	107
Tabela 4. Estimação dos níveis anormais de despesas discricionárias	108
Tabela 5. Estimação dos níveis anormais de fluxo de caixa operacional (CFO).....	109
Tabela 6. Teste de Wilcoxon para os níveis de gerenciamento.....	110
Tabela 7. Estatísticas descritivas das proxies para GR	111
Tabela 8. Estimação do modelo com a variável dependente Sobras	112
Tabela 9. Estimação do modelo com a variável dependente serviços	115

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	27
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	31
2.1 DIREITOS DE PROPRIEDADE.....	32
2.1.1 Estrutura de propriedade e complexidade	34
2.1.2 Separação entre propriedade e gestão	36
2.1.3 A gestão da organização	38
2.2 RELAÇÕES DE AGÊNCIA E COMPORTAMENTO OPORTUNISTA EM ORGANIZAÇÕES ECONÔMICAS	39
2.3 INFORMAÇÃO CONTÁBIL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS	44
2.3.1 Gerenciamento vs. Fraude	48
2.3.2 Indícios de gerenciamento de resultados.....	50
2.3.3 Motivações para o gerenciamento	53
2.3.4 Tipos de gerenciamento	56
2.4 ORGANIZAÇÕES COOPERATIVAS.....	68
2.4.1 Cooperativas agropecuárias	71
2.4.2 Função-Objetivo das cooperativas.....	72
2.4.3 Diretos de propriedade em cooperativas	75
2.4.4 Separação entre propriedade e gestão nas cooperativas	77
2.4.5 Poder discricionário, comportamento oportunista e gerenciamento de resultados.....	81
3. METODOLOGIA E DADOS DA AMOSTRA.....	86
3.1 METODOLOGIA.....	87
3.1.1 Evidências de GR nas cooperativas da amostra	87
3.1.2 Tipo de gerenciamento e sua mensuração.....	88
3.1.3 Exploração da relação entre GR e atendimento da função-objetivo.....	93
3.2 NATUREZA DOS DADOS	99
4. RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÕES	102
4.1 Identificação do Gerenciamento	102
4.2 Tipo de gerenciamento e sua mensuração	106
4.3 Exploração da relação entre GR e atendimento da função-objetivo.....	111
5. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS	118
6. REFERÊNCIAS.....	123
APÊNDICE I.....	134

1. INTRODUÇÃO

Um dos contratos existentes no ambiente organizacional é aquele que norteia a relação de agência¹. Isto é, o relacionamento entre proprietários e gestores. Neste contrato é previsto que o proprietário delegue parte do seu direito ao controle aos responsáveis pela gestão conferindo poder discricionário para que estes realizem a melhor alocação de ativos no processo produtivo atendendo aos interesses dos proprietários (JENSEN; MECKLING, 1976; FAMA; JENSEN, 1983b; ARROW, 1964; MILGROM; ROBERTS, 1992; BRICKLEY; SMITH; ZIMMERMAN, 2008).

Embora a relação de agência represente um ganho de eficiência de gestão, ela também implica em custos, dada a existência de assimetria informacional e incompletude contratual. Sobretudo, porque o conjunto de informações disponíveis aos participantes da relação de agência são diferentes e suas funções-objetivos podem não estar automaticamente alinhadas, efeitos refletidos na forma como o gestor se utiliza do poder discricionário que lhe foi conferido (JENSEN; MECKLING, 1976; GROSSMAN; HART, 1986; MILGROM; ROBERTS, 1992; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

A delegação do direito de controle permite que o agente responsável pela gestão possa agir oportunisticamente, não maximizando a riqueza do proprietário. Se isto ocorre é caracterizado o problema de agência tipo I (BEBCHUCK, 1999; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001; ENGLMAIER; FILIPI; SINGH, 2010).

Ainda, o comportamento oportunista também pode se manifestar nas situações em que um dos proprietários assume o papel de gestor da organização. Nestes casos, o proprietário-gestor tem incentivos para agir oportunisticamente, visto que os custos de suas ações serão compartilhados com todos os outros proprietários, contudo o benefício lhe será privado (JENSEN; MECKLING, 1976; BEBCHUCK, 1999). Se isto ocorre, configura-se o problema de agência do tipo II.

¹ Neste tipo de relação o proprietário é denominado de principal e o(s) gestor(s) de agente (JENSEN; MECKLING, 1976)

Uma das possíveis formas de manifestação do poder discricionário do gestor é o chamado gerenciamento de resultados (GR), definido como a situação em que o agente faz escolhas com o objetivo de interferir no resultado final divulgado pela organização (SCHIPPER, 1989; HEALY; WHALEN, 1999; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2013).

O resultado final da organização, em termos contábeis, é formado por dois componentes: o fluxo de caixa e os *accruals* definido por serem as diferenças temporais no reconhecimento e contabilização dos eventos contábeis. Há, portanto, considerando a definição, duas formas de gerenciar os resultados.

A primeira forma é chamada de gerenciamento por *accruals* (AEM), que consiste em gerenciar a parcela dos *accruals* que são passíveis de serem influenciados pela escolha do gestor. Já a segunda é chamada de gerenciamento real de resultados (REM) e consiste na gestão de decisões operacionais que impactam diretamente no fluxo de caixa.

Dentro os diversos arranjos organizacionais possíveis temos as chamadas organizações cooperativas agropecuárias que são organizações econômicas de propriedade dispersa criadas por produtores rurais para gerar benefícios aos indivíduos que decidem cooperar, benefícios estes que não teriam se agissem individualmente e devem ser o objetivo dos gestores de uma cooperativa (STAATZ, 1987).

Segundo Bialoskorski Neto (2007), Barton, et. al. (2011), Bialoskorski Neto (2012) e Royer (2014) as cooperativas possuem ano menos duas funções-objetivo: (a) prestar serviços aos associados na forma de armazenagem, assistência técnica, informação, processamento, preços diferenciados em relação ao mercado, etc. e, (b) distribuir resultado na forma de sobras ao final do exercício contábil. Portanto, na visão do autor, os gestores de uma cooperativa deveriam sempre objetivar estas duas funções-objetivo.

Estas organizações são identificadas pelo fato de que os membros são simultaneamente proprietários e usuários dos produtos e serviços gerados pela organização (BARTON, 1989). Além disso, o direito de controle não é função da quantidade de capital, pois cada sócio tem um voto; nestas organizações o

direito ao resultado também difere de outras usuais, pois funciona o princípio da distribuição proporcional ao uso (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

A literatura recomenda que em organizações de propriedade coletiva e com certo grau de complexidade seja separado a propriedade da gestão, pois geraria ganhos de eficiência em cada agente se especializar na atividade alocada a este pelo direito de propriedade. Portanto é recomendado para as organizações cooperativas que seja feita a separação da propriedade da gestão.

Embora a literatura recomende a separação, Costa; Chaddad e Azevedo (2013) encontraram que 67% das cooperativas do Estado do Paraná não separam a propriedade da gestão, isto é, existem cooperados envolvidos em atividades executivas da cooperativa.

O principal argumento das cooperativas é de que o cooperado que tenha função executiva utilizaria seu poder discricionário para não expropriar os outros cooperados e teria maiores incentivos em gerar mais serviços e distribuição de sobras por ser beneficiado diretamente quando do atingimento das metas. Em outras palavras, as cooperativas do Paraná argumentam que um cooperado na gestão não se utilizaria do seu poder discricionário para expropriar riqueza dos outros associados por ele também ser um cooperado e incorrer no problema de agência do tipo I.

Sendo assim, utilizando o conceito de gerenciamento de resultados como instrumento da utilização do poder discricionário o presente estudo tem como objetivo principal *investigar se os gestores das cooperativas utilizam de seu poder discricionário para atingir a função-objetivo da cooperativa, justificando o argumento de que a não separação da propriedade e gestão neste leva à maximização dos benefícios dos associados.*

Para atingir o objetivo se pretende testar a seguinte hipótese:

H₀: O cooperado-gestor gerencia resultados para atender à função-objetivo da cooperativa.

Note que a hipótese alternativa é dada por:

H_a: Gerencia para outros propósitos

Na literatura são poucos frequentes os trabalhos que estudam gerenciamento de resultados em cooperativas. Isto chama atenção, pois as

organizações cooperativas agropecuárias são importantes estruturas presentes na sociedade, já que possibilitam tanto aos pequenos produtores rurais fazerem frente as falhas de mercado ocasionando em melhoras em sua condição, quanto aos produtores já cooperados que auferem ganhos de estarem associados a estas organizações.

Este “estado da arte” faz com que o presente trabalho abra novos caminhos em relação a investigação do gerenciamento de resultados para essas organizações e também para o entendimento das motivações de sua ocorrência nas cooperativas agropecuárias.

Sendo assim, a pesquisa apresenta primeiramente o referencial teórico acerca de organizações econômicas, direitos de propriedade, teoria da agência, assimetria informacional, gerenciamento de resultados e organizações cooperativas.

Após o referencial, é apresentado a metodologia de pesquisa que compreende em três etapas: (i) identificação do gerenciamento de resultados; (ii) mensuração do gerenciamento por *accruals* (AEM) e por decisões operacionais (REM) e (iii) estimação da hipótese.

Na seção 4 é apresentada as estatísticas descritivas dos dados das cooperativas agropecuárias do Estado do Paraná e também os resultados das três etapas da metodologia.

Por fim na seção de considerações finais se encontram algumas discussões adicionais em relação aos resultados encontrados e comentários gerais em relação a continuação do desenvolvimento da pesquisa.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Organizações econômicas são definidas como ambientes em que relações contratuais são estabelecidas entre diversos agentes objetivando atingir tanto as metas individuais destes como as metas coletivas estabelecidas (BRICKLEY; SMITH; ZIMMERMAN, 2008; MILGROM; ROBERTS, 1992; JENSEN; MECKLING, 1976; ALCHIAN; DEMSETZ, 1972).

Esta definição tem origem no conceito de Ação Coletiva apresentada por Olson (1971), que afirma que participar de uma organização se trata de uma decisão individual de interagir conjuntamente com outros indivíduos para melhorar seu bem-estar individual, situação que não seria possível caso agissem individualmente.

A definição de organização econômica do ponto de vista da ação coletiva permite alguns questionamentos. Uma das questões se apresenta é: quais seriam os benefícios objetivados por uma organização, visto que as mesmas adotam diferentes formas?

Para responder a esse primeiro questionamento é necessário entender quais os beneficiários da ação coletiva, por consequência, da organização econômica. É possível identificar na literatura duas visões aparentemente opostas sobre quem são os beneficiários: a visão dos *shareholders* (detentores da propriedade da organização) e a visão dos *stakeholders* (partes relacionadas à organização) (FREEMAN; 1994; JENSEN, 2001; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004).

Na visão do *shareholders*, as organizações econômicas deveriam existir para maximizar a riqueza no longo prazo dos detentores dos direitos de propriedade desta organização. Para Jensen (2001), a maximização do valor de mercado de longo prazo da firma deveria ser aos *shareholders*. Este é conceito para a literatura de finanças, que enfatiza a orientação de longo prazo para garantir a maximização dos benefícios para os investidores (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2011).

Já a visão das partes interessadas, chamadas de *stakeholders*, o objetivo das organizações econômicas seria atender a todos os agentes que estão ligados diretamente com a organização e não somente o atendimento

dos proprietários (FREEMAN; 1994; JENSEN, 2001; FREEMAN; WICKS; PARMAR, 2004).

Embora diferentes, as duas teorias convergem para a questão da sobrevivência da organização econômica, já que tanto do ponto de vista dos *shareholders* quanto dos *stakeholders* as organizações devem seguir o princípio da continuidade, ou seja, as organizações são tidas como estruturas que devem sobreviver no longo prazo (JENSEN, 2001).

Portanto no limite, ao maximizar tanto a riqueza dos detentores dos direitos de propriedade quanto a riqueza de todas as partes interessadas, a organização econômica deveria garantir sua continuidade, sendo esta uma estrutura de longo prazo.

Neste trabalho assume-se a visão de que a empresa existe para maximizar valor aos proprietários. Portanto, se aproxima da definição da firma na ótica de Jensen (2001). Embora isto não deva ocorrer de forma a prejudicar os demais interessados.

2.1 DIREITOS DE PROPRIEDADE

O contrato de relacionamento da organização com os *stakeholders* pode ser classificado em dois grupos de contrato: a) contrato de propriedade, em que o agente adquire a posse de algum direito de propriedade da organização e b) contrato de mercado, em que o agente se relaciona com a organização sem possuir direitos de propriedade sobre ela (HANSMANN, 1996).

A propriedade dessas organizações é concretizada no momento em que há o estabelecimento de um contrato de propriedade entre o indivíduo e a organização, sendo estes indivíduos denominados proprietários que, ao assinar o contrato, passam a compartilhar direitos formais de propriedade da organização econômica. Os direitos de propriedade consistem no direito de uso do ativo, o direito de restringir a outro indivíduo o seu acesso e o direito de se apropriar dos benefícios o ativo pode gerar após a sua aquisição (SEGAL; WHINSTON, 2012).

Para Hansmann (1996; 1988) os direitos formais de propriedade podem ser classificados em: (1) direito ao controle e (2) direito sobre os resultados,

chamado de direito ao resíduo. Em outras palavras, o direito de controlar a organização econômica e o direito a se apropriar dos benefícios gerados pela organização.

Estendendo o argumento de Hansmann (1996,1988), Segal e Whinston (2012) afirmam que o direito ao controle possibilita ao proprietário utilizar e restringir o acesso ao ativo e o direito ao resíduo possibilita ao proprietário se apropriar dos possíveis benefícios que esse mesmo ativo pode gerar.

Contudo, o proprietário pode não dispor de todas as informações existentes no ambiente da organização e/ou não ser capaz de processá-las eficientemente. Isto faz com que ele delegue a outro indivíduo autoridade para agir em seu nome (SEGAL; WHINSTON, 2012; BOLTON; DEWATRIPONT, 2012).

Pela perspectiva dos direitos de propriedade, o proprietário transfere parte do direito de controle a um indivíduo que terá o direito formal de controlar essa organização, pois o proprietário transfere o direito de tomar as decisões referente aos ativos da organização para outro indivíduo chamado de direito de controle formal (HANSMANN, 1988).

O direito de controle formal atribui a responsabilidade formal da gestão de uma organização a um outro indivíduo, por exemplo. Ainda, o detentor do direito ao controle formal pode atribuir responsabilidades a outro indivíduo, delegando parte do controle a este, caracterizando o direito de controle efetivo (HANSMANN, 1988; ALCHIAN; DEMSETZ, 1972).

Há também um terceiro direito de controle: o direito de controle residual que, segundo Hansmann (1996), é caracterizado quando o proprietário possui a autoridade para decidir sobre os usos e destinos de um ativo, ou em outras palavras, quando o proprietário possui a “palavra final” na tomada de decisão da organização. Sendo assim, o proprietário é o detentor do direito de controle residual e do direito ao retorno (COSTA, 2010).

Entretanto, a propriedade também incorre em custos inerentes a posse, os chamados custos de propriedade que somente recaem sobre o proprietário, mesmo que este delegue parte dos direitos de controle a outro agente (ILIOPOULOS; CHADDAD, 2013).

O primeiro dos custos é o risco atrelado a atividade que a organização irá desenvolver, como por exemplo o risco de uma organização que decide por

ter atividade industrial. Ou em outras palavras, o risco atrelado ao negócio (HANSMMAN, 1996).

Já o segundo, é o custo da tomada de decisão e está relacionado com a quantidade de proprietários desta. Em organizações com mais de um proprietário a tomada de decisão deve alinhar interesses dos proprietários, contudo a probabilidade de haver ineficiência na tomada de decisão é maior nos casos em que há propriedade compartilhada (HANSMMAN, 1996).

Por fim, o terceiro custo, o custo do controle cuja existência depende da delegação de parte do direito ao controle a outro agente pelo proprietário. Este custo é caracterizado por outros dois custos: o custo de monitoramento dos agentes e o oportunismo gerencial, já que o agente detentor de parte do direito ao controle pode não agir conforme o objetivo do principal ou também agir para extrair quase-renda do proprietário, fazendo com que este tenha que desenvolver maneiras de monitorar o comportamento dos agentes (HANSMMAN, 1996).

Embora o proprietário possa delegar parte do direito ao controle, o custo do controle não é transferido ao agente ao qual o direito foi delegado, já que o direito de controle residual é inerente a propriedade, isto é, o direito de controle residual imputa ao proprietário o risco atrelado ao negócio e este é exclusivamente do proprietário (HANSMMAN, 1996).

2.1.1 Estrutura de propriedade e complexidade

Segundo Costa (2010), a estrutura de propriedade da organização é definida em função da relação entre o direito ao controle e ao resíduo.²

Para o autor, nas organizações em que pequena parte ou apenas um dos proprietários concentra a propriedade do montante do capital, e o voto é vinculado a este, a estrutura de propriedade é concentrada. Ao contrário, se há diversos detentores do capital, a propriedade pode ser considerada dispersa.

² Costa (2010) afirma que não existe na literatura uma definição precisa sobre estrutura de propriedade e para definir este conceito, combinou em seu trabalho as definições sugeridas por Demsetz e Lehn (1985) e Jensen e Meckling (1976).

Entretanto, quando o direito de controle ou o voto não é vinculado ao montante de capital, mas ao proprietário, como é o caso das cooperativas, a estrutura de propriedade é dispersa ou concentrada em função do número de associados. Nesta situação, uma estrutura em que o número de sócios se aproxima de 1 é considerada propriedade concentrada, alternativamente quando o número de sócios tende ao infinito é considerada dispersa (COSTA, 2010).

Vale ressaltar que a estrutura de propriedade é determinada pelo custo de propriedade, ou seja, em ambientes em que o custo de propriedade é elevado, os indivíduos optam por compartilhar os custos para viabilizar a criação da organização econômica que irá gerar benefícios futuros. Quando a propriedade é partilhada, existirá então a propriedade coletiva e, conseqüentemente, existirá custos da tomada de decisão coletiva advindo do compartilhamento da propriedade (HANSMANN, 1996).

Em relação ao conceito de complexidade este advém da forma como a organização é estruturada. São consideradas organizações complexas as estruturas compostas de sub-organizações tais como: departamentos, unidades, equipes de trabalho entre outros, de forma hierárquica dentro da organização como um todo (GARICANO; VAN ZANDT, 2012; QIAN; ROLAND; XU, 2006; SIMON, 1962). Já quando a organização não possui estrutura organizacional enxuta sem a presença de grande hierarquia a organização é considerada não complexa.

Sendo assim, Fama e Jensen (1983a) justificam que em organizações complexas e estrutura de propriedade dispersa, a separação entre a propriedade e controle, seria preferível, pois a organização observaria os benefícios advindos da especialização dos proprietários (em assumir os riscos inerentes ao investimento) e dos gestores em assumir efetivamente a administração da organização (FAMA; JENSEN, 1983a).

Em outras palavras, a delegação de parte dos direitos ao controle (direito formal) tornaria maior a probabilidade de sobrevivência dessas organizações.

2.1.2 Separação entre propriedade e gestão

Quanto mais complexas são as organizações, mais processos ocorrem cotidianamente nestas estruturas sociais fazendo com que o estudo desses processos organizacionais seja relevante para entender as organizações. Um desses processos organizacionais é chamado de processo decisório definido como o fluxo de decisões que levam a uma escolha (MACCRIMMON, 1973).

Szilagyi e Wallace (1980) afirmam que as decisões nas organizações podem ser tomadas em três níveis: a) individuais em que os indivíduos possuem suas metas b) de grupo em que os indivíduos entram em consenso em termos de situações cotidianas da organização e; c) em níveis mais altos em que o processo decisório estabelece as metas da organização e as estratégias para atingi-las.

O desenho organizacional que influenciará no processo de tomada de decisão nas organizações tem por base fundamental a definição dos direitos de propriedade, principalmente em organizações de propriedade dispersa, uma vez que a sobrevivência dessas organizações, pela teoria, estaria atrelada a separação entre a propriedade e o controle (ALCHIAN; DEMSETZ, 1972; JENSEN; MECKLING, 1976; FAMA; JENSEN, 1983a).

Segundo Costa (2010) essa probabilidade maior de sobrevivência das organizações de propriedade dispersa ocorre porque a separação entre a propriedade e a gestão gera benefícios advindos da especialização dos papéis de proprietários (investidores) e gestores, já que os investidores se especializam em assumir os riscos do investimento (*residual risk bearing*) enquanto os gestores se especializam na gestão (management) da organização.

Para entender essas questões então, é necessário observar as etapas do processo decisório que possuem diferentes características dada a estrutura de propriedade e a complexidade da organização.

Em organizações em que o empresário é o detentor exclusivo de todos os direitos de propriedade o estudo do processo decisório não é relevante, visto que a concentração de todas as decisões em um único agente neste caso é que contribui para a sobrevivência dessas organizações chamadas de não complexas (COSTA, 2010; FAMA; JENSEN, 1983a).

Entretanto, em organizações cada vez mais complexas a maneira como as organizações alocam os passos do processo decisório entre os agentes é importante também para explicar a sobrevivência dessas organizações.

Sendo assim, o processo decisório pode ser representado pela figura 2 a seguir que considera as quatro etapas especificadas por Fama e Jensen (1983a).

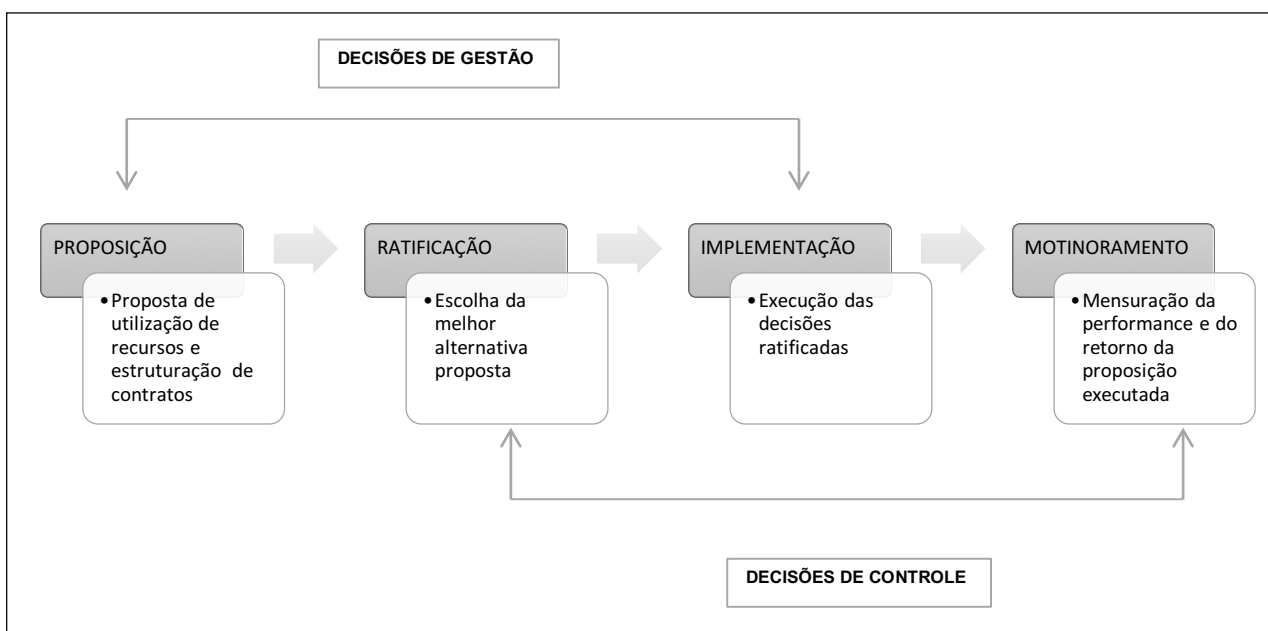


Figura 1. Processo Decisório

Fonte: Fama e Jensen (1983a); Brickley, Smith e Zimmerman (2008)

Fama e Jensen (1983a) afirmam que para existir separação do processo decisório, as decisões de controle e gestão não devem realizadas por um mesmo indivíduo ou órgão, o que implica na não participação dos proprietários nas decisões de gestão. Ou seja, as decisões de controle (ratificação e monitoramento) devem estar centradas em indivíduos cuja as decisões de gestão (proposição e implementação) a estes não estejam alocadas.

A separação efetiva das decisões de controle e de gestão em organizações de propriedade dispersa deve atender a duas condições (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013):

Condição 1: delegação do direito de controle formal ao Conselho de Administração (CA).

Condição 2: alocação das decisões de controle ao CA e alocação das decisões de gestão ao agente responsável pela gestão, geralmente chamado de presidente executivo, ou em inglês, *chief executive officer* (CEO).

Segundo os autores, a condição 1 é satisfeita, por exemplo, se o CA tem autoridade para indicar e destituir o CEO do cargo, ou seja, se o CA pode realizar efetivamente tarefas em nome dos principais sem a necessidade de consulta-los.

Já a condição 2 é satisfeita quando o CA delega efetivamente as decisões a respeito da gestão da organização ao CEO. Nas situações em que membros do CA também fazem parte da diretoria executiva e quando a presidência do CA e o cargo de CEO são ocupados pela mesma pessoa, a chamada dualidade de papéis, a condição 2 também não é atendida.

Assim sendo, de acordo com os autores, há efetiva separação entre propriedade e do controle se a condição 1 for atendida e há efetiva separação entre propriedade e gestão se as condições 1 e 2 forem atendidas.

2.1.3 A gestão da organização

Levando em consideração o processo de tomada de decisão, a organização econômica pode ser vista como um sistema aberto, possuindo uma missão, modelo de gestão, estrutura organizacional, processo de planejamento e controle e um sistema de informações, que se interrelacionam buscando atingir um certo nível de desempenho (CHENG; MENDES, 1989).

Por sua vez, este sistema compreende diversos outros subsistemas buscando maximizar os benefícios gerados pela organização. Na visão do *stockholder*, os benefícios gerados seriam advindos da maximização da função-objetivo desta organização econômica, maximizando a riqueza dos proprietários (JENSEN, 2001).

Um desses subsistemas da organização é o de gestão que engloba os processos de planejamento, execução e controle dos eventos ocorridos dentro da organização econômica com o objetivo de maximizar sua função-objetivo

(SILVA, 2002). Portanto, o sistema de gestão é responsável pela manutenção do equilíbrio gerencial para geração de benefício aos sócios, sendo o sistema que acompanha o processo de tomada de decisão em todos os níveis da organização (SILVA, 2002).

Entretanto, o principal desafio é quantificar e mensurar o sucesso ou insucesso da gestão, visto que esta é um dos pilares para o atendimento da função-objetivo de uma organização. Portanto, é necessária a criação de indicadores para mensurar e quantificar o desempenho (NEELY; GREGORY; PATTS, 2005).

Sendo assim, um gestor controla o desempenho dos sistemas sob sua responsabilidade por meio de indicadores, sendo estas formas de mensurar o atingimento da maximização da riqueza dos proprietários da organização econômica (NEELY; GREGORY; PATTS, 2005).

2.2 RELAÇÕES DE AGÊNCIA E COMPORTAMENTO OPORTUNISTA EM ORGANIZAÇÕES ECONÔMICAS

Considerando os conceitos expostos anteriormente, ao ocorrer a delegação de parte do direito de controle do proprietário a um outro indivíduo há, pelo referencial da teoria de agenciamento, a criação de dois elementos relacionados entre si: o principal que detém os direitos de controle residual e o direito ao resíduo da organização e o agente, detentor dos direitos ao controle formal e efetivo (FAMA; JENSEN, 1983a; JENSEN; MECKLING, 1976).

A relação de agência criada é caracterizada pelo momento em que o principal delega parte do seu direito ao controle ao agente com a expectativa de que, ao contratar um agente, este realize a melhor alocação de ativos no processo produtivo, assim este agente estará atendendo aos seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976; FAMA E JENSEN, 1983b; ARROW, 1964; MILGROM; ROBERTS, 1992; BRICKLEY; SMITH; ZIMMERMAN, 2008).

É importante ressaltar que a relação de agência pode ser caracterizada como uma relação contratual bilateral e esta é estabelecida quando há uma promessa realizável por ambas as partes, em que as obrigações de cada um,

para todas as possibilidades, são especificadas (MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

O ato de se estabelecer uma relação contratual é um processo dinâmico, em que se assume que sempre um dos indivíduos é quem irá desenhar o contrato estabelecendo a forma de compensação ao outro indivíduo, considerando que o primeiro indivíduo terá uma vantagem informacional e a oferecerá ao segundo indivíduo que pode aceitar ou não os termos do contrato. O segundo indivíduo só irá assinar o contrato se a utilidade de aceita-lo for maior que a utilidade de não aceita-lo, utilidade esta chamada de utilidade reserva (MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

O segundo indivíduo não assinando o contrato, faz com que não ocorra assimetria de informação, encerrando o problema. Contudo, ao decidir por assinar o contrato ele deve realizar as tarefas para as quais tenha sido contratado, implicando em certo esforço dedicado a realização destas tarefas e projetos (MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

No ambiente real, o contrato é inevitavelmente incompleto, pois há a ocorrência de eventos não especificados em sua assinatura, ou por ser muito custoso, ou por ser impossível estabelecer *ex ante* pela incapacidade de se prever todas as contingências da realidade, existindo, assim, lacunas ou falhas contratuais (MILGROM; ROBERTS, 1992; GROSSMAN; HART, 1986; WILLIAMSON, 1998).

Dada a incompletude do contrato, as partes tendem a agir diferentemente do especificado ou, ainda, podem discordar sobre o real significado do que consta no contrato, originando a necessidade de revisão e também até disputas contratuais pelo julgamento de uma terceira parte, como por exemplo, um tribunal. (GROSSMAN; HART, 1986; MILGROM; ROBERTS, 1992; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

Embora a relação de agência represente um ganho de eficiência de gestão, ela também implica em custos pela existência de assimetria informacional, pois o proprietário não possui o mesmo conjunto de informações disponíveis para o controlador e suas funções-objetivos podem não estar automaticamente alinhadas, pois o estabelecimento de um contrato está baseado em um pressuposto da economia em que todos os indivíduos agem de forma a maximizarem a própria utilidade (JENSEN; MECKLING, 1976;

GROSSMAN; HART, 1986; MILGROM; ROBERTS, 1992; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

Nas relações de agência sempre haverá custos para que se minimize a assimetria informacional, custos estes chamados de custos de agência. Estes custos, segundo Jensen e Meckling (1976) podem ser definidos como os custos de monitorar e motivar os agentes para que não haja expropriação pelo agente de riqueza do principal, ou seja, custos para minimizar a existência de comportamento oportunista do agente e os autores dividem esses custos em três categorias: (1) custos de monitoramento dos gestores; (2) garantias contratuais e (3) perdas residuais.

De acordo com os autores, o custo de monitoramento compreende os custos para observar e mensurar o comportamento do agente na realização das atividades a ele designadas, assim como o esforço do principal em controlar a conduta do agente por meio de restrições orçamentárias, políticas de compensação, manuais de operação, entre outros. O custo de garantias contratuais são os custos que o principal incorre para garantir que o agente irá cumprir o contrato, tanto com incentivos pecuniários (remuneração) e bens não pecuniários, como por exemplo, remuneração não pecuniária. Por fim, as perdas residuais representam a redução da utilidade do principal decorrente da divergência de interesses entre o agente e o principal.

Tanto os custos de agência quanto os custos de propriedade estão diretamente relacionados com a forma que a organização está estruturada, sendo que sua existência e magnitudes dependerá da delegação ou não dos direitos de propriedade. Se não há delegação, não há custos de agência e não há os custos de monitoramento e de oportunismo em relação a propriedade (JENSEN; MECKLING; 1976).

Contudo, a teoria de organizações propõe que em certos tipo de arranjos organizacionais haja delegação de parte do direito de propriedade a um agente para que este se especialize em um conjunto de tarefas, processo que aloca então ao principal as atividades inerentes a propriedade, verificando ganhos de eficiência na gestão da organização mesmo com a existência dos custos de agência e de propriedade atrelados a delegação (JENSEN; MECKLING; 1976; FAMA; JENSEN, 1983a).

Portanto, é importante que as organizações entendam e definam sua estrutura de propriedade para que haja um processo eficiente de governança da gestão dessas organizações.

Partindo do pressuposto da economia que os indivíduos são racionais e agem com a finalidade de maximizar sua função utilidade, é de se esperar que em situações em que o conjunto de informações disponíveis para cada indivíduo seja diferente, haja comportamento oportunista e esse comportamento pode ser identificado no ambiente organizacional por meio da observação de práticas e de decisões atribuídas diretamente ao gestor da organização, no caso, o agente da relação de agência (JENSEN; MECKLING, 1976; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

A presença de assimetria de informação e o conflito de interesse expostos nas funções-objetivo dos indivíduos faz com que o agente tenha possibilidade de agir diferentemente da expectativa do principal, proporcionando ao agente uma oportunidade de agir oportunisticamente com o objetivo de maximizar a própria utilidade extraíndo quase-renda do principal (JENSEN; MECKLING, 1976; KLEIN; CRAWFORD; ALCHIAN; 1978; MILGROM; ROBERTS, 1992; BEBCHUCK, 1999; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001; ENGLMAIER; FILIPI; SINGH, 2010). Este problema pode ser tipificado como sendo um problema de agência do tipo I.

Contudo, o agente irá maximizar a própria utilidade observando a utilidade do principal, já que sua compensação por fazer parte do contrato está atrelada ao benefício gerado pelo contrato ao principal (MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001). Como exemplo é possível citar a situação em que um agente propõe um projeto para o principal e sua remuneração depende diretamente do resultado do projeto.

O agente irá propor ao principal um projeto que maximize sua utilidade, mas que não retire bem-estar do principal, já que sua compensação pelo projeto, ou seja, sua remuneração estará atrelada ao resultado do projeto. Se o projeto expropria toda riqueza do principal, também expropriará riqueza do agente, pois suas funções-objetivos, embora diferentes, estão interligadas. (MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

Como já discutido, Fama e Jensen (1983a) afirmam que é necessário haver separação do processo decisório, isto é, separação genuína da

propriedade e da gestão em organizações complexas e de propriedade coletiva para aumentar sua probabilidade de sobrevivência, já que a separação entre propriedade e gestão auxilia no controle do problema de agência ocasionado pela separação entre a propriedade e o controle.

Para Jensen e Meckling (1976), quando uma organização é administrada por um proprietário integral (100% dos direitos de propriedade) ele tomará decisões operacionais que irão maximizar sua própria utilidade advinda da remuneração monetária direta de suas atividades empreendedoras, chamada de pecuniária e também advinda de benefícios nem sempre monetários de se estar na gestão, chamada de consumo de bens não pecuniários.

Quando a posse da organização é integral, a maximização da utilidade do proprietário-gestor não é um problema, já que a função-utilidade da organização está alinhada com a função-objetivo da organização. O problema passa a existir quando a propriedade da organização é compartilhada e o gestor é um dos proprietários, o chamado problema do tipo II (JENSEN; MECKLING, 1976).

O proprietário que também é gestor, ao vender uma parte de seus direitos de propriedade, passa a compartilhar os custos de propriedade, fazendo com que haja incentivos para aumentar seu consumo de bens não pecuniários privados aos indivíduos detentores do controle (gestão) da organização (JENSEN; MECKLING, 1976; BEBCHUK; FRIED; WALKER, 2002).

Sendo assim, Fama e Jensen (1983a) afirmam que a separação é de especial importância porque ocorre em todos os níveis da organização e, portanto, limita a possibilidade de os agentes expropriarem os detentores dos direitos sobre o lucro residual.

Isto ocorre porque a separação entre a propriedade e a gestão faz com que cada indivíduo se especialize em uma tarefa: os principais em assumir os riscos inerentes a propriedade e os agentes na gestão do empreendimento, minimizando os custos de monitoramento e de concessão de garantias contratuais (no caso custos de agência) e os custos de monitoramento e de oportunismo gerencial (no caso custos de propriedade) (JENSEN; MECKLING, 1976).

Ocorrendo então a minimização dos custos, minimiza-se também a probabilidade de que o proprietário também gestor se utilize de seu poder discricionário, derivado da sua posição, para expandir seu consumo de bens não pecuniários.

Embora, o proprietário-gestor haja discricionariamente para aumentar sua própria utilidade, ele não necessariamente irá agir deliberadamente para expropriar os demais proprietários. É possível, por exemplo, que ele haja como Steward, e tome decisões para beneficiar a todos os proprietários (DONALDSON; DAVIS, 1991; DAVIS; SCHOORMAN; DONALDSON, 1997).

Todavia, ele ainda terá o benefício de se estar no controle e poderá utilizar-se do poder discricionário para primeiramente maximizar sua própria utilidade, com por exemplo consumo de bens não pecuniários exclusivos do controle da organização, e posteriormente a utilidade dos outros proprietários. Portanto, o proprietário-gestor no controle terá o poder discricionário de agir oportunisticamente (JENSEN; MECKLING, 1976; MACHO-STADLER; PÉREZ-CASTRILLO, 2001).

2.3 INFORMAÇÃO CONTÁBIL E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Segundo Iudícibus, Martins e Carvalho (2005) a Contabilidade, ao longo de sua história, tem procurado, através de seus teóricos e praticantes, adaptar-se às circunstâncias e exigências do mercado para o qual desenvolve e aplica suas normas. Ainda, a contabilidade teve origem gerencial, pois o objetivo era a mensuração de desempenho das transações comerciais realizadas, ou seja, no quanto a receita superava a despesa, já que essa era a medida principal de sucesso ou insucesso das transações econômicas.

Embora tenha tido origem gerencial, a contabilidade tornou-se um instrumento de informação externa, já que com as diversas formas organizacionais nascidas, principalmente quando surge o compartilhamento da propriedade dessas instituições, foi percebida a necessidade de um bom instrumento para que os sócios monitorassem o que estava acontecendo com o capital investido por eles (IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Principalmente após os anos 60, foi possível acompanhar um movimento dos pesquisadores afirmando que a contabilidade não refletia a verdadeira operação das firmas, ou em outras palavras, a contabilidade não estava refletindo corretamente a essência econômica dos eventos cotidianos de uma empresa e, conseqüentemente, o valor das empresas (que eram negociadas em bolsa na época) que não se aproximava do real valor das mesmas (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; FIELDS; LYS; VINCENT, 2001; SCOTT, 2008; CARDOSO; MARTINS, 2012).

Isso, talvez, advém do fato de que a contabilidade, para evitar julgamento de valor dos indivíduos e conseqüentemente problemas de fraudes e arbitragem, permaneceu por muito tempo não incorporando os efeitos econômicos das atividades ocorridas no ambiente empresarial (EDWARDS; BELL, 1964).

Além da diferença do registro do custo da matéria-prima que entra na organização e da receita auferida na venda desse produto, o chamado lucro contábil, há também a mensuração de custos e receitas intermediárias que precisam ser incorporadas para que reflitam a realidade dos fatos ocorridos dentro da operação da organização, custos e receitas esses que dependem da avaliação subjetiva de valor pelo mercado (EDWARDS; BELL, 1964).

É possível observar então um possível *trade off* que os normatizadores enfrentam: não incorporar a parcela de julgamento de valor nas informações contábeis e não refletir a realidade do ambiente organizacional ou incorporar essa parcela subjetiva aumentando a probabilidade de uso do poder discricionário dos gestores para influenciar as informações contábeis de forma a contribuir com uma diminuição do poder informativo da demonstração contábil?

Levando em consideração este *trade off*, percebe-se que após a constatação dos anos 60, houve um esforço para que as informações contábeis se aproximassem da realidade econômico-financeira das organizações, culminando em 2001 com a criação do *International Accounting Standards Board* (IASB), originado do antigo *International Accounting Standards Comitee* (IASC) órgão este responsável pela edição de normas padronizadas de contabilidade até então. Atualmente o IASB é o responsável pela edição e publicação das *International Financial Reporting Standards*

(IFRS), as normas internacionais de contabilidade que passaram a ser obrigatórias para organizações de capital aberto e de capital fechado de médio e grande portes³ (ZEFF, 2012).

Vale ressaltar que as normas internacionais têm como principal objetivo a padronização da informação contábil para melhor tomada de decisão das partes interessadas nas demonstrações, contudo é perceptível que houve esforços desde as primeiras *International Accounting Standards* (IAS) para que as informações contábeis se aproximassem da realidade econômico-financeira das organizações, proporcionando maior flexibilização e maior poder de escolha aos gestores diretamente envolvidos na elaboração das informações e, como consequência, uma maior importância nas escolhas relacionadas às informações contábeis realizadas pelos gestores. (MARTINS, 2000; IUDICIBUS; MARTINS, 2007).

Como já citado anteriormente, a contabilidade teve início com propósitos gerenciais, pois objetivava a mensuração de desempenho das relações comerciais da época.

Embora a mensuração de desempenho seja ampla e restrita nos primórdios a auferir o fluxo de caixa de relações comerciais, tem permanecido como um dos principais instrumentos de monitoramento tanto para os gestores (que observam a performance de sua própria administração) quanto dos sócios de uma organização, sendo o resultado (lucro) aceito pela literatura como uma das melhores *proxies* para mensurar o desempenho (IDUÍCIBUS; MARTINS; CARVALHO, 2005; IUDÍCIBUS; MARTINS, 2007).

Hendriksen e Van Breda (1999) afirmam que o resultado contém informações sobre a continuidade e viabilidade de uma organização e que nenhuma outra estatística contábil provê informações relevantes para agentes diferentes e, ainda, o lucro pode ser usado para a predição do desempenho futuro da organização, orientando decisões gerenciais ou mesmo como indicador de risco para a organização tomar um empréstimo.

Considerando isso, a “qualidade do lucro” está intimamente ligada a informação contábil, responsável por tornar disponível parâmetros para

³ No Brasil foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) responsável pela tradução e interpretação das IFRS para o ambiente brasileiro. Para maiores informações <<http://www.cpc.org.br/CPC/CPC/Conheca-CPC>>.

mensuração de desempenho, e também pelo próprio sistema contábil, ou melhor, pelas normas contábeis, que servem como parâmetros para diminuir a assimetria informacional entre os investidores do mercado (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; MARTINEZ, 2013).

O lucro contábil apurado corretamente, ou seja, o lucro que evidencia verdadeiramente a realidade econômico-financeira de uma organização, reduz o risco tanto dos credores quanto dos tomadores de empréstimos e gera informação confiável, tempestiva, custo-eficiente e relevante para auxiliar no processo de tomada de decisão de todos os usuários das informações contábeis (SCOTT, 2008; COELHO, 2007).

Portanto, o gestor ao se utilizar de seu poder discricionário para influenciar o resultado final a ser divulgado pela organização econômica pode estar afetando, de certa forma, a informação contábil divulgada pela organização, mesmo que sua influencia não tenha caráter oportunista. Seu comportamento pode ser caracterizado como Gerenciamento de Resultados (GR) (SCOTT, 2008).

Grande parte dos estudos acerca de GR baseia-se nos trabalhos de Healy (1985), Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999); definem a ocorrência do GR pelo momento em que os gestores fazem escolhas contábeis em relação as informações divulgadas nos demonstrativos financeiros para alterar a percepção dos usuários dessa informação contábil da organização em relação ao andamento de sua gestão, agindo oportunisticamente.

Embora a definição de GR tenha nascido sob o conceito do oportunismo do gestor ao realizar escolhas contábeis, alguns estudos apontam GR como conceito mais amplo em relação ao comportamento oportunista. Dechow (1994), por exemplo, afirma que a discricção, ou seja, o poder de escolha do gestor, pode ser usada pelos como sinalização da informação privada e, de modo oportunista, manipular resultados. Assim, as demonstrações contábeis, mesmo em conformidade com a legislação contábil vigente, podem não retratar a realidade econômico-financeira da organização na presença de gerenciamento de resultados.

Ainda, Dechow e Skinner (2000), ressaltam que GR é uma escolha contábil facultada ao gestor dentro dos parâmetros da lei, portanto seria uma questão de ética na prática contábil ou também a incorporação de subjetividade

na informação. O gerenciamento de resultados, portanto teria uma forma ambígua de tratamento, pois pode melhorar a representação econômica das demonstrações, porém pode abrir lacunas para comportamento oportunista em relação a divulgação de informações.

Adicionalmente, Field, Lys e Vincent (2001) afirmam que GR tem ocorrido quando os gestores exercem sua discricção sobre os números contábeis com ou sem restrição. Tal discricção pode tanto ser para maximizar o valor da firma como para otimizar o valor do gestor, ou seja, ser oportunista.

Na literatura brasileira, Martinez (2001) define GR como as escolhas discricionárias facultadas ao gestor pelas normas contábeis, já que estas não são capazes de cobrir todos os tipos de contingências, existindo, portanto, uma lacuna em que o administrador pode realizar escolhas com o objetivo de gerenciar resultados.

Paulo (2007) conceitua GR utilizando-se do conceito de manipulação das informações contábeis. Para o autor, o gerenciamento de resultados é uma forma de manipulação das informações contábeis, sendo esta o conjunto de práticas desenvolvidas pelos gestores com o objetivo de interferir na informação contábil reportada. Nardi e Nakao (2009) complementam esse raciocínio indicando que existem diversos motivos para que os agentes manipulem as informações contábeis, sendo dois deles relacionados ao processo de escolha do gestor: otimizar uma função-objetivo coletiva, isto é o bem estar dos *stakeholders* e/ou maximizar uma função-objetivo privada, que otimizaria sua a própria função utilidade.

A partir do exposto, é possível entender GR como o poder de escolha, por exemplo, das práticas contábeis. Esta escolha discricionária é delegado ao agente, no momento em que o principal lhe delega o direito de controle efetivo da organização. Note que cabe ao agente a escolha de estabelecer o GR em benefício próprio ou tomar decisões para maximizar a função objetivo da empresa.

2.3.1 Gerenciamento vs. Fraude

O gerenciamento de resultados por ser uma escolha discricionária do agente poderia levar a situações de fraude nas organizações. Contudo, o gerenciamento ocorre no espaço em que a legislação e/ou a prática contábil estabelece.

A figura 4 a seguir é apresentada no trabalho de Dechow e Skinner (2000) relacionando escolhas contábeis com o gerenciamento de resultados. Os autores consideram que há graus de gerenciamento e uma distinção clara de que gerenciar resultados está dentro do escopo dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, ou GAAP (sua sigla em inglês) e que escolhas não incluídas no GAAP são consideradas fraudes contábeis.

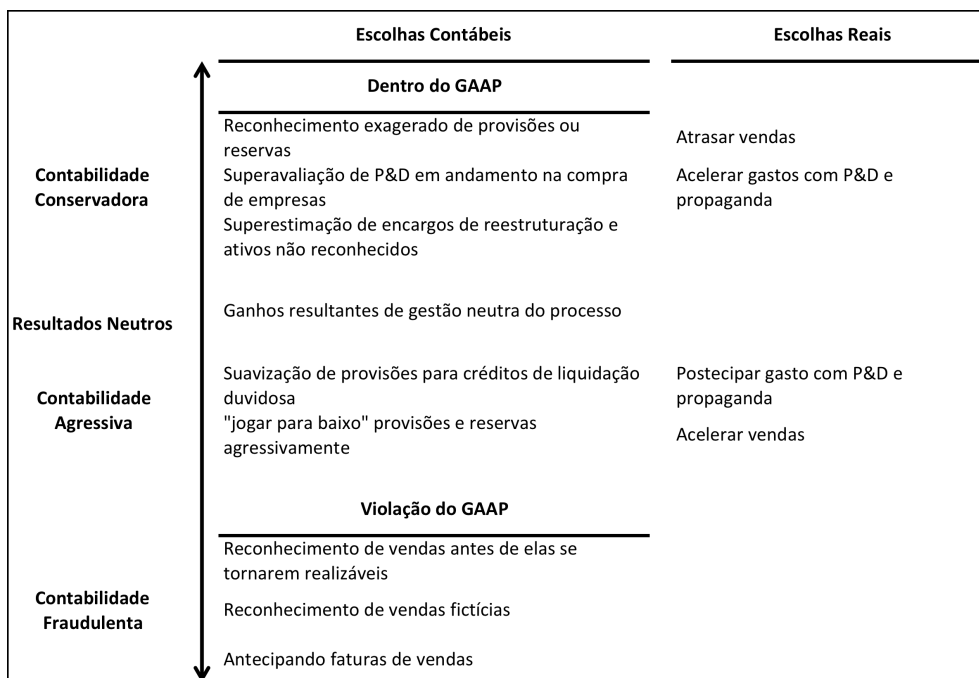


Figura 2. Limites da Contabilidade
Fonte: Dechow e Skinner (2000)

No Brasil, para ser considerada fraude contábil, a escolha deve infringir a legislação contábil brasileira, a saber as Leis nº 6.404/76 ("Dispõe sobre as Sociedades por Ações") e nº 6.385/76 ("Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários") e a nova Lei no.11.638/07 ("Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras) que é a legislação contábil vigente.

É importante citar que até a promulgação da Lei nº 11.638/76 as informações contábeis divulgadas no Brasil eram baseadas na legislação tributária (NAKAO; REZENDE, 2012). Portanto planejamento tributário pode ser uma forma de gerenciar ou fraudar resultados.

2.3.2 Índícios de gerenciamento de resultados

Sabendo da existência do poder discricionário do agente e sua relação com o gerenciamento de resultados é necessário entender então como identificar o GR.

Segundo Martinez (2001), para encontrar evidências de GR é preciso observar o comportamento dos resultados divulgados, já que estes podem estar inflados ou diminuídos com o intuito de atingir algum objetivo ou demonstrar um melhor cenário da atividade da organização, ou até como estratégia de negócios da mesma.

Martinez (2008, 2001) classifica em três os fenômenos a serem observados para verificar a existência de GR: suavização dos resultados (*income smoothing*); atendimento de um objetivo específico (*target earnings*) e o diferimento de resultados (*bath accounting*).

A figura 5 apresenta um resumo das possibilidades de reconhecimento das evidências de GR por meio na análise dos resultados contábeis demonstrados pelas organizações.

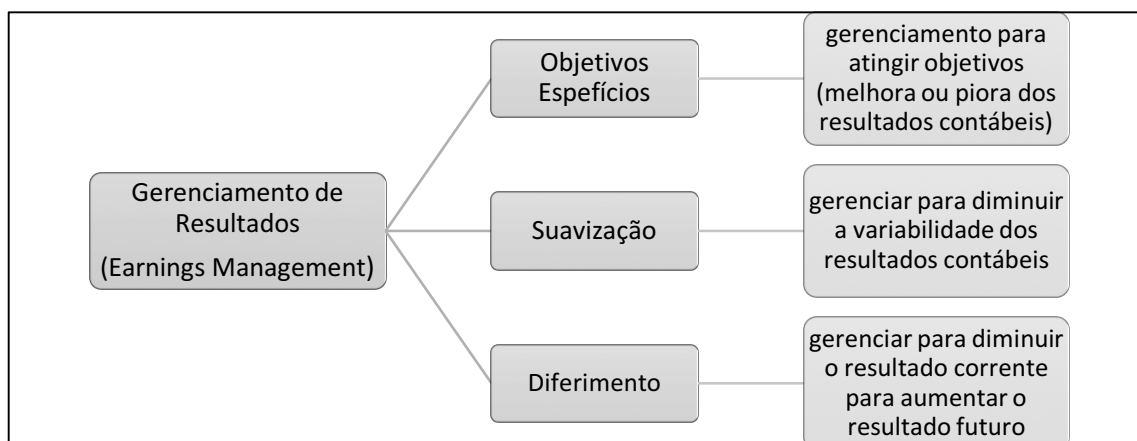


Figura 3. Evidências do Gerenciamento de Resultados
Fonte: Martinez (2001)

O comportamento de gerenciar para atingir objetivos específicos,

conhecido também como “*target earnings*”, é definido por ser o processo no qual o gestor gerencia resultados para atingir uma meta específica, podendo melhorar ou piorar os resultados para chegar ao seu objetivo final.

Este indício é encontrado principalmente quando se trata da questão do gerenciamento para evitar reportar resultados negativos no exercício, o qual poderia ser um indicativo para o mercado de problemas na saúde financeira de tal organização. Segundo Reis (2014), é razoável acreditar que gestores racionais manipulariam os números se desejassem atingir uma meta específica de lucros, ou seja, seria racional os gestores escolherem divulgar lucro zero ou mostrar apenas lucros positivos em face da implicação destes resultados na formação das expectativas dos usuários da informação divulgada.

Martinez (2001) apresenta em seu trabalho que a decisão do gestor de gerenciar para divulgar perdas é a principal motivação para a identificação do comportamento de *target earnings*. Vale ressaltar que a situação de gerenciar para evitar reportar perdas foi estudada também por autores internacionais, sendo o mais relevante o trabalho de Burgstahler e Dichev (1997).

Para verificar a possibilidade de o gestor gerenciar para evitar divulgar perdas, a técnica utilizada na literatura e presente no trabalho de Martinez (2001) é a análise de frequências do comportamento dos lucros, ou seja, a análise do histograma do comportamento dos resultados divulgados pelas organizações. Para o cálculo dos resultados divulgados, Martinez (2001, 2008) faz a análise de histogramas do retorno sobre o ativo corrente (ROA) como indicador, assim como Burgstahler e Dichev (1997) e Dechow, Richardson e Tuna (2003) o fazem.

Conforme o autor aponta, baseado nos trabalhos de Burgstahler e Dichev (1997) e de Degeorge, Pastel e Zeckhauser (1999), seria esperado uma distribuição normal destes indicadores; caso a distribuição destes nas amostras analisadas tendam a ser concentradas próximo de zero e não se aproximam de uma distribuição normal, há indícios de que os gestores gerenciam para evitar reportar perdas.

O segundo tipo de evidência do gerenciamento de resultados é o comportamento chamado de *income smoothing*, definido por ser a diminuição da variabilidade dos resultados apresentados pela organização. A existência deste comportamento é motivada pelo fato de que as organizações que

demonstram certa estabilidade em seus resultados são vistas no mercado como organizações estáveis e, de certa forma, confiáveis (SUBRAMANYAM, 1996; DECHOW; SKINNER, 2001; LEUZ; NANDA; WYSOCKIC, 2003; MARTINEZ, 2008).

Para analisar a variabilidade de resultados, Martinez (2001) aponta ser possível observar este comportamento por meio dos histogramas da relação entre a variação do lucro líquido e o ativo total, já que uma concentração de observações perto de zero indicaria uma possível estabilidade nos resultados divulgados.

Leuz, Nanda e Wysockic (2003) sugerem duas medidas para se identificar a presença de suavização de resultados: (1) correlação entre a variação dos *accruals* totais e a variação no fluxo de caixa operacional, ponderados pelo ativo total e (2) relação entre o desvio-padrão do lucro operacional divulgado e o desvio-padrão do fluxo de caixa operacional.

A análise da primeira medida de suavização é feita em relação a magnitude da correlação. Se houver grande correlação, há evidência de suavização de resultados, indicando menor variabilidade no resultado; caso o indicador tenda à não correlação, há evidências de não suavização. Já a análise da segunda medida, é feita a partir da relação entre os desvios-padrão do lucro operacional e do fluxo de caixa operacional. Quanto menor for a relação, maior é a probabilidade de estar ocorrendo suavização de resultados.

Por fim, Martinez (2001) apresenta que podem existir gestores de organizações que gerenciam resultado fazendo com que os resultados correntes sejam piores, chamado de “*big bath accounting*”.

O propósito deste comportamento seria sinalizar ao mercado atual que o gestor pretende melhorá-los no futuro, representando uma estratégia de proteção financeira ou de investimento futuro. Entretanto, divulgar perdas é uma estratégia arriscada, visto o efeito que um resultado negativo possui na formação das expectativas dos investidores (BALL; BROWN, 1968). Ainda, o mercado avalia esta estratégia com ressalvas, já que sua presença pode “maquear” a realidade econômico-financeira e até a análise de desempenho da organização (MARTINEZ, 2008),

Nardi e Nakao (2009) utilizam a metodologia de transformar o efeito dos resultados negativos como uma *dummy*, em que o valor 1 foi atribuído para os

casos em que o resultado divulgado seja negativo e “zero”, caso seja positivo para identificação do lucro ou prejuízo apurado. Caso a organização tenha divulgado prejuízos é considerada suspeita de *bath accounting*, visto que esta não possui incentivos a divulgar este resultado negativo sem outra intenção que não um possível diferimento na divulgação do resultado (NARDI; NAKAO, 2009).

2.3.3 Motivações para o gerenciamento

Os aspectos motivacionais para o gerenciamento de resultados são, segundo Martinez (2001), as dimensões mais estudadas do tema. O autor afirma que a literatura sobre GR procura responder quatro questões:

- Há gerenciamento de resultado?
- O que leva os gestores a gerenciarem resultados?
- Quais as formas de gerenciamento de resultados são utilizadas?
- Quais as consequências do gerenciamento de resultados?

A literatura apresenta diversas motivações para o gestor realizar GR. As seguintes de acordo com Paulo (2007), merecem destaque:

- Evitar divulgação de perdas;
- Minimizar variações dos resultados ao longo do tempo;
- Remuneração do agente atrelada ao resultado da organização;
- Obediência à legislação;
- Abertura de capital (IPO);
- Sinalização positiva de risco para captação de empréstimos.

Martinez (2013)⁴ classifica estas motivações em três categorias: 1) gerenciamento para satisfazer termos contratuais ou objetivos relacionados às demonstrações contábeis; 2) gerenciamento para influenciar investidores e/ou

⁴ Martinez (2001) e Almeida e Almeida (2009) propõem que as motivações sejam classificadas em três grupos: a) incentivos relacionados ao mercado de capitais, b) incentivos contratuais e c) incentivos relacionados à regulação. Contudo Martinez (2013) propõe uma modificação nas classificações e é esta a classificação adotada pelo presente trabalho.

intermediários na formação de suas expectativas sobre o fluxo de caixa das organizações e/ou percepção de risco; e 3) gerenciamento para fornecer um conjunto de informações a partes relacionadas que se interessam pela saúde financeira da organização, particularmente concorrentes, consumidores, fornecedores, empregadores, reguladores, o Fisco e grupos políticos.

A seguir encontra-se um resumo de alguns incentivos classificados nas categorias propostas, bem como aponta estudos relacionados a cada categoria.

1) *Incentivos relacionados aos contratos*

Os estudos na área apresentam como exemplos da motivação contratual as situações dos contratos de dívida (*debts covenants*) e dos contratos de remuneração (WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

A remuneração do gestor quando atrelada parcialmente ao desempenho da empresa, ou melhor, atrelada a variáveis contábeis (principalmente o resultado) pode motivar o agente a gerenciar resultados para que sua remuneração seja aumentada, extraindo utilidade do principal (HEALY, 1985). Portanto cabe ao principal desenhar um contrato que exclua a possibilidade de expropriação, sendo via incentivos ou sendo via um monitoramento mais efetivo em relação ao gerenciamento de resultados.

A temática de remuneração como motivação de gerenciamento de resultados possui destaque na literatura, sendo uma das principais questões de governança corporativa relacionada ao gerenciamento de resultados estudadas. Como trabalhos mais recentes, é possível citar os de Ibrahim e Lloyd (2011), Adut, Holder e Robin (2013) e Dutta e Fan (2014) que apontam uma relação positiva entre gerenciamento de resultados e contratos de compensação.

Em relação aos outros tipos de contrato, também existem estudos na área de *debts covenants*. Ainda existe divergências em relação aos resultados em relação a esse tema, já que estudos como o de Silva (2008) e Silva e Lopes (2009) apontam para uma não relação entre a existência de dívidas e o gerenciamento de resultados, isto é, o esperado seria que houvesse gerenciamento resultados para o cumprimento dos contratos de dívida, contudo

os resultados das pesquisas apontam que os gestores não gerenciam com o intuito de cumprimento dos contratos.

2) Incentivos de expectativas no mercado financeiro

As motivações relacionadas com o mercado de capitais são as com maior visibilidade quando se estuda gerenciamentos de resultados por estarem diretamente relacionadas com escolhas contábeis com o objetivo de manipulação das informações divulgadas para os agentes do mercado. (MARTINEZ, 2001).

Uma das motivações relacionada ao mercado de capitais é a situação em que os gestores evitam reportar perdas significativas nas demonstrações contábeis (ALMEIDA; ALMEIDA, 2009). Conforme discute Paulo (2007), se os gestores observam o comportamento do mercado em relação as divulgações de informações contábeis, principalmente de perdas, eles irão gerenciar resultados para que não haja reações negativas dos investidores, principalmente dos investidores que possuem investimentos significativos na organização que eles gerenciam.

3) Incentivos relacionados a outros stakeholders

As motivações relacionadas a agentes externos podem ser definidas como situações em que o gestor não pode interferir diretamente como leis, políticas de mercado, fiscalização, prática de lobby, entre outros. Nessa categoria, o principal *stakeholder* estudado é o governo e suas relações com as organizações.

Um exemplo de ação do governo seria uma fiscalização mais efetiva em um determinado setor produtivo, ou situações em que o gestor de empresas consideradas grandes divulga resultados menores para que não haja muita atenção da parte do governo para suas atividades (WATTZ; ZIMMERMAN, 1990).

Especialmente para o caso brasileiro, as questões fiscais são de suma importância para o funcionamento das organizações, já que o gerenciamento de resultados impacta diretamente no montante recolhido ao Fisco. Conforme

discutido ao longo do trabalho, há um limiar estreito entre o gerenciamento efetivo e a fraude, e no caso brasileiro esse limiar é facilmente transposto se as organizações não observarem o complexo sistema tributário nacional.

Segundo a revisão bibliográfica de Martinez (2013), os temas trabalhados no Brasil em relação a questão fiscal compreendem os temas de impostos diferidos como mecanismo de gerenciamento, carga tributária, diferenças entre o lucro contábil e lucro tributável e o lucro tributável em si.

2.3.4 Tipos de gerenciamento

Primeiramente é necessário retomar o conceito de que o resultado contábil é uma das medidas de análise de desempenho mais utilizadas na literatura, contudo também é necessário entender quais são as componentes do resultado contábil e quais são passíveis de escolhas.

Segundo Martinez (2008), o resultado contábil, na presente pesquisa o, é determinado por duas partes, conforme apontado na equação (1) abaixo.

$$\text{Fluxo de Caixa Operacional} + \text{Accruals} = \text{Resultado Líquido} \quad (1)$$

Sabendo que um dos objetivos da contabilidade é gerar informações que reflitam a realidade econômica das organizações, os *accruals* são definidos como sendo contas do Balanço Patrimonial das organizações que ainda não foram efetivamente realizadas no fluxo de caixa, mas que em algum momento irão se realizar (PAULO, 2007; MARTINEZ, 2001).

Os *accruals* são a base para o chamado “regime de competência” na contabilidade, que considera não só os fenômenos contábeis do período corrente para auferir a riqueza de uma organização, mas também possíveis fluxos de riqueza futuros ou até realizações no caixa no período corrente de eventos passados⁵ (BORGES, et. al., 2010).

No quadro 1 a seguir, é apresentado um exemplo do processo de reconhecimento das receitas em que os *accruals* são identificados. Roneen e

⁵ Para maiores informações acerca do regime de competência e a natureza dos *accruals*, sugere-se a leitura de Borges et. al. (2010).

Yaari (2008) acrescentam que os *accruals* são evidenciados pelo diferimento entre o momento de ocorrência do fluxo de caixa e o momento do reconhecimento contábil da transação.

Quadro 1. Processo de reconhecimento de receitas

	Período 1	Período 2	Período 3
Acontecimento	Adiantamento de clientes	Envio do produto comprado ao cliente	O cliente faz o pagamento
Efeito no Fluxo de Caixa	Entrada de adiantamento	_____	Entrada do saldo restante
Reconhecimento da receita	_____	Registro da receita	_____
Accrual	receitas antecipadas	diminuição na conta receitas antecipadas e aumento em contas a receber	diminuição em contas a receber

Fonte: Roonen e Yaari (2008) e Reis (2014)

Observado o conceito dos *accruals*, segundo Paulo (2007) e Nardi (2009) sua mensuração pode ser feita de duas formas: (a) por meio direto do fluxo de caixa operacional obtido por meio da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC) e da Demonstração de Resultados (DRE) ou (b) por meio de contas do Balanço Patrimonial (BP).

A equação (2) apresenta o cálculo dos *accruals* de contas do Balanço Patrimonial.

$$\text{Accruals} = (\Delta \text{ACirc} - \text{Disp}) - (\Delta \text{PCirc} - \text{FinancCP}) - \text{DespDepr} \quad (2)$$

Em que:

ACirc: Ativo circulante; Disp: Disponibilidades e aplicações financeiras de curto prazo;
PCirc: Passivo Circulante; FinancCP: : Financiamento de curto prazo;
DespDepr: Despesa de Depreciação

Realizando um rearranjo da equação (1) tem-se que os *accruals* podem ser calculados com a informação do Fluxo de Caixa Operacional presente na Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC). Essa forma de cálculo está representada pela equação (3):

$$\text{Accruals Totais (AT)} = \text{Lucro Líquido (LL)} - \text{Fluxo de Caixa Operacional (CFO)} \quad (3)$$

A literatura sugere que o CFO também pode sofrer gerenciamento, já que no processo de tomada de decisão os gestores realizam escolhas relacionadas à políticas operacionais da organização, tais como antecipações de receitas, aumento nas despesas de vendas, aumento ou diminuição de despesas operacionais, entre outras ações que impactam diretamente no CFO (GUNNY, 2010; MARTINEZ; CARDOSO, 2009, PAULO, 2007).

Portanto, o gerenciamento de resultados pode ser realizado por meio de tomada de decisões no processo de gerenciamento da organização e pela gestão dos *accruals*, ou em outras palavras, por meio de decisões operacionais e por escolhas nas contas contábeis (GUNNY, 2010; MARTINEZ; CARDOSO, 2009, MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007).

Para fins de nomenclatura, o gerenciamento baseado nas escolhas nas contas contábeis é chamado na literatura de *Accrual Earnings Management* (AEM), enquanto o gerenciamento das escolhas operacionais é conhecido como *Real Earnings Management* (REM), numa tradução livre “Gerenciamento Real de Resultados” (GUNNY, 2010; MARTINEZ; CARDOSO, 2009; MARTINEZ, 2008; PAULO, 2007).

Além dessa classificação, Paulo (2007) afirma que o gerenciamento pode existir em decisões e atos concretos, inserindo um terceiro critério na classificação das ferramentas de gerenciamento. Para o autor, as possibilidades são: i) gerenciamento de resultados através de escolhas contábeis, ii) gerenciamento de resultados através de decisões operacionais e iii) manipulação classificatória das demonstrações contábeis.

A presente pesquisa fez a opção por utilizar as formas apontadas por Martinez (2001, 2008) e Gunny (2010): a) *Accrual Earnings Management* (AEM); b) *Real Earnings Management* (REM).

2.3.4.1 Gerenciamento por *accruals* (AEM)

Como já citado anteriormente, os *accruals* são a diferença entre o resultado líquido e o fluxo de caixa, entre o lucro líquido e as contas que compõe o fluxo de caixa, e podem ser considerados o elemento que incorpora

o sentido econômico ao resultado (MCNICHOLS; WILSON, 1988; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2008; GUNNY, 2010).

Contudo, ao longo do tempo, os pesquisadores entenderam que os *accruals* totais, ou seja, a somatória dos *accruals* presentes na operação da organização são compostos por dois elementos: os *accruals* discricionários e os *accruals* não discricionários (MCNICHOLS; WILSON, 1988; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2008; GUNNY, 2010).

O *accrual* não discricionário é definido por ser as diferenças temporais entre o fluxo de caixa e o resultado líquido inerente ao processo de tomada de decisão na gestão da organização e, conforme a teoria, não seria passível de gerenciamento. Já o *accrual* discricionário é efetivamente a parcela dos *accruals* que são passíveis de gerenciamento, pois dependem diretamente da discricionariedade dos gestores (MCNICHOLS; WILSON, 1988; COELHO; LOPES, 2007; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2008; MARTINEZ; CARDOSO, 2009; GUNNY, 2010). A equação (4) apresenta a esta a formação dos *accruals* totais.

$$ACT = ACND + ACD \quad (4)$$

Em que:

ACT = *accruals* totais

ACND = *accruals* não discricionários

ACD = *accruals* discricionários

Sendo assim, os *accruals* discricionários são utilizados na literatura como a *proxy* para o gerenciamento de resultados por *accruals*, por serem efetivamente o indicador do comportamento discricionário do gestor. Martinez (2008) afirma que estimar o valor desses *accruals* discricionários com efetividade é, então, o desafio de qualquer pesquisa no campo teórico de gerenciamento de resultados.

Segundo Martinez e Cardoso (2009) um ACD positivo significa que a organização gerencia resultados para aumentar resultados e um ACD negativo significa um gerenciamento para diminuir-los. Em outras palavras, se:

$$\begin{cases} ACD > 0, \text{ gerencia para aumentar resultados} \\ ACD < 0, \text{ gerencia para reduzir resultados} \end{cases}$$

Um dos trabalhos mais relevantes para a mensuração dos *accruals* discricionário é o de McNichols e Wilson (1988). Os autores consideram que os *accruals* discricionários não são observáveis, fazendo-se necessário que estes sejam estimados, e por consequência, faz-se necessária a construção de um modelo em forma de regressão para isto.⁶

Paulo (2007) analisa em seu trabalho o modelo de McNichols e Wilson e também outros modelos de estimação dos *accruals* discricionários, apontando que existe um Modelo Geral para estimação dos *accruals* discricionários por meio de regressões partindo-se da equação (4).

Paulo (2007) apresenta então a equação (5) a seguir, em que a variável dependente é representada pelos *accruals* totais (ACT) obtidos por meio da diferença entre o resultado líquido e o CFO ou pelas contas do balanço patrimonial (equação 3), e as variáveis independentes são os *accruals* não discricionários. Assim, o erro desta regressão seria o indicador dos *accruals* discricionários.

$$ACT_{it} = \alpha + \sum \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

ACT_{it} = *accruals* totais em t

X_{it} = fatores que são identificados como *accruals* não discricionários

ε_{it} = erro da regressão

Comparando portanto, as equação (4) e (5), a parte $\alpha + \sum \beta X_{it}$ seria a representação da parte não discricionária dos *accruals* e o erro ε_{it} é a parte discricionária dos *accruals* resultante da estimação do modelo.

Na literatura de gerenciamento de resultados, percebe-se uma tendência em se utilizar majoritariamente três modelos para a predição dos *accruals* discricionários que seguem a estrutura do Modelo Geral apresentado por Paulo (2007): o modelo de Jones (1991), de Sloan, Dechow e Sweeney (1995) – mais conhecido como Modelo de Jones Modificado – e de Kang e Sivaramakrishnan (1995) – o Modelo KS.

O Modelo de Jones (1991) calcula os *accruals* totais pela diferença entre o resultado líquido e o CFO ponderada pelo ativo total e os componentes

⁶ Para maiores esclarecimentos quanto a este modelo, sugere-se a leitura de McNichols e Wilson (1988).

variação nas receitas operacionais líquidas e o ativo imobilizado, ambos ponderados pelo ativo total do período anterior para calcular os *accruals* não discricionários. Feito isso, o modelo estima os *accruals* discricionários. A equação (6) apresenta o modelo de Jones na forma de regressão.

$$ACT = \alpha \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta (\Delta \text{Receitas}_t) + \gamma (\text{IMOB}_t) + \varepsilon_t \quad (6)$$

Sendo:

$\Delta \text{Receitas}_t$: receitas operacionais líquidas no ano t menos receitas no ano t-1 ponderados pelos Ativos de t-1

AT_{Imob_t} : Ativo Imobilizado no t; AT_{t-1} ponderados pelos Ativos totais em t a t-1

AT_{t-1} : ativo total no ano anterior

$\alpha \ \beta \ \gamma$: coeficientes

O modelo de Sloan, Dechow e Sweeney (1995) conhecido por Jones Modificado, utiliza praticamente os mesmos termos para a estimação do gerenciamento de resultados do modelo de Jones (1991), porém inclui a variação de contas a receber para o cálculo da parte não discricionária dos *accruals*. Todas ponderadas pelo ativo total do período anterior. Esta modificação pode ser encontrada na equação (7) a seguir que representa a equação da regressão.

$$ACT = \alpha \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta (\Delta \text{Receitas}_t - \Delta \text{Receb}_t) + \gamma (\text{IMOB}_t) + \varepsilon_t \quad (7)$$

Em que:

$\Delta \text{Receitas}_t$: receitas líquidas no ano t

ΔReceb_t : contas a receber líquidas no ano t

AT_{Imob_t} : ativo imobilizado no ano t

AT_{t-1} : ativo total no ano anterior

Por fim, a construção do modelo KS parte também do cálculo dos *accruals* totais (ACT) para calcular a parcela discricionária (ACD) conforme o modelo geral de Paulo (2007) aponta. O modelo é representado na equação (8) abaixo.

$$ACT = \beta_0 + \beta_1 \times [\delta_1 \times \text{REC}] + \beta_2 \times [\delta_2 \times \text{DESP}] + \beta_3 \times [\delta_3 \times \text{IMOB}] + \varepsilon_t \quad (8)$$

As três variáveis de interesse são representadas pelas Receitas Líquidas menos tributação sobre o faturamento (REC), Despesas Operacionais antes de depreciação e amortização (DESP) e Ativo Imobilizado (IMOB). Tanto REC, DESP e IMOB e a variável ACT são ponderadas pelo Ativo Total do período anterior (AT_{t-1}).

Além disso, as variáveis de interesse são multiplicadas por 3 instrumentos (δ_1, δ_2 e δ_3) que, segundo Kang e Sivaramakrishnan (1995), são variáveis instrumentais inseridas no modelo para retirar possíveis efeitos não discricionários que podem estar sendo captados pelo erro, o que poderia acarretar em um problema de simultaneidade. Os instrumentos selecionados devem ser não correlacionados com o termo de erro.

Vale ressaltar que nos três modelos apresentados os autores ponderam as variáveis pelo ativo total do período. Segundo Coelho e Lopes (2007) esta ponderação é feita para fins de eliminar um possível efeito do tamanho que poderia enviesar o modelo.

No quadro 2, a seguir, é apresentado com mais detalhes os termos utilizados nos três modelos mais utilizados para estimar o gerenciamento por *accruals*. Nota-se que no presente estudo algumas das variáveis serão nomeadas do mesmo modo que Martinez e Cardoso (2009) o fizeram para o modelo KS.

Quadro 2. Variáveis dos modelos de estimação mais utilizados
(Continua)

Nome	Estrutura da variável/instrumento
<u>MODELO JONES</u>	
Accruals totais (ACT)	$ACT = \frac{LL - CFO}{AT_{t-1}}$
Δ Receitas _t	$\frac{REC_t - REC_{t-1}}{REC_{t-1}}$
Ativo Imobilizado (IMOB)	$IMOB = \frac{IMOB_t}{AT_{t-1}}$
<u>MODELO DE JONES MODIFICADO</u>	
Accruals totais (ACT)	$ACT = \frac{LL - CFO}{AT_{t-1}}$

Quadro 2. Variáveis dos modelos de estimação mais utilizados
(Conclusão)

$\Delta\text{Receitas}_t - \Delta\text{Conta a Receber}$	$\frac{REC_t - REC_{t-1}}{REC_{t-1}} - \frac{Receb_t - Receb_{t-1}}{Receb_{t-1}}$
Ativo Imobilizado (IMOB)	$IMOB = \frac{IMOB_t}{AT_{t-1}}$
<u>MODELO KS</u>	
Accruals totais (ACT)	$ACT = \frac{[\Delta AC - Disp_t] - [\Delta PC - DivCP_t] - Dep_t}{AT_{t-1}}$
Instrumento δ_1	$\frac{CR_{t-1}}{REC_{t-1}}$
Receita líquida (REC)	$REC = \frac{REC_t}{AT_{t-1}}$
Instrumento δ_2	$\frac{CCL_{t-1} - CR_{t-1}}{DESP_{t-1}}$
Despesas Operacionais (DESP)	$DESP = \frac{DESP_t}{AT_{t-1}}$
Instrumento δ_3	$\frac{DEP_{t-1}}{IMOB_{t-1}}$
Ativo Imobilizado (IMOB)	$IMOB = \frac{IMOB_t}{AT_{t-1}}$

Legenda: Dep_{t-1} (Depreciação do ano anterior); CCL_{t-1} (Capital circulante líquido do ano anterior); REC_t (Receita líquida corrente); REC_{t-1} (Receita líquida do ano anterior); CR_{t-1} (Contas a Receber do ano anterior); $IMOB_t$ (Imobilizado corrente); $IMOB_{t-1}$ (Imobilizado do ano anterior); $DESP_t$ (Despesas operacionais corrente); $DESP_{t-1}$ (Despesas operacionais do ano anterior); AT_{t-1} (Ativo total do ano anterior)

Conforme já apresentado, há vários modelos de estimação do gerenciamento por *accruals* na literatura, sendo os três apresentados (Jones, Jones Modificado e KS) com maior detalhamento por serem os mais utilizados. Embora seja encontrado um uso generalizado do modelo de Jones (1991) e o de Jones Modificado, Martinez (2008) afirma que o modelo de Jones possui sérias limitações e pelo menos três problemas:

- a) Erro nas variáveis: variáveis incluídas como controle no modelo que podem estar sendo também gerenciadas, como exemplo as receitas.
- b) Omissão de variáveis: variáveis que podem ser gerenciadas não inclusas no modelo; como exemplo despesas.
- c) Simultaneidade: o autor afirma que na estimação do modelo de Jones tanto as variáveis explicativas quanto a variável explicada

são conjuntamente determinadas, provocando problema de auto correlação e por consequência, resultados enviesados.

Thomas e Zhang (2000) realizaram testes em seis dos modelos existentes até então para predição dos *accruals* discricionários, entre eles os modelos de Jones (1991), Jones Modificado e de Kang e Sivaramakrishnan (1995), sendo que os autores afirmam em suas conclusões que o modelo com maior poder preditivo foi o KS.

Segundo Martinez (2008) não existe modelo perfeito, mas o modelo KS é, dentro do estado da arte atual, aquele que proporciona os melhores resultados, pois incorpora variáveis instrumentais que podem aumentar o poder de especificação do teste e, principalmente para a realidade brasileira de inflação, não utiliza variações de contas de resultado assim como modelo de Jones utiliza.

Neste trabalho será usado o modelo KS por se tratar de uma amostra de organizações nacionais e pelo modelo KS tentar mitigar problemas de especificação que os outros modelos possuem.

As pesquisas empíricas em gerenciamento de resultados por *accruals* demonstraram durante um período a preocupação dos pesquisadores em desenvolver métricas e modelos para estudar a magnitude e mensuração do AEM buscando sempre encontrar o melhor modelo para mensurá-lo.

Entretanto, foi identificado na pesquisa bibliográfica realizada para esta investigação que o atual foco da literatura sobre gerenciamento de resultados está nos estudos sobre fenômenos, políticas e estruturas organizacionais que afetam a decisão do gestor sobre o gerenciamento de resultados, além de investigações de gerenciamento de resultados em outros tipos de organização que não companhias abertas.

Pode-se citar trabalhos de Klein (2002), Liu e Lu (2007), Ramos e Martinez (2006), Hazarika, Karpoff e Nahata (2012) e Cormier, Lapointe-Antunes e McConomy (2014) que estudam o impacto da governança corporativa no gerenciamento de resultados, além dos de remuneração já citados anteriormente. Os trabalhos de Becker et. al. (1998), Almeida e Almeida (2009) investigam os efeitos de auditoria no gerenciamento e os trabalhos de Chih, Shen e Kang (2008), Prior, Surroca e Tribó (2008) e Kim, Park e Wier

(2012) sobre a relação entre responsabilidade social corporativa e gerenciamento de resultados.

2.3.4.2 Gerenciamento de resultados via REM

O gerenciamento de resultados oriundo das escolhas do gestor que impacta diretamente no fluxo de caixa, é representado pelas mudanças nas decisões operacionais, de investimento e de financiamento (por exemplo, o reconhecimento de vendas antecipadas ou até o custo do produto vendido).

O *REM* é definido por Roychowdhury (2006) como ações de gestão que se afastam das práticas normais de negócios, realizadas com o objetivo principal de atender a certos patamares de resultados. Segundo o autor, seu trabalho apresenta evidências sobre o gerenciamento dos resultados de atividades operacionais que até então recebeu pouca atenção na literatura.

Segundo Zang (2012) o gerenciamento via escolhas de gestão também é chamado na literatura de *Real Activities Management* (RAM), que por definição seria a alteração proposital dos lucros reportados numa direção particular, o qual é alcançado alterando-se o tempo ou a estrutura de uma operação, investimento ou uma transação financeira, levando as organizações a resultados não eficientes.

Realizando-se uma pesquisa sobre o tema em cinco Journals⁷ na área de contabilidade e negócios com alto fator de impacto segundo o *Journal Citation Report* (JCR) é possível concluir que o tema *REM* é de interesse recente na literatura, sendo encontrados os trabalhos publicados em grande maioria a partir de 2006, tais como o trabalho de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), Roychowdhury (2006), Cohen e Lys (2008), Cohen e Zarowin (2010), Gunny (2010), Zang (2012), Zhao et. al. (2012), Ge e Kim (2014), Achleitner et. al. (2014).

Segundo Martinez (2013) a pesquisa brasileira em relação a gerenciamento de resultados é orientada basicamente para o gerenciamento por *accruals* (AEM), e como consequência a literatura acerca de gerenciamento

⁷ Accounting Review, Journal of Accounting and Economics, Contemporary Accounting Research, European Accounting Review e Accounting Horizons.

real de resultados ainda é incipiente, sendo possível encontrar na literatura nacional os trabalhos de Martinez e Cardoso (2009), Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011), Cupertino (2013), Reis (2014) e Reis, Cunha e Ribeiro (2014).

Por se tratar de um tema recente, os modelos apresentados pela literatura ainda não foram abertamente difundidos tal como os modelos de estimação de *accruals* discricionários. Contudo, nos trabalhos já encontrados a metodologia apresentada no trabalho de Roychowdhury (2006) e suas variações tem apresentado destaque.

O modelo faz uma estimação do gerenciamento de resultados utilizando o custo de produção ponderado pelo ativo total do ano anterior e o nível de gastos discricionários, representado pela soma dos gastos com P&D, propaganda e despesas de vendas, gerais e administrativas.

O primeiro passo da estimação é o modelo dos custos anormais de produção apresentado na equação (9).

$$\frac{PROD_t}{AT_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{REC_t}{AT_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta REC_t}{AT_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta REC_{t-1}}{AT_{t-1}} \right) + \theta_t \quad (9)$$

Em que:

$PROD_t = CPV_t + \Delta Estoques_t$

$CPV_t =$ custo de produtos vendidos em t

$REC_t =$ receita líquida em t

$\Delta REC_t = REC_t - REC_{t-1}$

$\Delta REC_{t-1} = REC_{t-1} - REC_{t-2}$

Segundo Zang (2012) o nível anormal dos custos de produção (Ab_prod) é representado pelo resíduo da regressão (9) e quanto maior for o resíduo, maior será o estoque indicando superprodução e também maior será o aumento nos resultados reportados por meio de redução do custo de produto vendido.

A segunda etapa da metodologia é estimar as despesas discricionárias, representada pela soma dos gastos com P&D, propaganda e despesas de vendas, gerais e administrativas pelo modelo da equação (10) a seguir. De modo análogo, os resíduos serão a *proxy* para gerenciamento de resultados via despesas discricionárias (Ab_desp), porém multiplicados por sinal negativo, já que segundo Zang (2012), quanto maior o valor do corte das despesas, maior

será o lucro, evidenciando gerenciamento de resultados.

$$\frac{\text{Desp_disc}_t}{\text{AT}_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\text{AT}_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\text{REC}_{t-1}}{\text{AT}_{t-1}} \right) + \mu_t \quad (10)$$

Em que:

$\text{Desp}_{\text{disc}_t} = \text{desp}_{\text{P\&D}} + \text{desp}_{\text{propaganda}} + \text{desp}_{\text{VG\&A}}$

$\text{desp}_{\text{P\&D}}$: despesas com pesquisa e desenvolvimento

$\text{desp}_{\text{propaganda}}$: despesas com propaganda e marketing

$\text{desp}_{\text{VG\&A}}$: despesas com vendas, gerais e administrativas

O terceiro passo é estimar a parcela de escolha que está presente no fluxo de caixa das atividades operacionais (CFO), apresentado pela equação (11), que segundo Roychowdhury (2006) pode ser uma fonte para que gestor realize aumentos temporários nas receitas líquidas para aumentar o resultado.

$$\frac{\text{CFO}_t}{\text{AT}_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{\text{AT}_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\text{REC}_t}{\text{AT}_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta \text{REC}_t}{\text{AT}_{t-1}} \right) + \eta_t \quad (11)$$

Em que:

CFO_t = fluxo de caixa das operações

REC_t = receita líquida em t

$\Delta \text{REC}_t = \text{REC}_t - \text{REC}_{t-1}$ = variação da receita líquida em t

$\Delta \text{REC}_{t-1} = \text{REC}_{t-1} - \text{REC}_{t-2}$ = variação da receita líquida em t - 1

Por fim, soma-se os resíduos da equação (9), os da equação (10) e os da equação (11) em somente uma *proxy* para gerenciamento de resultados via decisões de gestão (REM).

A crítica aos modelos de predição da *proxy* para gerenciamento de resultados, tanto o gerenciamento por *accruals* e por atividades reais, está nas limitações que estes modelos apresentam. As principais limitações estão relacionadas aos problemas que a omissão de variáveis relevantes e a possível correlação entre as variáveis independentes e o erro aleatório podem causar, já que estes problemas podem enviesar os estimadores, tornando o modelo ineficiente (PAULO, 2007).

Ainda, embora haja esforços para separar a parte discricionária da parte não discricionária das contas contábeis, dificilmente esta separação será exata

dada a limitação de mensuração do comportamento discricionário do gestor (PAULO, 2007).

2.4 ORGANIZAÇÕES COOPERATIVAS

Como já visto, as organizações econômicas podem ser definidas como um conjunto de relações contratuais entre os agentes, ou seja, um nexo de contratos (JENSEN; MECKLING, 1976; MILGROM; ROBERTS, 1992).

No estabelecimento dessa coordenação de contratos podem surgir diversas estruturas organizacionais sendo possível evidenciar um tipo específico de organização com algumas características diferentes das demais formas de organizações: as chamadas organizações cooperativas.

As organizações cooperativas são caracterizadas primeiramente por serem a reunião de indivíduos que desejam obter benefícios que estes não obteriam se agissem individualmente; a chamada ação coletiva. (STAATZ, 1987; HANSMANN, 1996). Em termos econômicos a ação coletiva ocorre em mercados imperfeitos, ou seja, em mercados com falhas.

De acordo com Kreps (1992) são duas as falhas de mercado: assimetria informacional e poder de mercado. A assimetria informacional ocorre quando os agente do mercado não possuem as mesmas informações para a tomada de decisão, fazendo com que o preço negociado esteja abaixo ou acima do preço de equilíbrio.

Já o poder de mercado ocorre quando um dos agentes do mercado consegue exercer a influência de ser o único ou um dos únicos a ofertar no mercado, situação conhecida como monopólio ou oligopólio, e também poder de ser o único ou um dos únicos a demandar no mercado, situação de monopsonio ou oligopsônio.

Pela teoria econômica dos custos de transação (ECT), a justificativa da ação coletiva também estaria ligada à especificidade dos ativos da organização (STAATZ, 1987). Quanto mais específico é o ativo, maior será o *sunk cost*⁸,

⁸ O *sunk cost* é a diferença entre o preço pago pelo ativo e o seu preço corrente de venda, ou seja, seu valor recuperável.

portanto maior a probabilidade de um indivíduo desejar compartilhar o custo deste ativo.

A especificidade do ativo somada ao poder de mercado faz com que haja um desbalanceamento de forças entre os agentes do mercado, gerando oportunismo contratual do agente com mais poder, já que este expropria quase-renda dos agentes com menos força de mercado (STAATZ, 1987).

Assim, a ação coletiva acontece para diminuir o oportunismo contratual do agente com maior força de mercado. Em outras palavras, a ação coletiva dá aos agentes participantes o poder de contrabalancear as forças de mercado, o chamado *countervailing power*, aproximando o mercado da competição perfeita. (STAATZ, 1987).

Ainda, pela teoria dos direitos de propriedade, os agentes decidem agir coletivamente para compartilhar os custos de propriedade, conceito já visto anteriormente. Portanto, a ação coletiva ocorre para fazer frente as falhas de mercado e minimizar o custo de propriedade dos indivíduos que decidem agir coletivamente. (STAATZ, 1987; HANSMANN, 1996).

Barton (1989) afirma as organizações cooperativas se diferenciam em relação as outras organizações econômicas pela característica única de seus proprietários, os cooperados, que ao mesmo tempo possuem os direitos de propriedade e são usuários de sua estrutura da cooperativa. Ainda, esta característica faz com que as cooperativas distribuam resultados líquidos tanto para os proprietários quanto para os usuários, o que também se diferencia das organizações não cooperativas que distribuem resultados proporcionalmente ao investimento.

Adicionalmente, Barton et. al. (2011) afirmam que a cooperativa é um negócio operado para gerar benefícios aos membros por meio de transações de mercado e também por meio da distribuição de ganhos em relação a essas transações. Em contrapartida, os membros têm responsabilidade de integralização de capital e também de exercer seu direito de controle adquirido ao se tornar cooperado.

Vale ressaltar que não é toda ação coletiva que se transforma na forma de organização cooperativa. Nesse sentido, Cook, Chaddad e Illiopoulos (2004) realizam uma revisão bibliográfica do conceito de cooperativa. Os autores classificam em quatro as possíveis definições de uma organização cooperativa:

(a) a cooperativa como firma; (b) a cooperativa como coalizão de forças; (c) a cooperativa como integração vertical e, por fim, (d) a cooperativa como nexo de contratos.

Na visão da cooperativa como firma, ela seria uma empresa como todas as outras maximizadoras de sua função de produção e sua diferença com as outras estaria em como os direitos de propriedade são alocados.

Na visão da cooperativa como uma coalizão, o ponto chave fica na questão das ações conjuntas para contrabalancear o mercado até o limite em que a organização cooperativa possui o mesmo poder de mercado que os outros agentes. A coalizão pode ser vista como uma combinação de preços, portanto deve existir somente até o limite de que a cooperativa não exerça ela o poder de mercado.

Na visão da cooperativa como integração vertical, a cooperativa é vista como a extensão da propriedade do cooperado, como se fosse um outro elo da cadeia produtiva deste, caso geralmente aplicado a cooperativas agropecuárias.

Por fim, a cooperativa como nexo de contratos é a visão de que há uma coordenação de contratos no ambiente da cooperativa, incorrendo em custos de monitoramento e de coordenação desses contratos para que a organização seja eficiente. É a visão que se aproxima dos conceitos de governança corporativa.

Sendo assim, é possível afirmar que cooperativas são organizações econômicas que proporcionam um ambiente para a ação coletiva por meio de contratos e surgem para fazer frente aos problemas de poder de mercado e de assimetria informacional, pois estes problemas diminuem bem-estar dos agentes participantes do mercado.

No Brasil a Lei nº 5.764/71, a chamada “Lei das Cooperativas”, estabelece que cooperativas são sociedades de pessoas, com forma e natureza jurídica próprias, de natureza civil, não sujeitas a falência, constituídas para prestar serviços aos associados.

A presente pesquisa adota como definição de cooperativa a visão de que esta é uma coordenação de contratos, ou em outras palavras, um nexo de contratos entre os possuidores dos direitos de propriedade e os demais *stakeholders*.

2.4.1 Cooperativas agropecuárias

Segundo dados da Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB), haviam, em 2013, 6.603 cooperativas no Brasil, sendo 1.561 cooperativas agropecuárias. Estes números dão ao ramo agropecuário o status de ser o maior dos 13 ramos do cooperativismo brasileiro em número absoluto de cooperativas.

As cooperativas agropecuárias representam um arranjo institucional importante para a agricultura e as cadeias produtivas de produção de alimentos em treze países⁹ dos membros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), mas que não são parte da União Europeia (BIJMAN, et. al., 2012).

Ainda, nesses países as políticas agrícolas direcionadas as cooperativas agropecuárias possuem impacto negativo ou neutro. Contudo, a não presença de suporte governamental é mais crítico em países onde os níveis de educação dos produtores rurais é mais baixo e também em países em que há menor tradição social (BIJMAN, et. al., 2012).

Barroso et. al. (2007) afirmam que as cooperativas agropecuárias são organizações de grande importância para a agricultura brasileira, já que oferecem serviços aos produtores rurais de armazenagem e comercialização da produção, além de oferecer ganhos de escala, poder de barganha e em alguns casos, industrialização da matéria-prima.

Por se tratarem de associações de produtores rurais, as cooperativas agropecuárias possuem uma particular estrutura organizacional em relação aos demais tipos de cooperativas.

As cooperativas agropecuárias geralmente apresentam elevado número de associados, com baixo ou nenhum nível de escolaridade, sendo que esses membros e possuem perfil de aversão ao risco, pois apresentam maior valor marginal para perdas de utilidade em relação aos benefícios marginais gerados pela organização. (BIALOSKORSKI NETO, 2007; COSTA; BIALOSKORSKI NETO, 2005).

⁹ Os países são: Austrália, Canada, Chile, Islândia, Israel, Japão, México, Nova Zelândia, Noruega, Coréia do Sul, Suíça Turquia e Estados Unidos.

O produtor rural associado a cooperativa agropecuária, por ser avesso ao risco e de baixa escolaridade, permite a presença de problemas de assimetria de informação e de monitoramento e controle da gestão por parte dos associados nestes empreendimentos, visto que esse talvez não possua as ferramentas necessárias para processar a informação gerada pela gestão de forma eficiente e ser sensível a investimentos de médio e alto risco (BIALOSKORSKI NETO, 2007; COSTA; BIALOSKORSKI NETO, 2005).

Embora o associado seja avesso ao risco, em situações de insucesso econômico da cooperativa, haverá incentivos para o cooperado participar da governança corporativa destas organizações (BIALOSKORSKI NETO, 2007; COSTA; BIALOSKORSKI NETO, 2005).

Em relação ao agronegócio brasileiro, segundo o Centro de Pesquisas em Economia Aplicada da Universidade de São Paulo (CEPEA/ESALQ) O PIB do setor em 2013 fechou na casa do 1,1 trilhões de reais correspondendo a 22,5% do PIB total brasileiro para o mesmo ano.

No quarto trimestre de 2013 a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP) conjuntamente com a Organização das Cooperativas Brasileiras (OCB) criaram o Índice de Confiança do Agronegócio (ICAGRO) para analisar o panorama do agronegócio no Brasil.

O trabalho do ICAGRO indica que 64,2% dos produtores rurais são associados a cooperativas e comercializam 48,3% de sua produção via cooperativas, destacando a região sul em que os produtores rurais associados comercializam 73,4% da produção via cooperativas.

Sendo assim, o setor agropecuário possui importância tanto no âmbito da economia nacional quanto em relação ao setor cooperativista nacional, apresentando a importância de se realizar pesquisas com essas cooperativas.

2.4.2 Função-Objetivo das cooperativas

Como já visto anteriormente, a ação coletiva é derivada da motivação de agentes a contrabalancearem o mercado para maximizar os seus benefícios (STAATZ, 1987). A ação coletiva só adquire a forma de cooperativa se os

custos de propriedade destas forem menores do que outras formas de organização coletiva. (HANSMANN, 1996).

O objetivo da sociedade cooperativa pode ser semelhante ao de uma empresa não cooperativa, que é a maximização da riqueza do *shareholder* ao longo do tempo, contudo as funções-objetivo para chegar a essa maximização são diferentes.

A função-objetivo pode ser definida por ser uma função matemática que alinha a qualidade da solução em função das variáveis de decisão, ou em outras palavras, é o modelo matemático de uma situação de otimização de variáveis. Portanto, para organizações econômicas a função-objetivo é uma função matemática que irá alinhar o objetivo da organização com seus vetores para a otimização deste objetivo (HILLIER; LIEBERMAN, 2006).

Em organizações econômicas não cooperativas, a função-objetivo é definida pela maximização da riqueza do proprietário e esta por sua vez é representada pelo diferencial entre as receitas e os custos incorridos no período, ou seja, representado pelo lucro líquido em termos contábeis. Portanto, em organizações não cooperativas o objetivo é a maximização do lucro líquido (JENSEN, 2001).

Sendo assim, pela definição de organizações cooperativas a visão tradicional de maximização do lucro não é aplicável, pois a cooperativa não possui uma função-objetivo única. Assim, a maximização somente do lucro líquido é substituída pela visão deste como se fosse uma sobra, após a cooperativa ter prestado todos os serviços demandados pelos associados e também após ter exercido todas as suas obrigações. Posteriormente, uma parcela dessas sobras é distribuída proporcionalmente a participação do cooperado dentro da cooperativa (geralmente proporcional ao montante entregue de produção na cooperativa).

Royer (2014) afirma que as cooperativas são organizações complexas e servem a uma enorme gama de propósitos e desempenham uma variedade de funções, não tendo na estrutura um objetivo único, como no caso das empresas não cooperativas. O autor ainda discorre que somente um membro pode fazer com que haja conflitos em relação aos objetivos de uma organização cooperativa, pois o direito ao controle é igualitário a todos e isto

causa um desalinhamento substancial de interesses na cooperativa sobre os objetivos a serem seguidos.

Para Barton et. al (2011), a cooperativa deve ser rentável, gerar e distribuir benefícios a seus proprietários; deve objetivar as atividades que maximizam o bem-estar do cooperado. Para os autores, podem fazer isto por meio da prestação de serviços aos cooperados e pagamento de melhores preços pela produção entregue na cooperativa, além de distribuir resultados aos associados.

Bialoskorski Neto (2007, 2012) afirma que a criação de uma cooperativa é condicionada ao atendimento de duas funções-objetivo: a primeira, é distribuir resultado aos seus membros, em dinheiro, no final do período contábil. Já a segunda função é a de prestação de serviços aos cooperados para fazer frente as falhas de mercado, ou seja, o objetivo é a maximização do bem estar do associado via prestação de serviços.

No caso das cooperativas agropecuárias, a prestação de serviços, representa a estratégia de distribuir benefícios econômicos mediante melhores preços pagos pelo produto agrícola dos associados ou da venda de insumos, além da prestação de assistência técnica e outros tipos de serviços relacionados à produção agropecuária dos associados (BIALOSKORSKI NETO, 2012). Portanto para o autor brasileiro, o diferencial de preços e os serviços prestados podem ser concentrados em somente uma função-objetivo.

Ainda, no Brasil, a função-objetivo mais comum é a de distribuição de resultados via melhores preços e prestação de serviços e isto poderia possibilitar ainda mais a indefinição de direitos de propriedade nas cooperativas, pois as relações entre os associados beneficiários desses serviços (os detentores do controle residual) e os prestadores de serviços, na figura dos gestores da cooperativa que são os detentores do direito formal ou informal do controle, passam a ser importantes (BIALOSKORSKI NETO, 2007).

A função de prestação de serviços, visto que em cooperativas agropecuárias geralmente o nível de escolaridade do associado é baixa, se torna uma ferramenta importante para a sobrevivência da cooperativa, uma vez que elas prestam serviços que os cooperados não teriam acesso se optassem por não entrarem na sociedade. Sendo assim, as cooperativas acabam incorporando uma função social para com seus associados. (COSTA;

BIALOSKORSKI NETO, 2005; BIALOSKORSKI NETO; NAGANO; MORAIS, 2007).

Embora haja essa dimensão social do empreendimento cooperativo, a cooperativa não é formada especificamente para atender a alguma função de política social, nem muito menos uma sociedade que não objetiva resultado. A cooperativa é formada para fazer frente às falhas de mercado trazendo benefícios aos associados de forma que estes não terão suas quase-rendas expropriadas por um mercado imperfeito.

Cabe à sociedade cooperativa a priorização da função-objetivo que irá melhor coordenar as expectativas dos associados para com os benefícios que para estes fluirão e esta escolha estará atrelada ao modo como os associados se relacionam com a cooperativa.

Assim, o presente estudo irá considerar que a função-objetivo (V) da cooperativa pode ser uma combinação de dois tipos, conforme apontado por Bialoskorski Neto (2012, 2007):

V₁: Prestação de serviços aos cooperados via diferencial de preços em relação ao mercado e serviços de assistência ao cooperado

V₂: Distribuição de sobras aos cooperados no final do exercício

2.4.3 Diretos de propriedade em cooperativas

Em sua constituição, ou seja, no estabelecimento do contrato de criação da cooperativa, os indivíduos adquirem dois dos direitos formais de propriedade: o direito ao controle da organização e o direito ao resultado que essa organização gerará no futuro (COSTA; AZEVEDO; CHADDAD, 2012).

Como nas organizações cooperativas os associados ao se tornarem proprietários também se tornam usuários da estrutura da cooperativa, os direitos de propriedade dessas organizações adquirem algumas características peculiares (COSTA; AZEVEDO; CHADDAD, 2012).

As principais características dos direitos de propriedade em cooperativas são: (a) não transferência a outras pessoas; (b) direito ao resgate do capital

investido; (c) capital dividido igualmente em quotas–partes (d) direito a voto não atrelado a quantidade de capital de cada cooperado (princípio de “um homem, um voto”); (e) distribuição do resultado líquido proporcionalmente ao uso, ou seja, é atrelado ao montante das transações econômicas que o associado realiza com a organização e; (f) regras de entrada na sociedade, restringindo o ingresso (COSTA; AZEVEDO; CHADDAD, 2012).

Essas características permitem que estes sejam vagamente definidos, causando conflitos, ou os problemas que Cook (1995) cita, sendo originados a partir da não definição total dos direitos. Conforme afirma Cook (1995) são problemas da não definição dos direitos de propriedade: problemas de horizonte; *free rider*; custos de influência, problemas de controle e problemas de portfólio.

O problema de horizonte ocorre porque o retorno para o cooperado do fluxo de caixa de um ativo (como exemplo um armazém para a cooperativa) é menor que a vida útil deste, fazendo com que o cooperado não se sinta incentivado a fazer maiores investimentos para o crescimento do empreendimento cooperativo (COOK, 1995).

O problema de portfólio está atrelado as características do capital da cooperativa, ou melhor, as quotas-partes que não são transferíveis, de baixa liquidez e não passíveis de apreciação como os títulos mobiliários possuem, por isso os cooperados permanecem “amarrados” e não podem diversificar o portfólio de investimentos para diversificar o risco (COOK, 1995).

Assim como o problema de horizonte, o problema do *free rider* está atrelado ao retorno ao cooperado, já que se configura pela situação em que novos membros se apropriam de resultados gerado por investimentos de outros cooperados, fazendo com que antigos membros sejam desincentivados a investir na cooperativa, já que vislumbram a possibilidade de expropriação de riqueza na entrada de novo membros na cooperativa (COOK, 1995).

Por fim, os problemas de controle e de influência estão relacionados a questão do voto não estar atrelado ao capital, fazendo com que os conflitos entre cooperados e gestores sejam mais intensos, como por exemplo em uma situação em que um grupo de cooperados não concorda com os rumos que a gestão está tomando para a cooperativa e consegue apoio de outros

cooperados para não aprovar os projetos da gestão na AGO (situação típica do problema do controle).

Outro exemplo do problema do controle é relacionado ao oportunismo de se estar no controle. Um cooperado que tenha função de gestão pode utilizar-se de sua posição para maximizar sua própria utilidade, extraíndo quase-renda dos outros cooperados que não exercem cargos de gestão, agindo oportunisticamente. O cooperado-gestor pode, por exemplo, decidir construir uma nova sede da cooperativa com alto orçamento, utilizar-se da estrutura da cooperativa para aumentar seu conforto (uma sala com quadros caros, tapetes, cadeira, etc.), criar folga financeira, dentre outras ações oportunistas.

Já o custo de influência poderia ser a situação em que a cooperativa possui várias áreas de atuação, contudo a maioria do CA é produtora de uma área em específico, portanto esses membros terão poder de influência nas decisões de investimento desse determinado produto da cooperativa em detrimento dos outros cooperados (COOK, 1995).

2.4.4 Separação entre propriedade e gestão nas cooperativas

Conforme apresentado anteriormente, as características dos direitos de propriedade nessas organizações fazem com que estes sejam vagamente definidos, ou seja, os direitos ao controle e ao resíduo nessas organizações são mal especificados, fato este que pode explicar ineficiências encontradas neste tipo de arranjo organizacional (HELMBERGER, 1966; ZYLBERSZTAIN, 1995; COOK, 1995; HANSMANN, 1996). Ainda, o problema do controle apontado por Cook (1995) está atrelado a esta ineficiência de definição dos direitos de propriedade.

Fama e Jensen (1983a) justificam que em organizações complexas e estrutura de propriedade dispersa, a separação entre a propriedade e controle seria preferível, pois a organização observaria os benefícios advindos da especialização dos proprietários (em assumir os riscos inerentes ao investimento) e dos gestores (em assumir efetivamente a administração da organização). A separação entre a propriedade e a gestão tem por objetivo tornar o processo de tomada de decisão mais eficiente (HANSMANN, 1996).

Como as cooperativas no Brasil, principalmente as agropecuárias, possuem propriedade dispersa e características para serem consideradas organizações complexas, seria recomendada a separação efetiva da propriedade e da gestão (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

Além de tornar o processo de tomada de decisão mais eficiente, a separação da propriedade e da gestão nas cooperativas pode mitigar o problema do controle, visto que a separação efetiva traz definição clara aos direitos de propriedade dessas organizações (COOK, 1995; COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

Conforme visto anteriormente, a literatura sugere que para observar a efetiva separação da propriedade e da gestão é necessário que sejam atendidas duas condições (C1 e C2):

C1: delegação do controle formal da organização

C2: separação das decisões de controle e das decisões de gestão

No Brasil, a Lei nº 5.764/71 estabelece que os associados das cooperativas se reúnam em Assembleias Gerais Ordinárias (AGO) com a finalidade de tomar decisões tidas como estratégicas para a organização, em outras palavras, exercer o direito de controle residual inerente ao proprietário (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013). Nas AGO's há a eleição do CA nomeado como responsável legal pelo controle da cooperativa respeitando o princípio "um homem, um voto"; conselho este detentor do direito de controle formal estabelecido na delegação, portanto a condição C1, por lei, deveria ser atendida.

O conselho pode optar por realizar uma segunda delegação informal do controle, visto que seus membros podem atribuir a tarefa de gestão da cooperativa a uma diretoria ou a um CEO por exemplo, que seria o controlador efetivo da organização. Em outras palavras, o CA possui a autoridade formal para separar as decisões de controle e as decisões de gestão, atendendo assim a condição C2 (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

Contudo, a presença da delegação informal a uma diretoria não garante por si só o atendimento da condição C2, visto que a diretoria pode ser formada por membros do CA, ou seja, a diretoria detentora do direito informal de gerenciar a cooperativa pode ser formada por associados que, em teoria,

deveriam se especializar nas tarefas relacionadas a seu direito de controle. Se na composição da diretoria existem cooperados, a condição C2 não é atendida, portanto não há efetiva separação da propriedade e da gestão (COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

Nas cooperativas, a separação recomendada pela literatura faz com que existam diferentes desenhos organizacionais. Chaddad e Cook (2004) exploram em seu trabalho algumas formas organizacionais em relação ao grau de separação dos direitos de propriedade das cooperativas, formas estas também exploradas no trabalho de Iliopoulos e Chaddad (2012) que procuram caracterizar as cooperativas de várias regiões do mundo em modelos organizacionais.

Na figura 4 a seguir, encontram-se as formas organizacionais das cooperativas segundo a classificação de Iliopoulos e Chaddad.

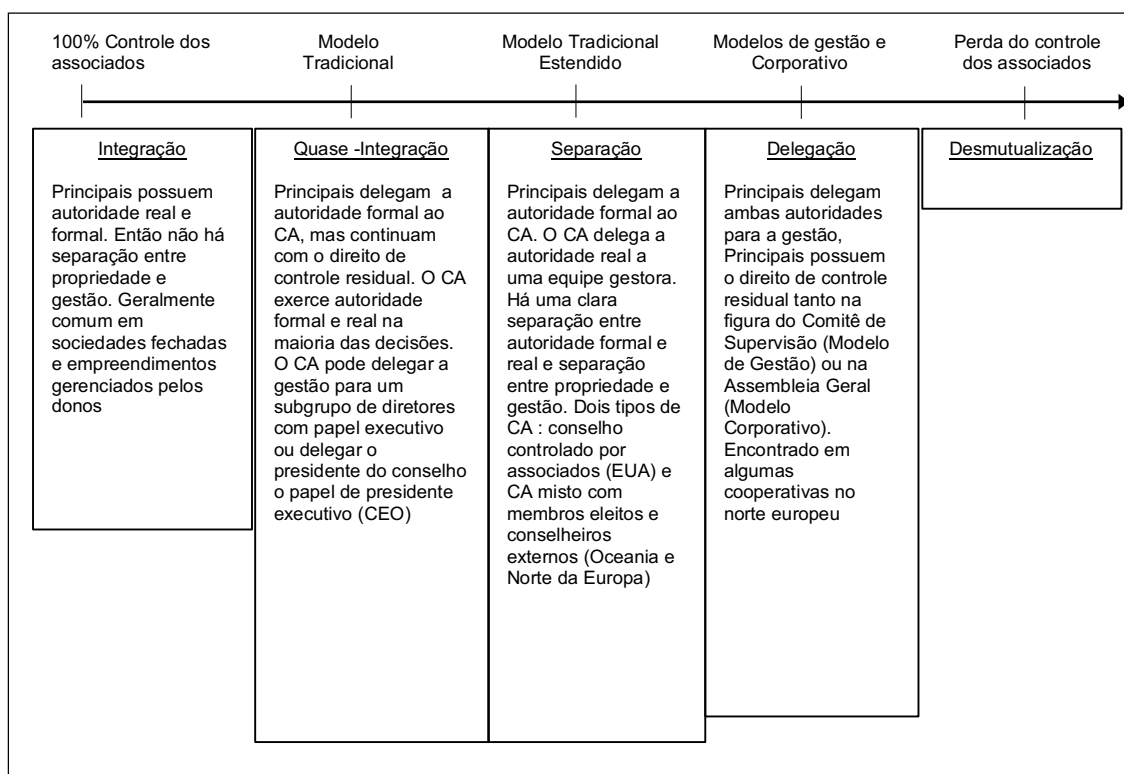


Figura 4. Formas organizacionais
Fonte: Iliopoulos e Chaddad (2012)

É possível identificar que existe um modelo básico, chamado pelos autores de Modelo Tradicional, e modelos derivados do modelo básico, no

caso: o modelo de gestão, o modelo corporativo e o modelo tradicional estendido¹⁰.

Os autores afirmam que nas cooperativas dos países localizados no norte da Europa há uma predominância do modelo tradicional de cooperativas, ao ponto que nos países localizados ao sul predominam as variações do modelo tradicional, assim como nos países norte-americanos e na Oceania.

De acordo com a classificação de Iliopoulos e Chaddad (2012) as cooperativas sul-americanas são de modelo tradicional e de modelo tradicional estendido. Costa, Chaddad e Azevedo (2013), apresentam que 48% das cooperativas agropecuárias brasileiras adotam modelos organizacionais que podem ser enquadrados na categoria de quase-integração (modelo tradicional) que caracterizam não separação efetiva entre propriedade e gestão. Este dado indica que há possibilidade de existência do problema do controle nas cooperativas agropecuárias brasileiras.

Da delegação dos direitos de propriedade nas organizações cooperativas surge então as chamadas relações de agência, na medida que os associados se tornam os principais, especializados em assumir as responsabilidades inerentes a propriedade e os órgãos aos quais o direito ao controle foi transferido se tornam os agentes, especializados na gestão do empreendimento (JENSEN; MECKLING, 1976; COSTA; 2010; COSTA; AZEVEDO; CHADDAD, 2012; COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

Nas cooperativas agropecuárias brasileiras, em sua grande maioria, é possível identificar ao menos duas relações de agência: a relação entre a AGO e o CA (R1) e a relação entre o CA e a diretoria (R2). No Brasil também é possível encontrar cooperativas em que a AGO transfere o direito ao controle diretamente a uma diretoria, sem a presença do CA, caracterizando somente uma relação de agência. Contudo, a relação de agência estabelecida é semelhante a relação R1(COSTA, 2010).

Pela Lei 5.764/71, é obrigatório que nas cooperativas centrais, federações e confederações de cooperativas, a representação nas AGO's seja feita por delegados indicados e credenciados pela diretoria das respectivas filiadas, assegurando o princípio democrático de "um homem, um voto". Para

¹⁰ Tradução livre de "The managerial model", "Corporate model" e "Extended traditional model".

as cooperativas singulares é facultativo a representação por delegados se: (a) a cooperativa possuir mais de 3.000 associados e/ou; (b) os cooperados que residam a mais de 50 quilômetros da sede (LEI no 5.764/71).

A representação por delegados pressupõe a criação de nova relação de agência na estrutura organizacional, podendo incorrer em aumento da complexidade do processo decisório e, por consequência, em aumento na assimetria informacional (OLIVEIRA; BRESSAN; BRESSAN, 2014).

Pela teoria de agência, a delegação permite a existência de assimetria informacional, visto que os participantes das relações não possuem os mesmos conjuntos de informações e/ou não possuem capacidade para processá-las eficientemente. Ainda, a assimetria informacional confere ao agente autonomia para realizar escolhas, ou em outras palavras, confere poder discricionário a este agente para conduzir a gestão.

Portanto, ao delegar a gestão para o CA e este delegar para uma diretoria, os cooperados conferem poder discricionário a estes órgãos para conduzir a gestão do empreendimento cooperativo.

2.4.5 Poder discricionário, comportamento oportunista e gerenciamento de resultados

O poder discricionário oriundo da não definição dos direitos de propriedade nas cooperativas agropecuárias muitas vezes pode se tornar um problema, visto que a discricionariedade pode fazer com que o agente conduza a gestão para fins de maximizar sua própria utilidade.

Neste sentido, o gestor pode agir oportunisticamente, já que lhe foi delegado o direito de controle formal da gestão e isto lhe confere poder discricionário. Como o cooperado possui ao menos duas atividades: gestão de sua propriedade e gestão da cooperativa, este irá otimizar a atividade que lhe trará mais benefício. Isto é, agirá discricionariamente no sentido de maximizar sua função utilidade (JENSEN, MECKLING, 1976; MILGROM; ROBERTS, 1992; COSTA; AZEVEDO, CHADDAD, 2012).

Pelo ponto de vista de agência, o poder discricionário pode ocasionar um problema do tipo I caracterizado por ser o comportamento oportunista do

gestor para fins de extrair quase-renda do proprietário por meio da delegação do direito de controle ao agente (JENSEN, MECKLING, 1976; MILGROM; ROBERTS, 1992; COSTA; AZEVEDO, CHADDAD, 2012).

Embora a relação de agência geralmente ocorra com a delegação de direitos de propriedade, ela pode ocorrer sem a separação efetiva da propriedade e da gestão. Neste caso, é possível que um proprietário participe da gestão da organização.

Os cooperados ao fazerem parte da gestão acabam acumulando as funções de proprietários e agentes, tendo acesso a informação privilegiada e, por consequência, vantagens comparativas em relação aos cooperados que somente participam da AGO (HANSMANN, 1996; COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

O cooperado ao participar da gestão pode querer maximizar sua utilidade, assim como um gestor não cooperado, visto que ele pode utilizar seu poder discricionário para extrair quase-renda dos outros proprietários que não participam efetivamente da gestão da cooperativa. Em outras palavras, o cooperado-gestor pode utilizar seu poder discricionário para agir oportunisticamente, como um agente não cooperado o poderia fazer.

Embora o cooperado-gestor tenha poder discricionário, em alguns casos ele não necessariamente irá agir para prejudicar os outros cooperados. O cooperado-gestor pode tomar decisões que beneficiem a todos.

Contudo, o fato do mesmo também ser cooperado, não impedirá de decidir de forma a extrair quase-renda dos demais associados. Nestas situações o gestor pode tomar decisões que gerem benefício a si próprio e o custo deste benefício privado de estar no controle é compartilhado com todos os outros sócios, caracterizando o problema de agência do tipo II (JENSEN, MECKLING, 1976; MILGROM; ROBERTS, 1992).

Ainda, o cooperado-gestor poderá agir discricionariamente até o ponto em que este extraia em totalidade a quase-renda dos outros associados sem diminuir bem-estar corrente dos cooperados (JENSEN; MECKLING, 1976; FAMA; JENSEN, 1983a; COSTA; CHADDAD; AZEVEDO, 2013).

A delegação da gestão ao gestor, este cooperado ou não, lhe garante poder discricionário, portanto somente o gestor pode decidir utilizar esta

discrição para agir oportunisticamente ou não. Cabe então ao CA o papel de monitoramento do uso deste poder delegado ao gestor.

Uma das manifestações do poder discricionário, embora sejam escolhas do gestor e estas nem sempre são observáveis, é o chamado gerenciamento de resultados definido como a situação em que o gestor faz escolhas discricionárias como objetivo de maximizar sua própria utilidade, sabendo que esta escolha impactará no resultado final da organização (SCHIPPER, 1989; HEALY; WHALEN, 1999; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2013).

Sob o ponto de vista dos direitos de propriedade, é possível entendê-lo como uma das possibilidades de poder discricionário originado da não definição total dos direitos de propriedade em cooperativas (COOK, 1995; COSTA; AZEVEDO; CHADDAD, 2013). Sendo assim, o gerenciamento de resultados seria o poder discricionário dado ao gestor da cooperativa, no uso do seu direito de controle, para determinar o resultado final da cooperativa.

As decisões do gestor, no que tange a escolha contábil, podem ser consideradas como gerenciamento de resultados se afetam o resultado final apresentado pela organização (SCHIPPER, 1989; HEALY; WHALEN, 1999; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2013; MAIA, et. al., 2013).

Como o gerenciamento de resultados, por definição, afeta as sobras do período, a sua forma de identificação se assemelha às metodologias utilizadas para observar o comportamento do lucro divulgado pela organização. No caso em particular, deve ser observado o comportamento das sobras do exercício.

O seu comportamento gerará informações se o gestor está suavizando os resultados (*income smothing*), provocando o diferimento dos resultados (*bath accounting*) ou gerenciamento para atingir as metas (*target accounting*). Nota-se que as metodologias para identificação desses comportamentos são similares às demais empresas.

Em relação às técnicas de gerenciamento, assim como as evidências deste, são também semelhantes às organizações não cooperativas, em que o gestor pode utilizar seu poder discricionário para impactar a parcela dos *accruals* que são passíveis de gerenciamento, os *accruals* discricionários, visto que as cooperativas utilizam o regime de competência para a elaboração de suas demonstrações contábeis.

As organizações cooperativas podem gerenciar decisões que impactam diretamente no fluxo de caixa assim como as organizações não cooperativas. Portanto, as cooperativas também podem gerenciar resultados por meio do chamado gerenciamento real de resultados (REM).

Adaptando-se às cooperativas, a figura de Dechow e Skinner (2000) em relação aos níveis de gerenciamento e possíveis fraudes contábeis, ela demonstra que algumas atividades são peculiares à essas sociedades, entretanto a classificação não difere significativamente das sociedades não cooperativas.

Portanto, a seguir a figura 5 apresenta alguns exemplos de gerenciamento de resultados que podem ocorrer em cooperativas de acordo com a classificação de Dechow e Skinner (2000) acerca dos limites da contabilidade.

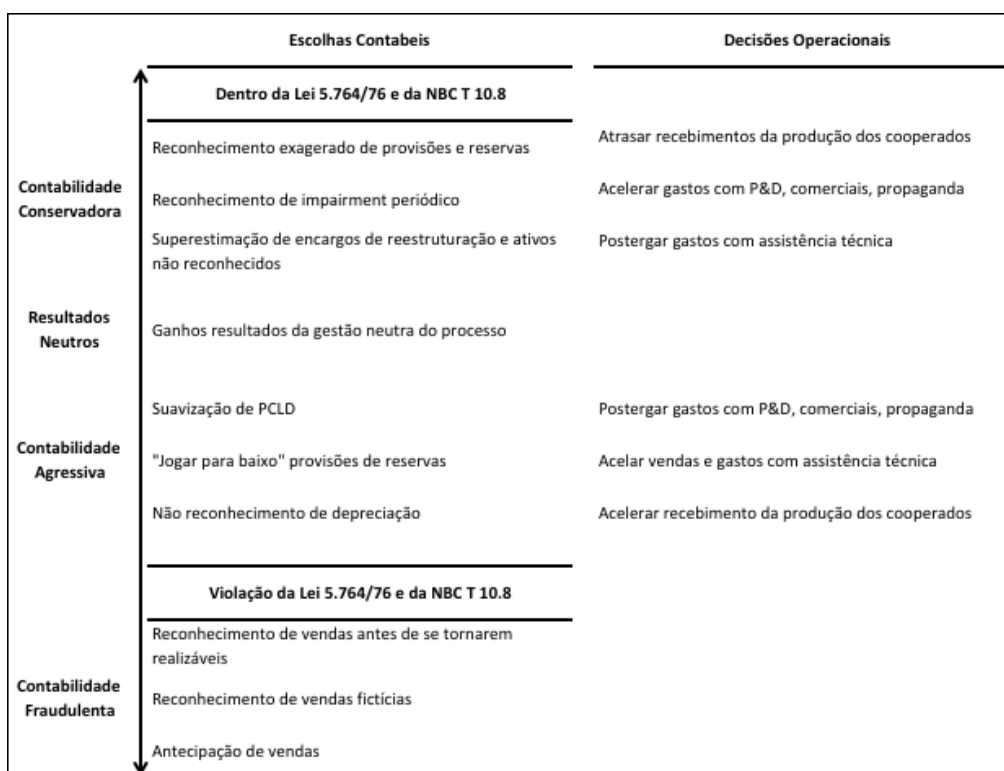


Figura 5. Limites da contabilidade em organizações cooperativas
Fonte: adaptado de Dechow e Skinner (2000)

Em termos de práticas contábeis para cooperativas, no Brasil, estas são baseadas na lei 5.764/71 já citada e também em norma contábil publicada pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

Após 30 anos de vigência da Lei nº 5.764/71, a edição de uma norma específica para as Entidades Cooperativas, a NBC T 10.8, de 19 de dezembro de 2001. Posteriormente o CFC publicou a Instrução Técnica nº 01 da NBC T 10.8 que define alguns procedimentos contábeis necessários para o correto cumprimento da norma.

Muitas são as motivações para os gestores fazerem uso de seu poder discricionário via gerenciamento de resultados, visto que estes possuem incentivos a usar seu poder discricionário por ter o direito ao controle da organização. Podem ser motivos para gerenciamento em cooperativas: influenciar os fluxos de pagamento aos cooperados, aumento da prestação de assistência técnica aos cooperados, manutenção do gestor no cargo diretivo (CEO *tenure*), gerenciamento da remuneração do cargo executivo, criação de um “império”, entre outras motivações que também existem para organizações não cooperativas.

Conforme já apresentado anteriormente, Martinez (2013) classifica em três grandes grupos as motivações para um gestor de uma organização econômica gerenciar resultados e esta classificação pode ser adaptada para a realidade das cooperativas. A primeira categoria de incentivos está relacionada à satisfação de termos contratuais. Para cooperativas esta motivação relaciona os contratos de remuneração de seus gestores, cooperados ou não, além dos contratos de dívida que a cooperativa assume com as instituições bancárias.

Um ponto de destaque é no mercado financeiro brasileiro existe a prática de que os cooperados envolvidos na gestão são avalistas das dívidas da cooperativa, portanto os contratos de dívida com instituições financeiras podem ser um incentivo aos gestores gerenciarem resultados com o intuito de fortalecer a estrutura da cooperativa como um todo.

A segunda categoria de motivações são as relacionadas a divulgação de informações aos interessados na organização. Para cooperativas, por não ter seus direitos de propriedade comercializáveis, os principais interessados são os próprios cooperados, portanto nesta categoria se enquadra o gerenciamento da informação da gestão apresentada aos cooperados na AGO com o intuito de alterar a percepção dos associados perante a gestão da cooperativa.

Por fim a última das três categorias é a relacionada aos *stakeholders* da organização, os que se interessam pela saúde financeira da organização,

particularmente concorrentes, consumidores, fornecedores, empregadores, reguladores, o Fisco e grupos políticos. Em cooperativas essa categoria também abrange os próprios cooperados, visto que estes são também usuários da estrutura da cooperativa.

Como em organizações cooperativas não há somente uma função-objetivo, o poder discricionário exercido por meio da prática de gerenciamento de resultados pode ser utilizado para fins de aumento tanto no sentido da prestação de serviços aos associados quanto no sentido de aumentar as sobras disponíveis e/ou distribuídas ao final do exercício contábil, portanto se a gestão da cooperativa opta por realizar o gerenciamento de resultados para atendimento dessas funções-objetivo ela estará maximizando o bem-estar da sociedade, não sendo oportunista. Neste caso, não existiria o problema de agência do tipo I.

3. METODOLOGIA E DADOS DA AMOSTRA

Embora a recomendação teórica seja separar a propriedade da gestão, as cooperativas agropecuárias Brasileiras, segundo Costa, Chaddad e Azevedo (2013), têm resistência a fazê-lo. No Estado do Paraná, por exemplo, 67% das cooperativas agropecuárias não desvinculavam a propriedade da gestão.

O argumento é que o cooperado que incorpora as decisões de gestão possui menos incentivos a agir oportunisticamente, quando comparado a um gestor externo a sociedade. Isto é, tem menor incentivo a expropriar quase-renda dos sócios. A prioridade do gestor-cooperado seria atingir os objetivos coletivos da organização, ou seja, maximizar a função-objetivo acordada coletivamente na constituição e na condução da cooperativa.

Tendo isto em vista, o pressuposto deste trabalho é que, se o gestor também é cooperado, o mesmo faz uso de seu poder discricionário e pratica o gerenciamento de resultados de forma a maximizar a função-objetivo da

cooperativa. Em outras palavras, usa o direito de controle efetivo para maximizar os benefícios em prol dos cooperados¹¹.

3.1 METODOLOGIA

O objetivo principal do trabalho foi investigar se os gestores das cooperativas utilizam de seu poder discricionário para atingir a função-objetivo da cooperativa. Para isto, a metodologia foi dividida em três etapas sequenciais: investigar se há gerenciamento de resultados nas cooperativas da amostra; mensurar o nível de gerenciamento de resultados empreendido e explorar a relação entre o nível de gerenciamento e o atendimento da função-objetivo da cooperativa.

3.1.1 Evidências de GR nas cooperativas da amostra

Conforme já apontado na revisão de literatura, existem três grandes efeitos no comportamento dos resultados quando da existência do gerenciamento: a) suavização dos resultados; b) diferimento de resultados positivos e negativos e c) resultados para cumprimento de metas. Na literatura são encontradas diversas técnicas de mensuração dos três efeitos, algumas delas apresentadas no referencial teórico da presente pesquisa.

Para investigar o gerenciamento para cumprimento de metas, a maioria dos trabalhos o investigam com o intuito de analisar se o gerenciamento é feito para evitar a divulgação de perdas. O presente trabalho utilizou também este mesmo questionamento e a mesma métrica de identificação encontradas no trabalho de Burgstahler e Dichev (1997), Degeorge, Pastel e Zeckhauser (1999), Martinez (2001), Dechow, Richardson e Tuna (2003) e Martinez (2008).

As técnicas desses trabalhos apontados são pautadas e na análise de histogramas do comportamento dos lucros divulgados, sendo necessárias adaptações para a aplicação em cooperativas, uma vez que a técnica apresentada pelos autores era para identificação de GR em empresas que

¹¹ Esta visão não é contrária ao preceito teórico. Uma vez que ele também é usuário da estrutura da cooperativa e vai receber os benefícios enquanto sócio.

tenham objetivo de lucro.

Maia et. al. (2013) fizeram em seu trabalho a análise de histogramas para as cooperativas de crédito, utilizando as sobras do período ponderadas pelo volume de operações de crédito. Para as cooperativas da amostra a análise, por não se tratarem de instituições financeiras, foi feita a análise por meio das sobras do exercício ponderadas pelo ativo, ou seja, pelo ROA (Return of assets) da cooperativa. Adicionalmente, foi feita análise alternativa do comportamento das sobras operacionais ponderadas pelo ativo total para fins de comparação com o resultado líquido divulgado.

Para a identificação da existência de suavização de resultados, foram utilizadas as duas técnicas utilizadas em Leuz, Nanda e Wysockic (2003): correlação entre os *accruals* totais e a variação no fluxo de caixa operacional, ponderados pelo ativo total da cooperativa e pela relação entre o desvio-padrão do lucro operacional divulgado e o desvio-padrão do fluxo de caixa operacional. Ainda, foi utilizada a classificação presente em Nardi e Nakao (2009), em que variação das sobras líquidas ponderadas pelo ativo total pertencentes ao intervalo de -1% e 1% são suspeitas de suavizar resultados. Observações não constantes nesse intervalo foram classificadas como não suspeitas.

Por fim, para identificar o efeito de “*bath accounting*” foi utilizada a técnica também utilizada por Nardi e Nakao (2009). Analisou-se as observações que eram negativas, ou seja, observou-se os casos em que o resultado líquido foi apresentado como prejuízo, recebendo o valor um. Caso o resultado divulgado foi positivo, a observação recebeu o valor zero.

3.1.2 Tipo de gerenciamento e sua mensuração

Conforme já apontado na revisão de literatura o GR pode ser de duas formas: o GR por *accruals* (AEM) e o GR por decisões operacionais (REM).

Para o AEM foi utilizado o modelo KS com as adaptações necessárias para o caso das cooperativas agropecuárias. Por exemplo, nas cooperativas a receita líquida é chamada de ingressos líquidos e as despesas operacionais também englobam as despesas com assistência técnica prestada ao sócio.

A estimação da parte discricionária dos *accruals* pelo modelo KS foi feita

utilizando a equação (12) derivada dos *accruals* totais calculados pela equação (2).

$$\frac{ACT}{AT_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left[\frac{CR_{t-1}}{ING_{t-1}} \times ING_t \right] + \alpha_2 \left[\frac{CCL_{t-1} - CR_{t-1}}{DESP_{t-1}} \times DESP_t \right] + \alpha_3 \left[\frac{DEP_{t-1}}{IMOB_{t-1}} \times IMOB_t \right] + \varepsilon \quad (12)$$

Em que:

Dep_{t-1} (Depreciação do ano anterior); CCL_{t-1} (Capital circulante líquido do ano anterior); REC_t (ingresso líquido corrente); REC_{t-1} (ingresso líquido do ano anterior); CR_{t-1} (Contas a Receber do ano anterior); IMOB_t (ativo imobilizado mais diferido corrente); IMOB_{t-1} (ativo imobilizado mais diferido do ano anterior); DESP_t (Despesas operacionais corrente); DESP_{t-1} (Despesas operacionais do ano anterior); AT_{t-1} (Ativo total do ano anterior).

Para o REM, por sua vez, utilizou-se o modelo de Roychowdhury (2006) apresentado anteriormente considerando os apontamentos do autor e também de Zang (2012)¹² no sentido de calcular o gerenciamento real somente com os níveis anormais de produção e de despesas discricionárias. As equações (13), (14) e (15) que representam o modelo estão a seguir.

$$\frac{PROD_t}{AT_{t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{IL_t}{AT_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta IL_t}{AT_{t-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{\Delta IL_{t-1}}{AT_{t-1}} \right) + \theta_t \quad (13)$$

$$\frac{Desp_disc_t}{AT_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IL_{t-1}}{AT_{t-1}} \right) + \mu_t \quad (14)$$

$$\frac{CFO_t}{AT_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{AT_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{IL_t}{AT_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{\Delta IL_t}{AT_{t-1}} \right) + \eta_t \quad (15)$$

Em que:

PROD_t = CPV_t + ΔEstoques_t

CPV_t = custo de produtos vendidos em t

ING_t = ingressos líquidos em t

CFO_t = fluxo de caixa das operações

ΔREC_t = REC_t - REC_{t-1} = variação dos ingressos líquidos em t

ΔREC_{t-1} = REC_{t-1} - REC_{t-2} = variação dos ingressos líquidos em t - 1

AT_{t-1} = ativo total em t - 1

Desp_disc_t = dispêndios operacionais - dispêndio de depreciação

¹² Roychowdhury (2006) e Zang (2012) afirmam que o não uso da estimação nos níveis anormais do fluxo de caixa operacional (CFO) para o gerenciamento real é justificado por causa da ambiguidade de seus efeitos e também por que as atividades operacionais que podem ser manipuladas pelo poder discricionário sempre irão impactar no CFO, portanto poderia causar problemas econométricos nas estimações.

No caso das cooperativas agropecuárias, o custo do produto vendido (CPV) é formado pelo repasse aos cooperados das vendas de sua produção e as receitas líquidas são nomeadas de ingressos líquidos (IL).

Esses níveis de gestão da produção são relacionados especificamente com a gestão do estoque e do custo do produto vendido para as organizações não cooperativas, na medida em que o CPV é formado pelo valor repassado ao cooperado pela produção comercializada pela cooperativa.

O CPV de uma cooperativa, por sua vez, representa uma das parcelas formadoras da prestação de serviços, portanto o sinal esperado para os níveis anormais de produção é positivo, visto que um aumento nesses níveis eleva a prestação de serviços da cooperativa agropecuária, entretanto diminui as sobras disponíveis para distribuição, este comportamento é o mesmo esperado para as organizações não cooperativas.

Já as despesas discricionárias são formadas pelas despesas operacionais da cooperativa menos a despesa de depreciação, pois esta não tem efeitos sobre o fluxo de caixa. Conforme apresentado na literatura, é esperado que empresas que gerenciem resultados por meio do REM tenham níveis de despesas discricionárias baixos, visto que quanto menor o dispêndio, maior será o lucro líquido divulgado (ROYCHOWDURY, 2006; GUNNY, 2010; ZANG, 2012; CUPERTINO, 2013; REIS, 2014).

Para as cooperativas agropecuárias esta análise não é aplicada para todos os casos, visto que essas organizações não objetivam somente o resultado final divulgado. No caso das despesas discricionárias em cooperativas, esta é composta também pela despesa com assistência técnica configurada como um dos serviços prestados pela cooperativa, portanto se a cooperativa possui como estratégia uma alta prestação de serviços, espera-se que a despesa com assistência técnica seja proporcionalmente maior.

Por fim, para os níveis anormais do fluxo de caixa operacional também são esperados que estes apresentem baixos valores, e que os sinais dos coeficientes de sua equação sejam positivos. Tecnicamente, quanto menor a diferença entre o valor observado e o valor anormal calculado de FCO, mais os gestores gerenciam no sentido de aumentar os resultados contábeis (ROYCHOWDHURY, 2006; REIS, 2014).

Nas cooperativas o fluxo de caixa operacional afeta diretamente a

capacidade de pagamento, principalmente no que diz respeito aos repasses feito aos cooperados que são os principais fornecedores das cooperativas agropecuárias. Portanto, um gerenciamento no fluxo de caixa operacional seria no sentido de aumentá-lo para preservar a capacidade de prestação serviços na forma de maiores repasses.

Dado a existência de dados para diferentes anos, foi possível utilizar a técnica de painel para as regressões apresentadas acima. Os dados em painel podem ser definidos como um conjunto de dados de uma amostra, indivíduos, empresas, países, etc., acompanhados ao longo de um período de tempo (WOODRIDGE, 2002).

Os dados em painel são classificados em três tipos: a) dados empilhados, b) efeitos fixos; c) efeitos aleatórios. O modelo de dados empilhados, também chamado de *POLS* (Pooled ordinary least squares), pressupõe que tanto o intercepto quanto as inclinações não variam. É uma forma simples de estimação utilizando-se uma regressão em cross-section por OLS (Ordinary Least Squares) (GREENE, 2005; WOODRIDGE, 2002).

O modelo de efeitos fixos, por sua vez, é adequado a situações em que há probabilidade de o intercepto de cada observação estar correlacionado com um ou mais regressores, entretanto a estimação por efeitos fixos pode demandar a necessidade de se incluir um número muito grande de variáveis *dummies* e, adicionalmente, o modelo pode apresentar problemas de multicolinearidade entre as variáveis (GREENE, 2005; WOODRIDGE, 2002).

Por fim, no modelo de efeitos aleatórios, supõe-se que o intercepto de uma observação é uma amostra aleatória de uma população muito maior com valor médio constante. O modelo possui vantagens em relação ao modelo de efeitos fixos, principalmente em relação aos graus de liberdade, porém exige que a amostragem de interesse seja aleatória para manter as premissas exigidas pelo modelo (GREENE, 2005; WOODRIDGE, 2002).

Após a definição da forma de estimação, é necessário então conduzir testes para validar o modelo, visto que podem estar presentes problemas de especificação nesses modelos, sendo estes os problemas de autocorrelação serial e de heterocedasticidade. É necessário ressaltar que para a presente pesquisa, fez-se a suposição de que as variáveis utilizadas possuem distribuição normal e, que sob essa suposição, 99,70% de todas as

informações estão contidas no intervalo de três desvios-padrão abaixo e três desvios-padrão acima da média (BATALGI, 2005; WOODRIDGE, 2002).

Para identificar qual a melhor opção de estimação do modelo KS em painel foram feitos os testes de Chow, Breusch e Pagan e de Hausman. Pelos testes realizados a melhor forma de estimar o modelo de gerenciamento por *accruals* é a de efeitos aleatórios.

Após a determinação da forma de estimação, foram realizados os testes de validação do modelo para determinar possíveis problemas tais como heterocedasticidade e auto correlação que podem inviabilizar as estimações.

Para a análise de presença de auto correlação foi realizado o teste de Woodridge o qual se apresentou negativo, portanto o modelo não possui problemas de auto correlação, porém pelo teste de Wald há a presença de heterocedasticidade.

Como foram identificados o problema de heterocedasticidade optou-se por estimar o modelo por Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS) com correção para heterocedasticidade, correção sugerida por Bressan et. al. (2012) para mitigação dos problemas.

Feita a estimação do modelo KS, iniciou-se a estimação do gerenciamento real de resultados. A primeira estimação feita foi a dos níveis anormais de produção (APROD) seguindo os procedimentos anteriores, determinando a forma de estimação como efeitos fixos, realizando os testes de validação para determinar possíveis problemas de heterocedasticidade e auto correlação.

Por se tratar de efeitos fixos, foi realizado o teste de Wald modificado para identificar presença de heterocedasticidade em grupo o qual foi confirmada sua presença pelo teste, assim como a presença de autocorrelação serial pela realização do teste de Wooldridge.

Para a estimação dos níveis anormais de fluxo de caixa (AFCO) e de despesas discricionárias (ADESPDIS) os procedimentos metodológicos de estimação foram os mesmos para efeitos aleatórios, visto que o teste de Hausman indicou a estimação por esse efeito.

Para as três estimações que compõe o gerenciamento de real de resultados foi necessário realizar correções para autocorrelação e heterocedasticidade, pois os testes de Woodridge e Wald apontaram para a

presença dos problemas. Assim, os modelos foram reestimados por Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS) tanto para efeitos fixos quanto para aleatórios, conforme a indicação do teste de Hausman para tanto, procedimento também adotado por Bressan et. al. (2012).

Por fim, como feito no trabalho de Roychowdhury (2006), os resíduos das três regressões foram somados para compor a *proxy* de gerenciamento por decisões operacionais (REM) utilizadas como variável explicativa para as funções-objetivo da cooperativa na terceira etapa desta investigação.

Uma crítica recorrente na literatura é que nesses modelos estatísticos desenvolvidos que para identificar a prática de gerenciamento, pode haver variáveis omitidas ou capturar um comportamento diferente de uma manipulação intencional, enviesando os modelos e, em alguns casos, invalidando-os (GUNNY, 2010).

Ainda, o modo como a maioria dos modelos de estimação de gerenciamento é construído (incluindo o modelo KS e o modelo de Roychowdhury) pressupõe o que gestor sempre irá escolher gerenciar resultados, tanto no sentido de aumentá-los quanto no sentido de diminuir-los.

Portanto é necessário realizar testes para investigar a presença ou ausência dos dois tipos de gerenciamento nas organizações. Reis (2014) utilizou em seu trabalho o teste de Wilcoxon de diferenças de medianas para testar se as empresas brasileiras listadas em bolsa incorreram efetivamente no gerenciamento real de resultados encontrados pelo modelo de Roychowdhury.

A presente pesquisa, para fins de identificar a presença dos dois tipos de gerenciamento nas cooperativas da amostra realizou o mesmo teste para o AEM obtido pela estimação do modelo KS e para os componentes do gerenciamento real de resultados, assim como Reis (2014) utilizou em sua pesquisa.

3.1.3 Exploração da relação entre GR e atendimento da função-objetivo

O modelo proposto para investigar a relação teórica entre gerenciamento de resultados e atendimento da função-objetivo é apresentado na equação (16).

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_i + \mu \quad (16)$$

No modelo, a variável Y representa a geração de benefícios aos associados da cooperativa, ou seja, a função-objetivo da cooperativa, e as variáveis independentes representam os fatores que influenciam o atendimento da função-objetivo da cooperativa.

Um dos fatores que, do ponto de vista teórico, possui influência na geração de benefícios aos cooperados é o poder discricionário e este foi representado pelo gerenciamento de resultados. Conforme a estruturação do trabalho então, o modelo testa se o gerenciamento de resultados impacta no atendimento da função-objetivo das cooperativas agropecuárias constantes na amostra.

Neste estudo, conforme as motivações já apresentadas, considera-se que as cooperativas possuem duas funções- objetivo: (1) prestação de serviços aos cooperados; e (2) as sobras disponíveis para alocação ao cooperado. Portanto, existem duas diferentes variáveis para representar Y .

A *proxy* para representar a prestação de serviços é constituída pela soma das contas: repasse aos cooperados mais despesas com assistência técnica, conforme a equação (17), advindas da demonstração de sobras e perdas do exercício ponderadas pelo ativo total para mitigar um possível efeito de tamanho nas estimações.

$$\text{repassse ao coop. vendas}_t + \text{repassse ao coop. serviços}_t + \text{despesas técnicas}_t \quad (17)$$

Já para a *proxy* de geração de sobras foi utilizada as sobras efetivamente distribuídas aos cooperados ponderadas pelo ativo total do período. As sobras efetivamente distribuídas são constituídas pela variação na conta sobras disponíveis a AGO apresentada no Patrimônio Líquido mais a retenção de sobras do período. A equação (18) a seguir apresenta o cálculo desta variável:

$$\text{sobras distrib.} = \text{sobrasAGO}_{t-1} - \text{sobrasAGO}_t + \text{retenção de sobras}_t \quad (18)$$

Dentre as variáveis explicativas contidas na matriz X, em (16), está o resultado da estimação pelo modelo KS que aponta a *proxy* do gerenciamento de resultados por *accruals* e o modelo de Roychowdhury (2006) de estimação do gerenciamento de resultados por decisões operacionais pelos pontos já apresentados na discussão sobre as métricas de estimação de *proxies* para gerenciamento de resultados.

Também, como outros fatores que influenciam a função-objetivo, estes foram utilizados como controles de outros possíveis efeitos: a gestão da organização; seu tamanho; sua idade; a fidelidade dos cooperados; a heterogeneidade de interesses e fatores externos à cooperativa.

Gestão

Conforme apresentado no referencial teórico, a forma como se conduz a gestão de uma organização econômica possui impacto direto no atendimento de sua função-objetivo. A presente pesquisa utilizou dois indicadores de desempenho utilizados na literatura para controlar os efeitos da gestão no atingimento da função-objetivo das cooperativas: o ciclo operacional¹³ e grau de alavancagem.

Quando o ciclo operacional de uma organização é longo são necessárias adaptações no capital circulante para que os efeitos do ciclo longo não sejam prejudiciais à estabilidade financeira da organização (GU; LEE e ROSETT, 2005).

O modelo utilizado por Nardi e Nakao para calcular o ciclo operacional considera o prazo médio de estocagem. Isto faz todo o sentido para as cooperativas agropecuárias. Usando o que foi proposto pelos autores, tem-se:

$$\text{cicloop}_t = \left[\frac{360}{\frac{\text{Ingressos}_{t-1}}{\Delta \text{CR}_{t-1}}} \right] + \left[\frac{360}{\frac{\text{CPV}_{t-1}}{\Delta \text{Estoque}_{t-1}}} \right]$$

Em que:

Ingressos_{t-1}: ingressos líquidos em t – 1

¹³ No presente estudo optou-se por utilizar o ciclo operacional como *proxy* para gestão por este compreender as etapas de compra de estoque, venda e pagamento das mercadorias, demonstrando os impactos de todo o ciclo de gestão da organização, e por consequência, ser mais abrangente em relação não ao impacto do ciclo financeiro e/ou do ciclo econômico.

ΔCR_{t-1} : variação de contas a receber em $t - 1$

CPV_{t-1} : custo do produto vendido em $t - 1$

$\Delta Estoque_{t-1}$: variação de estoques em $t - 1$

O grau de alavancagem foi utilizado pois, segundo Watts e Zimmerman (1978), quanto mais endividada a empresa, maior a probabilidade de não maximização da riqueza dos investidores, pois a organização deverá honrar esses contratos de dívida para garantir estabilidade e solvência no longo prazo.

A variável foi obtida da mesma forma como em Zhao et. al. (2012). Isto é:

$$alavancagem = \frac{divLP}{AT_{t-1}}$$

Em que:

$divLP$ = dívida de longo prazo da cooperativa em $t - 1$

AT_{t-1} = ativo total da cooperativa em $t - 1$

Tamanho

Segundo Gu, Lee e Rosett (2005), organizações maiores possuem maiores benefícios de escala e economia de escopo do que as empresas menores e com isso podem ofertar maiores benefícios a seus proprietários. Serigatti e Azevedo (2013) afirmam que devido ao efeito escala, quanto maior a cooperativa, maiores são os benefícios desta, já que o aumento da escala do negócio torna viável a provisão de benefícios aos associados.

Em estudos específicos para cooperativas é utilizado o indicador número de funcionários para representar o tamanho da cooperativa. Contudo, embora uma cooperativa possa ter elevado número de funcionários, estes podem não ser eficientes em relação ao atendimento dos cooperados. Em outras palavras, elevado número de funcionários não garante efetivamente que o associado tenha um atendimento satisfatório, o que poderia impactar negativamente no atendimento das funções-objetivo da cooperativa.

Para tanto, a presente pesquisa utilizou a capacidade de atendimento como *proxy* para tamanho, sendo a capacidade calculada pela proporção entre o número total de funcionários em relação ao número total de cooperados.

Idade

Segundo Serigatti e Azevedo (2013), em cooperativas mais antigas há

um efeito de aprendizagem nos processos da organização cooperativa que, por sua vez, impactam nos benefícios gerados. Portanto, o ciclo de vida é um fator relevante para que as organizações cooperativas atinjam certo nível de desenvolvimento que, por sua vez, impactam na capacidade de atendimento de sua função-objetivo.

Fidelidade do cooperado

Serigati e Azevedo (2013) afirmam que é consensual na literatura cooperativa associar o comprometimento de seus cooperados com um melhor desempenho financeiro dessa organização, e por consequência, a uma maior capacidade de atendimento das funções-objetivo da cooperativa. Portanto a fidelidade do cooperado foi utilizada como variável de controle para o modelo.

A presente pesquisa utiliza a definição utilizada por Serigati e Azevedo (2013) de que um cooperado fiel é aquele que se relaciona com a cooperativa por meio de relações comerciais, seja entregando a produção, seja utilizando-se de um serviço ou insumo fornecido pela cooperativa. Sendo assim, a *proxy* para fidelidade foi calculada pela proporção entre associados ativos, dado fornecido pelas informações das cooperativas estudadas, e a quantidade total de associados as cooperativas.

Heterogeneidade de Interesses

Espera-se que em cooperativas com alto grau de concentração de interesses, ou seja, maior homogeneidade de interesses, os gestores estariam menos propensos a serem oportunistas, pois os interesses estariam melhor alinhados entre os cooperados e, conseqüentemente, com a gestão da cooperativa (COOK, 1995).

Na literatura, os pesquisadores utilizam em sua grande maioria o Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) como representação do nível de heterogeneidade de interesses. Para cooperativas, o HHI estaria representado por:

$$\sum \left(\frac{\text{Ingres}_{\text{prod.}}}{\text{Ingres}_{\text{líq.}}} \right)^2$$

Em que:

$\text{Ingres}_{\text{prod}}$ = ingresso líquido de um produto da cooperativa

$\text{Ingres}_{\text{liq},t}$ = ingressos líquidos totais

Fatores externos

Utilizou-se como variável de controle, indicadores de mercado que afetam diretamente o resultado final de uma cooperativa. Os dois indicadores utilizados foram: (1) Índice de Preços no Atacado (IPA), que mensura as variações nos preços dos insumos aos cooperados e dos preços pagos pela produção dos mesmos associados, e (2) Produto Interno Bruto agropecuário (PIBagro) composto pela soma da produção do setor agropecuário no Brasil, ambiente este que as cooperativas agropecuárias possuem participação.

Por fim, o quadro 6 apresenta um resumo das variáveis dependentes, de interesse e controle para investigar a hipótese H_0 , bem como suas construções e seus nomes utilizados.

Quadro 3. Variáveis da pesquisa

(Continua)

variável teórica	proxies	símbolo	construção
Função-objetivo	Sobras	<i>sobras</i>	$\frac{\text{sobrasAGO(PL)}_{t-1} + \text{sobrasAGO(DRE)}_t - \text{sobrasAGO(PL)}_t}{AT_{t-1}}$
	Serviços	<i>servicos</i>	$\frac{\text{repasso ao cooperado} + \text{despesas técnicas}}{AT_{t-1}}$
Poder discricionário	Gerenciamento por <i>accruals</i>	<i>AEM</i>	Modelo KS de estimação dos <i>accruals</i> discricionários
	Gerenciamento real de resultados	<i>REM</i>	Modelo de Roychowdhury de estimação dos níveis anormais de produção, despesas e fluxo de caixa operacional
Variáveis de controle	Alavancagem	<i>alavanc</i>	$\frac{\text{divLP}}{AT_{t-1}}$
	Ciclo operacional	<i>cicloop</i>	$\text{cicloop}_{t1} = \left[\frac{360}{\frac{\text{Ingressos}_{t-1}}{\Delta CR_{t-1}}} \right] + \left[\frac{360}{\frac{CPV_{t-1}}{\Delta \text{Estoque}_{t-1}}} \right]$
	Capacidade de atendimento	<i>capacit</i>	Número de funcionários/Número de cooperados
	Aprendizagem	<i>idade</i>	<i>Encerramento do exercício</i> – <i>Data de fundação da cooperativa</i>

Quadro 3. Variáveis da pesquisa

(Conclusão)

Variáveis de Controle	Heterogeneidade de interesses	<i>hhi</i>	$\sum \left(\frac{Ingres_{prod.}}{Ingres_{líq.}} \right)^2$
	Fatores externos	<i>varIPA</i>	Variação no índice dos preços no atacado (IPA)
		<i>varPIB</i>	Variação no PIB do agronegócio

Fonte: elaboração própria

Para a estimação do modelo foram também seguidos os passos apontados por Bressan et. al. (2012) como feito na estimação dos gerenciamentos de resultados presentes na seção anterior da metodologia. Assim, no quadro 7 a seguir estão apresentados de forma reduzida os passos realizados na estimação do modelo que relaciona o poder discricionário do gestor e a geração de benefícios aos associados.

Quadro 4. Passos para estimação de dados em painel

Passo 1	Estimação do Modelo Pooled por OLS
Passo 2	Estimação do Modelo com Efeitos Fixos
Passo 3	Aplicação do Teste de Chow para avaliar a utilização de Efeitos Fixos versus Pooled (teste F)
Passo 4	Estimação do Modelo com Efeitos Aleatórios
Passo 5	Aplicação do teste de Breusch-Pagan para avaliar a utilização de modelo com efeitos aleatórios versus pooled (Teste LM)
Passo 6	Aplicação do teste de Hausman para avaliar a utilização de modelos com efeitos aleatórios
Passo 7	Aplicação do teste de Wooldridge para autocorrelação serial
Passo 8	Aplicação do teste Wald modificado para heterocedasticidade em grupo
Passo 9	Estimação do modelo de dados em painel usando Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (FGLS)

Fonte: Bressan, et. al. (2012)

3.2 NATUREZA DOS DADOS

Como já visto anteriormente, o setor agropecuário é de extrema relevância na economia nacional e também em termo do setor cooperativista nacional, justificando a importância da realização de pesquisas com cooperativas agropecuárias.

Neste cenário, o Estado do Paraná apresentou em 2013 um PIB de R\$ 289,2 bilhões, correspondentes a 19% da safra brasileira. Se encontra em primeiro lugar entre os estados brasileiros na produção de frango, milho, trigo, feijão e cevada; o segundo lugar na produção de soja e o terceiro lugar na produção de carne de porco e laticínios. (SEAB, 2014).

É possível evidenciar que as cooperativas agrícolas neste Estado possuem uma participação econômica significativa, pois participam do processo desde da recepção da produção agrícola dos produtores, do processamento de matérias-primas, promovem a industrialização e agrega valor aos produtos desses produtores, gerando benefícios aos associados e também ganhos ao mercado como um todo (SEAB, 2014).

Ainda, as cooperativas representam cerca de 55% da economia agrícola do Estado do Paraná, com um faturamento de 38,5 bilhões de dólares em 2012 e, em muitos municípios a cooperativa é vista como a empresa mais importante econômica e o maior empregador e gerador de receitas, tornando a cooperativa o ponto economicamente principal de muitos municípios no estado (OCEPAR, 2015).

A Organização das Cooperativas do Estado do Paraná (OCEPAR) se destaca entre as outras organizações estaduais de trabalho de acompanhamento de cooperativas, incluindo as cooperativas agrícolas, desenvolvido desde 1992, através da "Sistema de Análise e Acompanhamento das Cooperativas " (SAAC). Note-se que a OCEPAR foi a primeira organização estadual a manter um sistema de monitoramento com base de dados padronizada e atualizada do ramo de cooperativas agrícolas.

Os dados para a presente pesquisa foram obtidos das demonstrações contábeis por meio do SAAC de 77 cooperativas agropecuárias do estado do Paraná para o intervalo de tempo de 2004 a 2013. Além disso, algumas informações adicionais foram coletadas diretamente do site da OCEPAR para complementar o banco de dados já existente.

O modelo padrão presente no SAAC do plano de contas dessas demonstrações contábeis permite que se possa observar quais são as contas particulares de uma sociedade cooperativa e também as diferenças entre estas sociedades e as demais sociedades de propriedade coletiva que possuem características diferentes.

Destas 77 cooperativas constantes no banco de dados, foi possível utilizar informações referentes a 44 cooperativas para os anos de 2008 a 2013, totalizando 264 observações. Foi feita a opção para uso deste intervalo para análise para que algumas variáveis de controle do modelo pudessem ser utilizadas, já que estas somente estão presentes a partir do ano de 2008 no banco de dados.

Vale ressaltar que na amostra existem cooperativas grandes e pequenas, portanto para evitar *outliers* optou-se por calcular as *proxies* ponderadas pelo ativo total de cada cooperativa para fins de mitigar este problema. As estatísticas descritivas estão apresentadas na tabela 1 abaixo.

Tabela 1. Estatísticas descritivas da amostra

Variável	Média	Desvio-padrão	Min.	Max.
sobras	0,0311	0,0737	0,000	0,9905
servicos	1,4245	1,3718	0,3229	11,7608
AEM	0,0001	0,2187	-0,7618	1,0567
REM	0,21485	0,1588	-0,2729	0,9004
alavanc	0,1742	0,1811	0,000	1,8344
cicloop	29,5863	29,6496	0,0184	214,923
capacit	24,3424	128,2687	0,0051	1088
idade	37,5295	19,078	0,6192	71,6411
fidelid	0,9448	0,1285	0,375	1,0000
hhi	0,5739	0,2413	0,228	1,0000
varIPA	0,0976	0,0805	-0,0246	0,217
varPIB	0,0272	0,0521	-0,0575	0,0804

Fonte: dados da pesquisa

Os dados da tabela 1 apontam que as cooperativas possuem, em média, 37 anos com crescimento de seus ativos no período perto de 18,29%, realizam dispêndios na ordem de 142% de seu ativo total em serviços e/ou preços pagos pela produção e distribuem 3,11% de seu ativo total em sobras. Também as cooperativas possuem um ciclo operacional médio de 29 dias, ou seja, o tempo médio de entrada de estoques na cooperativa e o pagamento destes é de 29 dias, e o grau de alavancagem de 17%, ou seja, na média 17% do ativo total da cooperativa é comprometido por dívidas de longo prazo e possuem concentração de portfólio de produtos, visto que na média seu HHI é de 57%, isto é, as cooperativas na média possuem suas receitas advindas de

uma base de 2 tipos de produtos agrícolas, indicando concentração de receitas e, por consequência, homogeneidade de interesses entre os cooperados.

Ainda, em termos de conjuntura externa, a variação média do PIB do agronegócio para os 6 anos foi de 2,72% e do IPA na ordem de 9,72%, significando um aumento do faturamento total do setor do agronegócio em que as cooperativas agropecuárias do Paraná estão inseridas e também um aumento nas receitas, visto que preços dos alimentos maiores impactam positivamente a receita dos produtores rurais.

4. RESULTADOS OBTIDOS E DISCUSSÕES

4.1 Identificação do Gerenciamento

Conforme apontado na metodologia, a primeira análise de evidências do gerenciamento foi feita para encontrar possível gerenciamento para atingir metas. O gráfico 1 a seguir apresenta a frequência das cooperativas em relação as suas sobras ponderadas pelo ativo total de cada cooperativa, ou seja, o ROA de cada cooperativa.

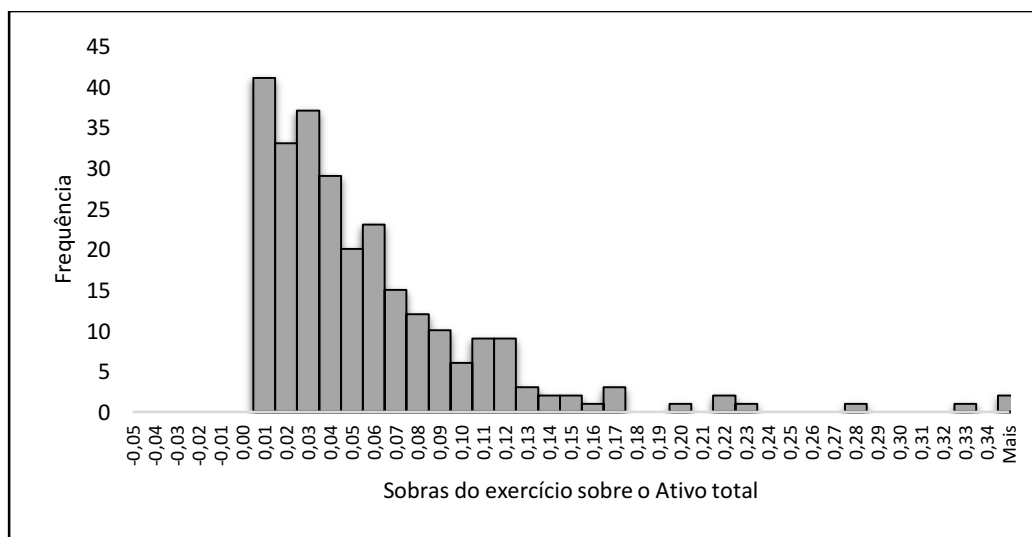


Gráfico 1. Distribuição do ROA do exercício

Fonte: Resultados da pesquisa

Para a proposição de *target earnings*, é possível identificar no gráfico que não há observações abaixo de zero, portanto as cooperativas da amostra

não divulgaram prejuízos no período de interesse da pesquisa.

Conforme Martinez (2001) aponta, a distribuição desses resultados deveria se aproximar de uma distribuição normal caso não houvesse gerenciamento de resultados. Entretanto, a distribuição dos resultados das cooperativas da amostra se encontram concentradas nas faixas imediatamente acima de zero, e não seguem uma distribuição normal, indicativo de que essas cooperativas possam estar gerenciando resultados para evitar divulgar perdas, implicando em *target earnings*.

Martinez (2001) apresenta a análise do EBTIDA e do lucro operacional em seu trabalho como análise alternativa ao lucro líquido. Segundo o autor, a análise do resultado operacional (incluindo o EBTIDA) é importante, pois por convenção especificamente no Brasil, o resultado financeiro de uma organização é considerado resultado operacional, o que caracteriza possíveis impactos no fluxo de caixa da organização.

Portanto, o presente trabalho utilizou adicionalmente a análise do comportamento do lucro operacional ponderado pelo ativo total como indicador de alternativo de gerenciamento para evitar divulgar perdas. Os resultados dessa avaliação se encontram no gráfico 2 a seguir.

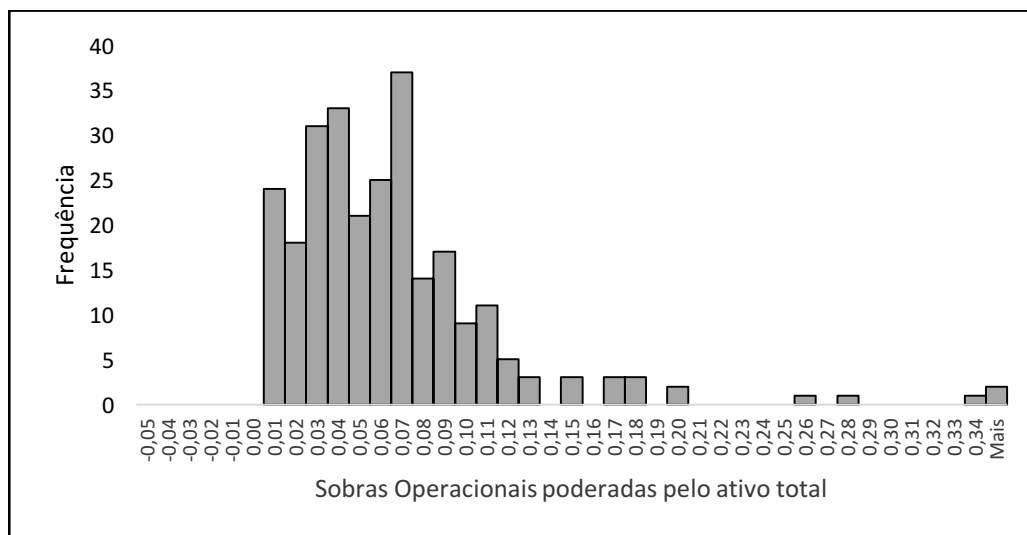


Gráfico 2. Distribuição das sobras operacionais ponderada
Fonte: dados da pesquisa

Assim como no gráfico 1, a distribuição das sobras operacionais não segue uma distribuição normal e as observações se concentram perto de zero.

Portanto, há evidências de que as cooperativas estejam gerenciando para evitar divulgar perdas, observando assim o comportamento de *target earnings*.

Esses resultados se aproximam dos resultados encontrados nos trabalhos que utilizaram essas métricas para investigar o gerenciamento para evitar divulgar perdas em organizações não cooperativas. A justificativa comum aos trabalhos para este comportamento é a sinalização que um resultado ruim divulgado apresenta aos principais interessados na organização, portanto os gestores tendem a melhorá-los para não alertar possíveis problemas às partes interessadas.

Maia et. al. (2013) que realizaram a análise para cooperativas de crédito, encontraram também a evidência do gerenciamento para evitar divulgar resultados negativos. Embora este resultado seja para cooperativas pertencentes ao setor financeiro, pode servir como comparação para as cooperativas agropecuárias por serem o mesmo tipo de organização econômica.

Assim, após a primeira investigação, procedeu-se a análise do comportamento da variação das sobras líquidas no período para fins de identificar a existência do fenômeno de suavização de resultados nas cooperativas da amostra. Este resultado está apresentado no gráfico 3.

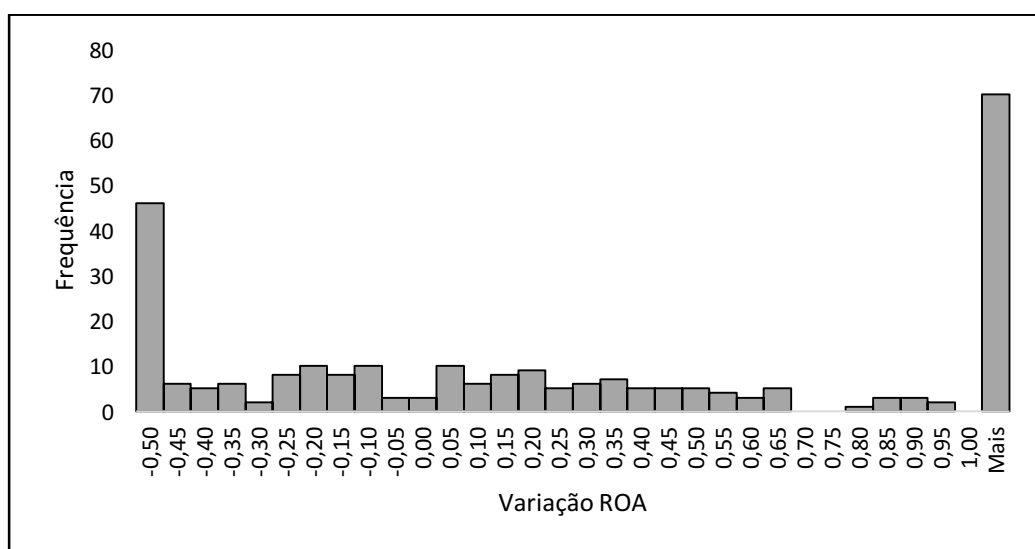


Gráfico 3. Variação do ROA
Fonte: dados da pesquisa

É possível observar que a variação do resultado líquido das cooperativas

agropecuárias amostradas não apresenta o padrão esperado para o comportamento de suavizando seus resultados, visto que a variação das sobras líquidas não se concentra na faixa entre -1% e 1% como seria esperado pela literatura.

Utilizando a primeira mensuração de Leuz, Nanda Wysocki (2003), para suavização de resultados é possível verificar que a correlação entre a variação do fluxo de caixa operacional e o os *accruals* totais foi de 11,04%. Segundo os autores, uma magnitude alta de correlação é um indicativo de suavização de resultados, portanto na amostra estudada o resultado da correlação aponta para uma não suavização, visto que a magnitude da correlação encontrada é baixa.

Já a relação entre o desvio-padrão do lucro operacional com o desvio-padrão fluxo de caixa para a amostra estudada é de 0,8252, resultado que não indica para a suavização de resultados, pois segundo Leuz, Nanda e Wysocki (2003), uma possível suavização de resultados é indicada quando esta relação tende a valores pequenos. Assim, as três métricas para a suavização apontam, portanto, que as cooperativas da amostra não gerenciam resultados com a intenção de suavizá-los.

Conforme a teoria, os gestores optam pela suavização com o objetivo de demonstrar estabilidade da organização e seria esperado que nas cooperativas essa poderia ser a escolha dos gestores, entretanto isto não se concretizou.

Por fim, para a análise do efeito de “*bath accounting*” não foi verificado na amostra resultados negativos, ou seja, não houve cooperativas que divulgaram perdas nos períodos analisado. Esse resultado indica que não há nas cooperativas analisadas evidências de que estas possam estar se utilizando da técnica para gerenciar seus resultados com o objetivo de aumentar os resultados futuros, e por consequência, não distribuir sobras no período presente (NARDI; NAKAO, 2009). Vale ressaltar que este efeito não é comum também em estudos com organizações não cooperativas, visto que este efeito de gerenciamento nos resultados pode impactar em reflexos negativos, pois resultados negativos divulgados nem sempre são bem recebidos pelas partes interessadas das organizações.

4.2 Tipo de gerenciamento e sua mensuração

A tabela 2 abaixo apresenta os resultados da estimação do gerenciamento por *accruals* já com a correção para heterocedasticidade e auto correlação em comparação ao modelo de efeitos fixos.

Foram apresentados os resultados tanto para a estimação com efeitos fixos quanto aleatórios, mesmo que o teste de Hausman tenha apontado pela estimação com efeitos aleatórios, portanto em negrito se encontra destacada a estimação utilizada.

Tabela 2. Resultados da estimação pelo Modelo KS

	MODELO KS			
	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coeficiente	t	Coeficiente	z
δ_1 *ING	-0,1137	-2,90***	-0,0674718	-4,37***
δ_2 *DESP	-0,5936725	-11,00***	-0,5497386	-16,58***
δ_3 *IMOB	0,0023172	0,02	-0,1051543	-1,21
Intercepto	0,2064745	8,13***	0,1520075	14,47***
R ² ajustado	0,6701		0,6764	
Estatística F/ χ^2	41,71***		305,93***	
Heterocedasticidade	115,75			
Correlação Serial	0,732			
Hausman	0,7466			
Observações	264			

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: Resultados da pesquisa

O estimador para despesas operacionais (δ_2 *DESP) se apresentou significativo a 1%, e capta 54% do efeito marginal, cada uma unidade de despesas operacionais reflete em diminuição de 54,58% nos *accruals* totais. O estimador dos ingressos líquidos (δ_1 *ING) também apresentou significância a 1% e tem um impacto negativo nos *accruals*, ou seja, um aumento de 6,78% nos ingressos líquidos.

Já o estimador para imobilizado (δ_3 *IMOB) não apresentou significância estatística, indicando possivelmente que o estimador não tenha relação com a formação dos *accruals* totais, ou seja, o imobilizado talvez não possua diferenças temporais ocasionadas pelos diferentes regimes de contabilização.

Pela estatística descritiva do nível de gerenciamento apresentada na tabela 1 é possível observar que na média o AEM ponderado pelo ativo total se aproxima de zero, o qual poderia ser um indicativo de que os gestores das cooperativas paranaenses da amostra não estejam gerenciando os *accruals* discricionários de maneira relevante.

Os resultados encontrados se aproximam dos resultados encontrados por Paulo, Corrar e Martins (2006), Paulo (2007), Martinez (2008) e Nardi e Nakao (2009) para a utilização do modelo KS, entretanto para as cooperativas da amostra o estimador de ingressos líquidos se apresentou significativo estatisticamente, o que pode indicar que o efeito do faturamento nas cooperativas agropecuárias seja relevante para a decisão do gestor de gerenciar ou não os *accruals* discricionários.

Seguindo a mesma metodologia utilizada para a estimação dos *accruals*, foi feita então as estimações para o gerenciamento de atividades operacionais utilizando o modelo de Roychowdhury (2006). Como já apresentado na parte de metodologia, o modelo utiliza três equações para a estimação das possíveis componentes das atividades operacionais, embora Zang (2012) tenha utilizado somente duas delas, a presente pesquisa optou por utilizar as três componentes como feito por Cupertino (2013) e Reis (2014). Os resultados estão apresentados na tabela 3 a seguir.

Tabela 3. Estimação dos níveis anormais de produção

	PRODUÇÃO			
	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coefficiente	t	Coefficiente	z
ATinv	1,763268	0,84	-4066,595	-4,87***
REct1	-1,001399	-309,92***	0,985658	19,41***
varREct	0,0032983	1,35	0,0986352	1,45
varREct1	-0,0022446	-1,23	-0,1212916	-1,63*
_cons	-1,205352	-7,60***	-0,7919459	-7,01***
R-quad ajustado	0,7430		0,7878	
Estatística F/Chi2	58,85***		628,47***	
Heterocedasticidade		1942205		
Correlação Serial		0,121		
Hausman		7,36		
Observações		264		

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: Resultados da pesquisa

Conforme a tabela 3 aponta, os ingressos líquidos correntes e a variação defasada dos ingressos líquidos foram significantes para explicar os níveis normais de produção nas cooperativas. Em termos de efeitos marginais, um aumento em uma unidade na receita líquida corrente reflete em aumento de 98,63% nos valores de produção das cooperativas agropecuárias do Paraná. Já o efeito marginal da variação nos ingressos líquidos defasado em um ano é de -12,18%, ou seja, um aumento de uma unidade na variação dos ingressos líquidos diminui em 12,18% os níveis de produção das cooperativas.

Esses resultados são semelhantes aos resultados obtidos por Reis (2014) e também se alinham com as pesquisas de Roychowdhury (2006), Martinez e Cardoso (2009), Gunny (2010), Verhagem, Santos e Bezerra (2011), Zang (2012) e Cupertino (2013).

Prosseguindo com os resultados, na tabela 4 a seguir estão contidos os resultados da estimação dos níveis anormais de despesas discricionárias das cooperativas agropecuárias paranaenses presentes na amostra.

Tabela 4. Estimação dos níveis anormais de despesas discricionárias

DESPESAS DISCRICIONÁRIAS				
	Coeficiente	t	Coeficiente	z
ATinv	26034,49	3,51***	27860,43	4,53***
REct1	0,0047295	1,32	0,0035038	1,64*
_cons	0,0933362	13,68***	0,0952333	7,83***
R-quad ajustado	0,1265		0,1373	
Estatística F/chi2	6,33		9,06	
Heterocedasticidade		352,44		
Correlação Serial		13,103		
Hausman		0,200		
Observações		264		

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: resultados da pesquisa

A estimação dos níveis anormais de despesa discricionárias revelou que um aumento nas receitas correntes em uma unidade possui um impacto de 0,035% nas despesas discricionárias, ou seja, aumento no ingresso líquido aumenta o volume de despesas discricionárias das cooperativas. Assim como

os níveis anormais de produção, esse resultado também é semelhante ao obtido por Reis (2014) e nas pesquisas internacionais que utilizaram esta mesma metodologia, entretanto é diferente do esperado pela teoria contábil.

Conforme Reis (2014) afirma, isso significa, do ponto de vista contábil, que as despesas acompanham o volume de vendas das empresas, sugerindo que os gastos para obtenção das receitas são reconhecidos no mesmo período em que são incorridos, como preconiza o princípio da competência.

Ainda, pelas despesas discricionárias serem formadas pela despesa de assistência técnica no caso das cooperativas o sinal positivo é um resultado esperado, visto que o gestor ao se deparar com aumentos de receita pode sentir-se motivado a aumentar as despesas com assistência técnica no intuito de aumentar os serviços prestados pela cooperativa, objetivando o aumento dos benefícios gerados aos cooperados.

E por fim, a tabela 5 a seguir demonstra os resultados da estimação dos níveis anormais do fluxo de caixa operacional passível de ser gerenciado.

Tabela 5. Estimação dos níveis anormais de fluxo de caixa operacional (CFO)

	CFO			
	Efeitos Fixos		Efeitos Aleatórios	
	Coeficiente	t	Coeficiente	z
1/AT _{t-1}	9743,426	0,76	15220,53	1,51
REC _t	0,0175353	1,88*	0,017354	4,99***
varREC _t	0,0000305	0,00	0,0344128	4,74***
_cons	0,0340737	2,12**	0,026281	5,22***
R-quad ajustado	0,0164		0,0894	
Estatística F/chi2	4,48		122,23	
Heterocedasticidade		281,22		
Correlação Serial		1,656		
Hausman		0,64		
Observações		264		

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: resultados da pesquisa

Para os níveis anormais de fluxo de caixa, as variáveis ingressos líquidos e variação corrente dos ingressos líquidos foram significantes a 1%, portanto impactam positivamente no fluxo de caixa operacional das cooperativas. Os ingressos líquidos obtiveram impacto marginal positivo na

ordem de 1,73% no CFO e a variação dos ingressos líquidos possuem um impacto marginal de 3,44% no mesmo.

Este resultado não corrobora o resultado obtido por Reis (2014) e Cupertino (2013) para o efeito do fluxo de caixa, pois nos dois trabalhos a variação das receitas líquidas não obtiveram significância. Entretanto, o resultado obtido para as cooperativas corrobora o resultado obtido por Roychowdhury (2006).

Assim, como nos trabalhos que utilizaram a metodologia de Roychowdhury (2006) para gerenciamento real, calculou-se então a *proxy* para gerenciamento real de resultados por meio da soma dos níveis anormais de produção, despesas discricionárias e fluxo de caixa.

Conforme apontado na metodologia, após a mensuração dos níveis anormais e da *proxy* para REM, foi realizado o teste de Wilcoxon para diferenças de mediana com o intuito de se investigar se os níveis de gerenciamento por *accruals*, de despesas discricionárias, produção, fluxo de caixa e gerenciamento real são diferentes de zero, estatisticamente falando. Os resultados do teste estão indicados na tabela 6 a seguir.

Tabela 6. Teste de Wilcoxon para os níveis de gerenciamento

Hip. 0	Hip. alternativa	Estatística	p-valor	Resultado
AFCO = 0	AFCO \neq 0	-2,302	0,0213**	Rejeita
APROD = 0	APROD \neq 0	-1,8688	0,0617*	Rejeita
ADESPDIS = 0	ADESPDIS \neq 0	1,878	0,0604*	Rejeita
REM = 0	REM \neq 0	2,0351	0,0351**	Rejeita
AEM = 0	AEM \neq 0	-1,069	0,2849	Não rejeita

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: dados da pesquisa

Pelo teste de Wilcoxon é possível observar que as cooperativas agropecuárias paranaenses incorreram em gerenciamento real de resultados no período de 2008 a 2013, visto que se rejeita a hipótese nula de que suas medianas sejam iguais estatisticamente a zero. De forma análoga é possível concluir que os gestores das cooperativas paranaenses não gerenciaram seus *accruals* discricionários, portanto não incorreram em AEM no período de interesse do estudo.

Adicionalmente, fez-se uma análise das estatísticas descritivas das possíveis proxies para gerenciamento de resultados para fins de observar o comportamento e magnitude dos tipos de gerenciamento. Os resultados estão apresentados na tabela 7.

Tabela 7. Estatísticas descritivas das proxies para GR

Variável	Média	Desvio-Padrão	Min	Max
REM	0,214856	0,1588583	0,0270933	0,9004145
AEM	0,000000	0,2187965	-0,761873	1,056746
APROD	0,2026297	0,8710787	-4,066648	2,13267
ADESPDIS	0,0053609	0,0799329	-0,1195933	0,3655446
ACFO	0,0150522	0,0172256	0,0033313	0,1033305

Fonte: dados da pesquisa

As estatísticas descritivas demonstram que na média as cooperativas paranaenses gerenciaram resultados por decisões operacionais na ordem de 21% em comparação com seus ativos totais. Comparando-se com outros trabalhos este valor difere, visto que nos trabalhos os valores ficam geralmente entre 5% e 10%, um exemplo é o resultado obtido por Reis (2014). Portanto as cooperativas agropecuárias paranaenses incorrem na média altos valores de gerenciamento real de resultados. Também é possível identificar que o gerenciamento por *accruals* na média fica em zero, corroborando o indício de que as cooperativas paranaenses não incorrem em gerenciamento dos *accruals*.

Ainda, unindo-se os resultados da primeira parte da metodologia com os resultados apontados nesta seção do trabalho é possível observar que os gestores das cooperativas paranaenses gerenciaram resultados por meio de decisões operacionais para evitar divulgar perdas e/ou melhorar seus resultados apresentados aos associados.

4.3 Exploração da relação entre GR e atendimento da função-objetivo

Após a estimação das *proxies* para comportamento discricionário a presente pesquisa procedeu com a última etapa com a estimação do modelo

teórico para analisar a relação entre a função-objetivo da cooperativa e o gerenciamento de resultados. De início, construiu-se a matriz de correlação das variáveis independentes para observar possíveis correlações entre elas que poderiam indicar problemas de multicolineariedade. A tabela com a matriz de correlação entre as variáveis encontra-se no apêndice I da pesquisa.

A tabela 8 a seguir apresenta os resultados da estimação para a hipótese de que o cooperado-gestor faz uso de seu poder discricionário por meio do gerenciamento de resultados para distribuir sobras aos demais cooperados.

Tabela 8. Estimação do modelo com a variável dependente Sobras
(Continua)

Dependente: SOBRAS				
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
AEM	0,0008467 (0,12)	0,052623 (0,64)	0,0048120 (0,62)	....
REM	0,0637019 (3,63)***	0,0585448 (2,77)***	....	0,0126565 (5,07)***
alavanc	-0,0135682 (-1,05)	-0,0098867 (-0,41)	-0,0132489 (-2,6)***	-0,0235104 (-9,74)***
cicloop	0,0000446 (1,09)	0,0000512 (0,34)	-0,0000218 (-1,35)	0,0000045 (-0,84)
idade	0,0002471 (1,83)*	0,0008974 (3,47)**	-0,0000115 (-0,31)	0,0001395 (3,40)***
capacit	-0,00000416 (-0,48)	-0,0000018 (-0,37)	-0,00000143 (-0,36)	-0,00000324 (-0,61)
fidelid	0,266251 (2,98)***	0,472873 (2,82)***	0,0097839 (3,98)***	0,0102269 (3,19)***
hhi	0,0218902 (2,11)**	0,090166 (4,51)***	0,0019647 (0,75)	0,0005063 (0,25)
varPIB	-0,0263049 (-0,40)	-0,051212 (-1,72)**	-0,0161119 (-2,26)**	-0,0005357 (-0,24)
varIPA	0,0193793 (0,48)	....	....	....
constante	-0,0416232 (-2,51)***	-0,1117295 (-2,85)***	0,0001039 (0,03)	0,0057689 (1,65)*
Heterocedasticidade	130005 (0,0000)	170000 (0,0000)	781,17 (0,0000)	230000 (0,0000)
Correlação Serial	15,454 (0,0003)	15,111 (0,0003)	1,220 (0,2755)	14,665 (0,0000)
Teste de Hausman	14,63 (0,5330)	13,66 (0,3978)	4,78 (0,4246)	10,79 (0,2193)

Tabela 8. Estimação do modelo com a variável dependente Sobras
(Conclusão)

Correções	corr(ar1) heteroced.	....	heteroced.	corr(ar1) heteroced.
Estatística F/chi2	34,59 (0,0003)	22,28 (0,0137)	61,31 (0,0000)	143,70 (0,0000)
Observações	264	264	264	264

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: resultados da pesquisa

É possível observar que, para a estimação com a distribuição de sobras como variável explicada, o gerenciamento de resultados por decisões reais (REM) é significativo a 1% para todos os modelos estimados (modelos 1, 2 e 4) na presença de REM. Aparentemente o gerenciamento por *accruals* não afeta a distribuição de sobras, visto que os modelos não encontraram significância para esta variável explicativa.

Embora na segunda parte da metodologia os resultados tenham apontado para não existência do gerenciamento por *accruals* nas cooperativas estudadas, a presente pesquisa optou por realizar a análise da hipótese com os níveis de *accruals* discricionários obtidos por meio da estimação do modelo KS para corroborar a evidência de que os gestores não incorreram nessa modalidade de gerenciamento de resultados.

Este efeito pode ser explicado pelo teste de Wilconxon feito na seção anterior da pesquisa, visto que a mediada dos níveis de AEM não é estatisticamente diferente de zero, resultado este que indica a não presença desta técnica de gerenciamento nas cooperativas da amostra, corroborando talvez o resultado da seção anterior. Assim, é possível concluir que, para a amostra utilizada, o modelo KS não tem efeitos para a existência da relação entre gerenciamento real de resultados e a distribuição de sobras na cooperativa.

Este resultado valida a prática das cooperativas paranaenses de possuir associados na gestão da cooperativa, visto que esta configuração gerencial aparentemente mitiga o problema de agência do tipo I (o comportamento oportunista do gestor), justificando a não separação do processo decisório para fins de eficiência conforme a literatura recomenda.

Em relação as variáveis de controle, a distribuição de sobras é afetada pela fidelidade do cooperado, ou seja, a intensidade com que o sócio transaciona com a cooperativa afeta significativamente a função-objetivo, visto que o nível de significância em todas as estimações foi de 1%. Seu efeito marginal médio, tanto na presença isolada do gerenciamento quanto na combinação dos dois, é de 1,64%, em que o aumento em uma unidade na relação entre cooperados ativos na cooperativa sobre o total impacta em um aumento de 1,64% na distribuição de sobras, corroborando a ideia de que quanto maior for a participação do cooperado, maior será a capacidade da cooperativa de distribuir benefícios aos associados.

A distribuição de sobras é também afetada pelo grau de alavancagem quando da estimação dos tipos de gerenciamento de resultados isoladamente, a um nível de significância de 1%, sendo que para gerenciamento real o efeito marginal é de -0,023, ou seja, um aumento em uma unidade no grau de alavancagem da organização cooperativa impacta em uma diminuição de 2,35% na distribuição de sobras e na presença do gerenciamento por *accruals* este efeito é de 1,32%, o que também corrobora a justificativa teórica de que em organizações mais comprometidas com dívidas de longo prazo a capacidade de geração e distribuição de sobras aos cooperados fica prejudicada.

Ainda sobre os efeitos das variáveis de controle, aparentemente a *hhi* apresenta significância somente quando as estimações foram feitas com a combinação das duas variáveis explicativas, ou seja, os efeitos na distribuição de sobras da heterogeneidade de interesses são controlados somente na presença do gerenciamento real e por *accruals*.

Já a variável idade que representa o efeito aprendizagem é significativa a 5% na presença do gerenciamento real de resultados como variável explicativa do modelo, sendo que seu impacto na distribuição de sobras é positivo, ou seja, um ano a mais na idade da cooperativa impacta em um aumento de 0,015% na distribuição de sobras da cooperativa.

Ainda a variável que representa a influência dos fatores externos, no caso a variação do PIB do agronegócio, aparentemente influencia a distribuição de sobras negativamente, ou seja, um aumento no PIB do agronegócio acaba por diminuir a distribuição de sobras das cooperativas,

Por fim, as variáveis ciclo operacional e capacidade de atendimento não apresentaram significância para nenhum dos modelos estimados, indicando que podem não ser boas *proxies* para os efeitos de gestão e de tamanho propostos pelo modelo teórico.

No mesmo contexto, se conduziu uma análise similar com a outra *proxy* para função-objetivo, ou seja, conduziu-se o estudo com a mensuração da prestação de serviços pelas cooperativas. O procedimento de teste foi conduzido de forma análoga a primeira estimação para distribuição de sobras, sendo os resultados expostos na tabela 9 a seguir.

Tabela 9. Estimação do modelo com a variável dependente serviços
(Continua)

Dependente: SERVIÇOS				
	Modelo 5	Modelo 6	Modelo 7	Modelo 8
AEM	0,3957869 (1,58)	-0,026188 (-0,42)	0,0419504 (0,57)	....
REM	0,798977 (2,46)***	2,812477 (19,01)***	....	2,811246 (18,03)***
alavanc	-0,3556749 (-1,06)	-0,0831495 (-1,22)	-0,0367624 (-0,75)	-0,0762294 (-1,13)
cicloop	-0,0012349 (-0,76)	-0,0001826 (-0,49)	-0,0002906 (-0,68)	-0,0001067 (-0,3)
idade	-0,0137211 (-2,76)***	0,0000127 (0,01)	-0,0025049 (-2,04)**	0,0000508 (0,04)
capacit	-0,0009317 (-1,38)	-0,0003952 (-6,03)***	-0,0003281 (-5,67)***	-0,0003931 (-5,64)***
fidelid	0,4322018 (0,87)	0,3934419 (3,34)***	0,2698468 (1,83)**	0,3867974 (3,32)***
hhi	0,77872 (2,33)***	-0,1696872 (-1,97)**	0,265919 (2,68)***	-0,1644039 (-1,85)*
varPIB	-0,992114 (-0,35)	-0,2394196 (-1,58)	-0,082811 (-0,54)	-0,249573 (-1,68)
varIPA	-0,1321753 (-0,07)	....	....	....
constante	1,228893 (1,87)	0,3626482 (2,44)***	0,9468805 (5,69)***	0,3636786 (2,42)**
Heterocedasticidade	-107,71 (1,0000)	798,07 (0,0000)	650,17 (0,0000)	799,56 (0,0000)
Correlação Serial	35,059 (0,0000)	34,235 (0,0000)	32,963 (0,0000)	53,351 (0,0000)
Teste de Hausman	6,74 (0,6639)	6,31 (0,6126)	6,05 (0,6420)	5,77 (0,5663)

Tabela 9. Estimação do modelo com a variável dependente serviços
(Conclusão)

Estatística F/chi2	48,31 (0,0000)	472,47 (0,0000)	101,09 (0,0000)	430,94 (0,0000)
Correções	corr(ar1)	corr(Ar1) heteroced.	corr(Ar1) heteroced.	corr(Ar1) heteroced.
Observações	264	264	264	264

* Significativo a 10%; **Significativo a 5%; ***Significativo a 1%

Fonte: resultados da pesquisa

Da mesma forma que para a distribuição de sobras, a prestação de serviços e os preços pagos são influenciados pelo gerenciamento real de resultados a um nível de significância de 1%, tanto no modelo irrestrito quanto nos modelos com somente uma variável de controle para o efeito de mercado e com as variáveis de interesse isoladas, o que também corrobora o argumento das cooperativas paranaenses para não separação do processo decisório.

Ainda, como na estimação para a distribuição de sobras, o gerenciamento por *accruals* não afeta a prestação de serviços, visto que os modelos também não encontraram significância para esta variável explicativa.

Para esta segunda função-objetivo, as variáveis de controle *hhi*, *capacit* e *fidelid* foram significativas nos modelos restritos.

A capacidade de atendimento também apresentou significância para controlar os efeitos do ciclo de vida da cooperativa na prestação de serviços em que uma variação positiva na proporção de funcionários por cooperado diminui em -0,04% o montante de serviços prestados pela cooperativa. Semelhantemente ao crescimento dos ativos, o aumento do número de funcionários em relação ao total de cooperados representa aumento nos custos de operação da cooperativa e geralmente é tido como um indicativo de ineficiência, portanto seria esperado que um aumento nesta variável diminuiria a capacidade de atendimento da função-objetivo, o que efetivamente foi encontrado nos resultados da presente pesquisa.

Para a heterogeneidade de interesses, o resultado indicou significância e sinal divergente na estimação isolada do gerenciamento por *accruals*. Para somente o gerenciamento por *accruals*, embora este não tenha apresentado significância, uma variação positiva na heterogeneidade de interesses impacta

em uma variação positiva do atendimento da função-objetivo, ou seja, quanto maior for a dispersão de interesses dos associados, maior será a capacidade de atendimento da função-objetivo. Entretanto, na presença do gerenciamento real, a heterogeneidade se comporta como o esperado pela literatura, com efeito marginal de -2,27%, ou seja, um aumento na dispersão de interesses dos cooperados, contribui para uma diminuição de 2,27% na prestação de serviços visto que em ambientes mais heterogêneos, há aumento nos custos de coordenação e conflitos de interesse, o que acaba por influenciar na capacidade de atendimento das funções-objetivo da cooperativa.

Já para a fidelidade, os resultados apontam que esta é significativa a 1% e possui um efeito marginal médio positivo de 35% em relação a prestação de serviços, ou seja, um aumento nas transações dos cooperados com a cooperativa aumenta sua capacidade de prestação de serviços em 35%, o que corrobora os argumentos de que a fidelidade é importante para a cooperativa.

Após a análise das duas proxies para representar as funções-objetivo das cooperativas agropecuárias paranaenses da amostra é, portanto, possível concluir que o comportamento discricionário do agente na forma de gerenciamento real de resultados tem relação com o atendimento da função-objetivo, fazendo com que a hipótese H_0 estabelecida no presente trabalho não seja rejeitada, corroborando a visão das cooperativas paranaenses de que, diferentemente do que a literatura afirma, a presença de um associado na gestão da organização diminui a probabilidade de que este possua comportamento oportunista, em outras palavras, mitiga a probabilidade da existência do problema de agência do tipo I.

5. CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve seu ponto de partida na observação empírica feita por Costa (2010) de que 67% das cooperativas do Estado do Paraná não separam as decisões inerentes à propriedade e as decisões de gestão. O principal argumento que os dirigentes dessas cooperativas utilizam é de que um cooperado que participe da gestão da cooperativa teria menos incentivos de agir oportunisticamente para expropriar riqueza dos associados, visto que faz parte deste quadro social.

Sendo as cooperativas agropecuárias do Paraná organizações econômicas de propriedade coletiva e, em sua grande maioria, de estrutura complexa, este argumento vai de encontro com o que a literatura recomenda, visto que em organizações de propriedade coletiva e estrutura complexa, a separação entre as decisões inerentes à propriedade e as decisões de gestão é recomendada para fins de eficiência.

A delegação do controle a um gestor lhe confere poder discricionário, visto que este terá a autoridade real para conduzir a gestão da organização e, pelo argumento das cooperativas paranaenses, espera-se que o gestor se utilize deste poder discricionário para maximizar as funções-objetivo da cooperativa. Uma das formas de representação deste poder discricionário que a autoridade real estabelece é o chamado pela literatura contábil de gerenciamento de resultados, definido por ser o poder que o gestor possui de influenciar os resultados divulgados pela organização no final do exercício contábil.

Visto estes argumentos, a presente pesquisa teve por objetivo principal investigar empiricamente se os gestores das cooperativas do Paraná podem estar utilizando de seu poder discricionário, e assim gerenciar resultados, para atingir a função-objetivo da cooperativa, justificando o argumento de que a não separação da propriedade e gestão neste Estado leva à maximização dos benefícios dos associados.

O estudo empírico foi feito com uma amostra de 44 cooperativas paranaenses com dados das demonstrações contábeis e outros dados adicionais dos anos de 2008 a 2013 pertencentes ao Sistema de Análise e

Acompanhamento das Cooperativas (SAAC) desenvolvido pela Organização das Cooperativas do Estado do Paraná (OCEPAR).

Ajustado o banco de dados, o estudo foi estruturado em três partes. Na primeira parte, foi feita a análise do comportamento dos resultados divulgados pelas cooperativas, ou seja, foi feita a análise em histogramas do comportamento das sobras líquidas do exercício para que fosse verificado os indícios da presença de gerenciamento de resultados nas cooperativas da amostra.

Seguindo a metodologia de análise apresentada nas pesquisas sobre gerenciamento de resultados, foram encontradas evidências de que as cooperativas podem estar gerenciando resultados para evitar divulgar resultados negativos visto que é possível identificar nos histogramas que não há observações abaixo de zero, indicando que as cooperativas da amostra não divulgaram prejuízos no período de interesse da pesquisa.

Analisando a distribuição dos resultados as cooperativas se encontram concentradas nas faixas imediatamente acima de zero, e não seguem uma distribuição normal, indicativo de que estas possam estar gerenciando resultados para evitar divulgar perdas, implicando em *target earnings*.

Também foi possível observar que a variação do resultado líquido das cooperativas agropecuárias amostradas não apresenta o padrão esperado para o comportamento de suavizando seus resultados, visto que a variação das sobras líquidas não se concentra na faixa entre -1% e 1% como seria esperado pela literatura. Ainda na amostra estudada, o resultado da correlação entre a variação no caixa operacional e os *accruals* discricionários aponta para uma não suavização, visto que a magnitude da correlação encontrada é baixa.

Já a relação entre o desvio-padrão do lucro operacional com o desvio-padrão fluxo de caixa para a amostra estudada também não identificou a presença de suavização, portanto, as três métricas apontam que as cooperativas da amostra não gerenciam resultados com a intenção de suavizá-los. Conforme a teoria, os gestores podem optar pela suavização com o objetivo de demonstrar estabilidade cooperativas essa poderia ser a escolha dos gestores, entretanto isto não se concretizou.

Por fim, para a análise do efeito de "*bath accounting*" não foi verificado na amostra resultados negativos, ou seja, não houve cooperativas que

divulgaram perdas nos períodos analisado. Esse resultado indica que não há nas cooperativas analisadas evidências de que estas possam estar se utilizando da técnica para gerenciar seus resultados com o objetivo de diminuí-los no presente. Conforme apontado, é importante ressaltar que este efeito não é comum também em organizações não cooperativas, visto que este efeito de pode impactar em reflexos negativos, pois resultados negativos divulgados nem sempre são bem recebidos pelas partes interessadas das organizações.

Com esses resultados foi possível continuar com a investigação, já que existem evidências empírica da presença de gerenciamento de resultados nessas cooperativas da amostra, realizando então a segunda etapa da metodologia.

O gerenciamento de resultados pode ser realizado de duas formas: usar a discricionariedade na apuração dos *accruals* (diferenças temporais entre o fluxo de caixa e a apuração do lucro líquido) e usar a discricionariedade em eventos operacionais da organização. Para tanto, o trabalho estimou as duas formas de gerenciamento utilizando dois modelos encontrados na literatura: o modelo de Kang e Sivaramakrishnan (1995) chamado de modelo KS para o gerenciamento por *accruals* e o de Roychowdhury (2006) para o gerenciamento das decisões operacionais.

Após a estimação das *proxies* utilizando as duas metodologias foi realizado o teste de Wilcoxon para diferença de medianas com o objetivo de identificar a presença dos dois tipos de gerenciamento na amostra, sendo possível observar que as cooperativas agropecuárias paranaenses incorreram em gerenciamento real de resultados no período de 2008 a 2013. Entretanto, não gerenciaram seus *accruals* discricionários, portanto não incorreram em AEM no período de interesse do estudo.

Uma possível explicação para as cooperativas não incorrerem em gerenciamento por *accruals* está na baixa capacitação do corpo de funcionários das cooperativas, que por consequência, pode refletir em dificuldades nos procedimentos contábeis obrigatórios para as cooperativas brasileiras.

Ainda, conjuntamente com os resultados das evidências de gerenciamento com a presença e mensuração destes é possível observar que os gestores das cooperativas paranaenses gerenciaram resultados por meio de

decisões operacionais para evitar divulgar perdas e/ou melhorar seus resultados apresentados aos associados.

Em sequência, as proxies estimadas foram utilizadas então para realizar a terceira e última etapa da presente pesquisa que foi analisar a relação entre o poder discricionário do gestor e o atendimento da função-objetivo de organizações cooperativas agropecuárias.

Os resultados encontrados após a estimação do modelo, com combinações entre as variáveis explicativas e duas das variáveis de controle (por estas terem apresentado alta correlação), foram na direção de que o gerenciamento de resultados impacta no atendimento da função-objetivo da cooperativa, tanto distribuindo sobras quanto prestando serviços, visto que foi encontrado que comportamento discricionário do agente na forma de gerenciamento real de resultados tem relação com o atendimento da função-objetivo, fazendo com que a hipótese não fosse rejeitada.

Portanto, é factível o argumento das cooperativas que não promovem a separação, visto que nessas cooperativas o gestor-proprietário, aparentemente, toma decisões voltadas ao interesse dos associados. Em outras palavras, a presença de um cooperado-gestor aparentemente mitiga a probabilidade da existência do problema de agência do tipo I nessas organizações estudadas, não havendo suficiência teórica para refutar a necessidade de separação entre a propriedade e a gestão.

Embora, a presença do gestor proprietário possa mitigar o problema de agência do tipo I, isto não garante a ausência do problema de agência do tipo II, já que o gestor associado pode estar agindo no sentido de agir em favor de todos os associados, entretanto pode utilizar o poder discricionário conferido pela delegação da autoridade real para consumir benefícios não pecuniários privados por estar no controle custeados por todos os outros associados.

Ainda, o cooperado-gestor pode estar utilizando seu poder discricionário para maximizar a função-objetivo com uma orientação de curto-prazo, ou seja, o cooperado-gestor pode estar “consumindo” a estabilidade futura da cooperativa distribuindo benefícios no curto prazo além do que seria recomendado para garantir a continuidade da organização, visto que o cooperado-gestor se beneficia desta distribuição “sem limites” por ser associado.

Talvez um dos principais desafios das pesquisas empíricas com modelos econométricos em ciências sociais seja a presença de endogeneidade, portanto um dos caminhos posteriores para melhoria em termos de robustez da presente pesquisa seria a utilização de métodos estatísticos alternativos para se lidar com a possibilidade de ocorrência desta. A escassez de dados e informações, também é vista como uma limitação para a realização de pesquisas empíricas mais substanciais e quantitativas com esse tipo de organização econômica.

A presente pesquisa se faz importante por ser, talvez, a primeira pesquisa que procurou tratar o tema gerenciamento de resultados em cooperativas agropecuárias. Também é um dos poucos trabalhos que procura retomar a discussão das funções-objetivo desse tipo de organização econômica, indicando uma próspera direção para novos estudos.

Um dos possíveis desdobramentos seria uma investigação mais detalhada sobre problema de agência do tipo II, e também sobre os possíveis desdobramentos da orientação temporal do cooperado-gestor na administração da cooperativa. A aplicação do estudo em uma nova amostra e/ou outro setor cooperativista, a expansão do banco de dados e a utilização de novas variáveis que afetem a capacidade de atendimento da função-objetivo da cooperativa também seriam possíveis caminhos a serem seguidos.

6. REFERÊNCIAS

ACHLEITNER, A. K.; GUNTHER, N.; KASERER, C.; SICILIANO, G. Real Earnings Management and Accrual-based Earnings Management in Family Firms. *European Accounting Review*, 2014.

ADUT, D.; HOLDER, A. D., ROBIN, A. Predictive versus opportunistic earnings management, executive compensation, and firm performance. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 32, n. 3, p. 126-146, mai-jun., 2013.

AGHION; P.; TIROLE, J. Formal and Real Authority in Organizations. *Journal of Political Economy*, v. 105, n. 1, p. 1-29, feb. 1997.

ALCHIAN, A. A.; DEMSETZ, H. Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, v. 62, n. 5, p. 777- 795, Dec., 1972.

ALMEIDA, J.E.F.; ALMEIDA, J.C. G. Auditoria e earnings management: estudo empírico nas empresas abertas auditadas pelas big four e demais firmas de auditoria. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 20 n. 50, p. 62-74 maio/ago., 2009.

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: Análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 5 n. 13, p. 55-74, 2011.

ARROW, K. J. The economics of agency. Technical Report n 451. Institute for Mathematical Studies in Social Sciences. Stanford University, 1964.

BARROSO, M. F. G.; TORGLER, S. P. ; BIALOSKORSKI NETO, S.; TRINDADE, M. T.; RAIMUNDO, T. D. Um Ensaio Sobre Estratégias de Integração Operacional nas Cooperativas de Leite Paulistas. In: XLV Congresso da Sociedade Brasileira de Economia, Administração e Sociologia Rural, 2007, Londrina. Anais Brasília : SOBER, 2007.

BARTON, D. What is a Cooperative? In Cobia, W. D. (Ed.), *Cooperatives in Agriculture*, New Jersey: Regent/Prentice Hall, 1989.p.1-20.

BARTON, D.; BOLAND, M.; CHADDAD, F.; EVERSULL, E. Current challenges in financing agricultural cooperatives. *Choices Magazine*, Milwaukee, 3rd Quarter, 2011. Disponível em: <<http://www.choicesmagazine.org/choices-magazine/theme-articles/critical-issues-for-agricultural-cooperatives/current-challenges-in-financing-agricultural-cooperatives>>. Acesso em: 9 abr.2015.

BATALGI, B. H. *Econometric Analysis of Panel Data*, New York: John Wiley & Sons. 2005. 302p.

BEBCHUCK, L. A. A rent-protection Theory of Corporate Ownership and Control. Cambridge: Harvard Law School, 1999. 47p. (Discussion Paper, n. 260).

BEBCHUCK, L. A.; FRIED, J. M.; WALKER, D. I. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *The University of Chicago Law Review*, v. 69, p.751-846, 2002.

BECKER, C. L.; DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J.; SUBRAMANYAM, K. R. The Effect of audity quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, v. 15 n. 1, p.1-24, Spring, 1998.

BIALOSKORSKI NETO, S. Cooperativas agropecuárias no estado de São Paulo: uma análise da evolução na década de 90. *Informações Econômicas. Instituto de Economia Agrícola, São Paulo/SP*, v. 35, p. 1-11, 2005.

_____. Um ensaio sobre desempenho econômico e participação em cooperativas agropecuárias, *Revista de Sociologia e Economia Rural*, v.45 n.1, p. 119-138, jan/mar., 2007.

BIALOSKORSKI NETO, S. *Economia e gestão das organizações cooperativas*, 2ed. Atlas: Ribeirão Preto, 2012. 256p.

BIALOSKORSKI NETO, S.; NAGANO, M. S.; MORAIS, M. B. C. Utilização de redes neurais artificiais para avaliação socioeconômica: Uma aplicação em cooperativas. *R. Adm.*, São Paulo, v.41, n. 1. jan/fev/mar, 2006.

BIJMAN, J.; ILIOPOULOS, C.; POPPE, K.J; GIJSELINCKX, C.; HAGEDORN, K.; HANISCH, M.; HENDRIKSE, H.W.J.; KÜHL, R.; OLLILA, P.; PYYKKÖNEN, P.; SANGEN, G. *Support for Farmers' Cooperatives: Final Report*, European Commission: Bruxelas, 2012.

BOLTON, P. DEWATRIPONT, M. Authority in Organizations: A Survey. In: GIBBONS, R.; ROBERTS, J. *The Handbook of Organizational Economics*. New Jersey, Princetown University Press, 2013. 1233p.

BORGES, T. B.; MARIO, P. C.; CARDOSO, R. L., AQUINO, A. C. B. Desmistificação do regime contábil de competência. *Revista de Administração Pública*, v.44, n.4, p. 877-901, jul/ago., 2010.

BRASIL. Lei nº 5.764, de 16 de dezembro de 1971. Define a Política Nacional de Cooperativismo, institui o regime jurídico das sociedades cooperativas, e dá outras providências. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 16 dez. 1971. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L5764.htm>. Acesso em: 15 de jun. 2014.

_____. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 7 dez. 1976. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 17 de jun. 2014.

_____. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br/>

ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 17 de jun. 2014.

_____. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm>.

Acesso em: 17 de jun. 2014.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. Principles of corporate finance. Tata McGraw-Hill Education, 2012. 875p.

BRESSAN, V. G. F.; BRAGA, M. J.; BRESSAN, A. A.; RESENDE FILHO, M. A. 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, abr-jun., 2012.

BRICKLEY; J.A., SMITH, C.W.; ZIMMERMAN, J.L. Managerial Economics & Organizational Architecture, 5ª Edição, Chicago, McGraw-Hill/Irwin, 2008. 736p

BROWN, C.; DAVIS, K. Capital management in mutual financial institutions. Journal of Banking & Finance, V. 33, N. 3, P. 443-455, mar., 2009.

BURGSTHALER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. Journal of Accounting and Economics, v.24, p. 99-126, 1997.

CARDOSO, R. L.; MARTINS, V. A. Hipótese de Mercado Eficiente e Modelo de Precificação de Ativos Financeiros. In: LOPES; A.B.; CARDOSO; IUDÍCIBUS, S. Teoria Avançada da Contabilidade, 2a. Ed. São Paulo: Atlas, 2012. 360p.

CARVALHO, F. L.; BIALOSKORSKI NETO, S. Indicadores de avaliação de desempenho econômico em cooperativas agropecuárias: um estudo em cooperativas paulistas. Organizações Rurais & Agroindustriais, v. 10, n. 3, p. 420-437, 2008.

CHADDAD, F. R.; COOK, M. L. Understanding New Cooperative Models: An Ownership–Control Rights Typology. Applied Economic Perspectives and Policy, v. 26 n. 3, p. 348-360, 2004.

CHENG, A.; MENDES, M. M. A importância e a responsabilidade da gestão financeira na empresa. Cad. estud., São Paulo, n.1, p. 01-10, oct. 1989. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1413-92511989000100002&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 24 Jun. 2015.

CHIH, H. L., CHUNG, SHEN, H. S., KANG, F. C. Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence. *Journal of Business Ethics*, v.79 n.1-2, p. 179-198, abr., 2008.

COELHO, A. C. D. Qualidade Informacional e Conservadorismo nos resultados contábeis publicados no Brasil. 240p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

COELHO, A. C. D.; LOPES, R. L. Avaliação da prática de gerenciamento de resultados na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira, *Revista de Administração Contemporânea*, v.11, n.spe2, p. 121-144, 2007.

COHEN, D. A.; DEY, A., LYS, T. Z. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, V. 83, n. 3, p. 757-787, mai., 2008.

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.

COOK, M. L. The future of U.S. agricultural cooperatives: a neo- institutional approach. *American Journal of Agricultural Economics*, vol. 77, Nº 5, p. 1153-59. 1995.

COOK, M. L.; CHADDAD, F. R.; ILIOPOULOS, C. Advance in cooperatives theory since 1990: a review of agricultural economic literature. In HENDRIKSE, G. W. J. (Org.). *Restructuring agricultural cooperatives*. Amsterdam: 2004. p.65-90.

COOK; M. L.; BURREN, M.J. A Cooperative Life Cycle Framework. Working Paper, University of Missouri: Columbia, 2009.

CORMIER, D.; LAPOINTE-ANTUNES, P.; MCCONOMY, B.J. Forecasts in IPO Prospectuses: The Effect of Corporate Governance on Earnings Management. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 41 n. 1-2, p. 100–127, jan./feb., 2014.

COSTA, D. R. M. Propriedade e Decisões de Gestão em Organizações Cooperativas Agropecuárias Brasileiras. Tese de doutorado, Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV - EESP), 2010.

COSTA, D. R. M.; AZEVEDO, P.F.; CHADDAD, F.R. Determinantes da Separação entre Propriedade e Gestão nas Cooperativas Agropecuárias Brasileiras. *R. Adm.*, São Paulo, v. 47, n. 4, p.581-595, out./nov./dez. 2012.

COSTA, D. R. M.; BIALOSKORSKI NETO, S. Rating de cooperativas agropecuárias: uma contribuição metodológica. *Economia e Agronegócio*, v. 3, n. 4, 2005.

COSTA, D. R. M.; CHADDAD, F.R.; AZEVEDO, P.F. The Determinants of Ownership Structure: Evidence from Brazilian Agricultural Cooperatives. *Agribusiness*, v.29, n .1, p. 62–79, 2013.

CUPERTINO, C. M. Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no Mercado brasileiro. 126p. Tese (Doutorado em Administração)- Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, 2013.

DECHOW, P. M. Accounting Earnings and Cash flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, v.18, p.3-42, 1994.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review: Supplement 2002*, v. 77 n. s-1, p. 35-59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation. *Review of Accounting Studies*, v.8, p. 355–384, 2003.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D.J. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. *Accounting Horizons*, v. 14 n. 2, p. 235-250, jun., 2000.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management, *The Accounting Review*, v. 70 n. 2, p. 193-225, abr., 1995.

DEMSETZ, H.; LEHN, K.. The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. *The Journal of Political Economy*, v. 93, n. 6, p. 1155-1177, dec., 1985.

DUTTA, S. FAN, Q. Equilibrium earnings management and managerial compensation in a multiperiod agency setting. *Review of Accounting Studies*, v.19 n.3, p.1047-1077, set. 2014.

EDWARDS, E. O; BELL, P. W. The Theory and Measurement of Business Income. 2a. Reimpressão. Berkeley: California University Press, 1964. 342p.

ENGLMAIER, F.; FILIPI, A.; SINGH, R. Incentives, reputation and the allocation of authority. *Journal of Economic Behavior*, v. 76, n. 2, p. 413-427, Nov., 2010.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 301-325, Jun., 1983a.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Agency Problems and Residual Claims. *Journal of Law and Economics*, v. 26, n. 2, p. 327-349, Jun., 1983b.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical Research in Accounting Choices. *Journal of Accounting and Economics*, v.31 p.255–307, 2001.

FREEMAN, R. E. The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions. *Business Ethics Quarterly*, v. 4 /n. 04, p. 409-421, out. 1994.

FREEMAN, R. E. WICKS, A. C. PARMAR, B. Stakeholder Theory and “The Corporate Objective Revisited”. *Organization Science*, v. 15 n. 3, p. 364 – 369, jul. 2004.

GARICANO, L.;VAN ZANDT,T. Hierarchies and the Division of Labor.In: GIBBONS, R.; ROBERTS, J. *The Handbook of Organizational Economics*. New Jersey, Princetown University Press, 2013. 1233p.

GE, W., KIM, J.B. Real earnings management and the cost of new corporate bonds. *Journal of Business Research*, v.67, n.4, p.641–647, abr., 2014.

GORTON, G; SCHMID, F. Corporate governance, ownership dispersion, and efficiency: Empirical evidence from Austrian cooperative banking. *Journal of Corporate Finance*, n. 5, p. 119-140, 1999.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting, *Journal of Accounting and Economics*, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, dec., 2005.

GREENE, W. *Econometric Analysis*. New Jersey: Prentice Hall, 2003. 1026p

GROSSMAN, S. J.; HART, O. D. The costs and benefits of Ownership: A theory of Vertical and Lateral Integration. *The Journal of Political Economy*, v. 94 n.4, 1986, p. 691-719, ago. 1986.

GU, Z.; LEE, C. J.; ROSSET, J. G. What determines the variability of accounting accrual? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 24, n. 3, p. 313-334, 2005.

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, set., 2010.

HANSMANN, H. Ownership of the Firm. *Journal of Law, Economics, & Organization*, v. 4, n. 2, p. 267-304, 1988.

_____. *The Ownership of Enterprise*. Cambridge: The Belknap Press of Havard University Press, 1996. 372p.

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, abr., 2012.

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.

HELMBERGER, P.G. Cooperative Enterprise as a Structural Dimension of Farm Markets. *Journal of Farm Economics*, v. 46, n. 3, p. 603-617, Ago., 1966.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999. 554p.

HILLIER, D.; HODGSON, A.; STEVENSON-CLARKE, P.; LHAOPADCHAN, S. Accounting Window Dressing and Template Regulation: A Case Study of the Australian Credit Union Industry. *Journal of Business Ethics*, v.83 no 3, p. 579-593, 2008.

IBRAHIM, S.; LLOYD, C. The association between non-financial performance measures in executive compensation contracts and earnings management. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 30 n. 3, p 256-274,2011.

ICAAGRO. Índice de Confiança do Agronegócio. Disponível em: www.icaagro.com.br. Acesso em: 19 mai/ de 2015.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E. Uma investigação e uma proposição sobre o conceito e o uso do valor justo. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 18, n. spe, p. 09-18, 2007.

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; CARVALHO, L. N. Contabilidade: aspectos relevantes da epopeia de sua evolução. *Revista Contabilidade & Finanças*. São Paulo, n. 38, p. 7-19, mai. /ago., 2005.

ILIOPOULOS, C.; CHADDAD, F. R. Control Rights, Governance, and the Costs of Ownership in Agricultural Cooperatives. *Agribusiness*, v. 29 n. 1, p. 3-22, winter, 2013.

JENSEN, M.C. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of Applied Corporate Finance*, v.14 n. 3, p.8-21, fall, 2001.

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.

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

KANG, S.H; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach, *The Accounting Research*, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KIM, Y.; PARK, M.S.; WIER, B. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?. *The Accounting Review*, v87. n.3, p. 761–796, 2012.

KLEIN, A. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of accounting and economics*, v. 33, n. 3, p. 375-400, 2002.

KLEIN, B.; CRAWFORD, R. G.; ALCHIAN, A. A. Vertical Integration, Appropriable Rents, and the Competitive Contracting Process. In: *The Journal of Law and Economics*, Vol. 21, pp. 297-326, 1978.

KREPS, D. M. *A Course in Microeconomic Theory*. New Jersey, Princeton University Press, 1990. 839p

LAZZARINI, S.G.; BIALOSKORSKI NETO, S.; CHADDAD, F. B. Decisões Financeiras em Cooperativas: Fonte de Ineficiência e possíveis soluções. *Gestão & Produção*, v.6, n.3, p. 257-268, dez. 1999.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKIC, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, v.69, p.505–527, 2003.

LIU, Q.; LU, Z. J.. Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, v. 13, n. 5, p. 881-906, 2007.

MACCRIMMON, K. R. *Managerial Decision Making*. In: McGuire, J. W., ed. *Contemporary management: issues and dewpoints*. Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, 1973.

MAIA, S. C.; BRESSAN, V. G. F., LAMOUNIER, W. M.; BRAGA, M. J. Earnings management in Brazilian credit unions , *Brazilian Business Review*,v.10, n.4, p. 91 – 109, out./dez., 2013.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 153 p. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2001.

_____. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Contabilidade & Finanças*, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

_____. Earnings management in Brazil: a survey of the literature. *Brazilian Business Review*, v.10 n.4, p.1-29, out./nov., 2013.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *REAd. Revista Eletrônica de Administração*, v. 15, n. 3, p.1-27, 2009.

MARTINS, E. Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica. *Caderno de Estudos*, São Paulo, FIECAFI, v.13, no. 24, p. 28-37, julho/dezembro 2000.

MILGROM, P.; ROBERTS, J. *Economics, organization & management*. New Jersey: Prentice Hall, 1992. 619p.

NARDI, P. C. C. et al. A relação entre gerenciamento de resultados contábeis e o custo de capital das companhias abertas brasileiras. *Universo Contábil*, v. 5, n. 4, p. 6-26, 2009.

NARDI, P. C. C.; NAKAO, S.H. Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 20, n. 51, p. 77-100, de., 2009.

NEELY, A.; GREGORY, M.; PLATTS, K. Performance measurement system design: A literature review and research agenda", *International Journal of Operations & Production Management*, v. 25 n. 12, p.1228 – 1263, 2005.

OCEPAR. Estatísticas do Estado do Paraná, 2015

OLIVEIRA, P.H.M.; BRESSAN, V.G.F.; BRESSAN, A. A. Existe diferença no desempenho financeiro das cooperativas centrais de crédito no Brasil? *Revista Evidenciação contábil & Finanças*, v. 2, n. 2, p. 40-54, mai./ago. 2014.

OLSON, M. *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Harvard Economics Studies 124. Cambridge: Harvard University Press, 1971.

PAULO, E. Manipulação das Informações Contábeis: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2v. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2007.

QIAN, Y.; ROLAND, G.; XU, C.. Coordination and Experimentation in M-Form and U-Form Organizations. *Journal of Political Economy*, Chicago, v. 114, n. 2, p. 366-402, 2006.

RAMOS, M. G.; MARTINEZ, A. L.. Governança Corporativa. *Revista 15 Contemporânea em Contabilidade*. Florianópolis, ano 03, v.1, n. 6, p. 143-164, julho/dezembro, 2006.

REIS, E. M. Um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas abertas brasileiras. 2014. 154f. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controladoria) - Universidade Federal de Minas Gerais. 2014.

REIS, E. M. D.; CUNHA, J. V. A.; RIBEIRO, D. M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBRX – Índice Brasil. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 7, n. 2, p. 201-223, 2014

REZENDE; G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de resultados e a relação com o lucro tributável das empresas brasileiras de capital aberto. *Revista Universo Contábil*, v. 8 n.1, p. 06-21, jan./mar., 2012.

RONEEN, J.; YAARI, V. *Earnings management – Emerging insights in theory, practice, and research*. Springer Series in Accounting Scholarship, 2008

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

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

SCOTT, W. R. *Financial Accounting Theory*. 5a. Ed. New Jersey: Prentice Hall, 2008. 560p.

SEAB. Secretaria de Agricultura e Abastecimento do Estado do Paraná. Conjuntura Agropecuária. Disponível em: www.agricultura.pr.gov.br. Acesso em: 08 ago. 2014.

SEGAL, I.; WHINSTON, M. D. Property Rights. In: GIBBONS, R.; ROBERTS, J. *The Handbook of Organizational Economics*. New Jersey, Princetown University Press, 2013. 1233p.

SERIGATI, F. C.; AZEVEDO, P. F. Comprometimento, características da cooperativa e desempenho financeiro: uma análise em painel com as cooperativas agrícolas paulistas. *Revista de Administração*, v.48, n.2, p. 222-238, abr/ju., 2013.

SILVA, A. H. C. Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. 2008. 151 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2008.

SILVA, A. H. C.; LOPES, A. B. Escolha de práticas contábeis no Brasil: uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. In: *INTERNATIONAL ACCOUNTING CONGRESS*, 3., 2009.

BRESSAN, V. G. F.; BRESSAN, A. A.; SILVA JUNIOR, J. M. Evitar Divulgar Perdas: Foi Uma Estratégia Utilizada na Última Década pelas Cooperativas de Crédito Filiadas ao Sicredi?. *Revista Gestão e Organizações Cooperativas*, v.2 n.3, 2015.

SIMON, H. A. The Architecture of Complexity. *Proceedings of the American Philosophical Society*, v. 106, n. 6, p. 467-482, dec., 1962.

STAATZ, J. M. The structural characteristics of farmer cooperatives and their behavioral consequences. *Cooperative Theory: New approaches*. In: Royer, J. (ed.), ACS Service Report N° 18, Washington D.C., U.S. Department of Agriculture, p. 33-60. 1987.

SZILAGYI, J. A; WALLACE, M. *Organizational Behaviour and Performance*. Goodyear Santa Monica, California. 1980. 654p.

THOMAS, J.; ZHANG, X. J. Identifying unexpected accruals: a comparison of current approaches. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 19, p. 347-376, 2000.

WATTS; R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive Accounting Theory: A ten years perspective. *The Accounting Review*, n. 65 v.1, p.131-156, jan., 1990.

WOOLDRIGDE, J. M. *Econometric analysis of cross section and panel data*. Cambridge, MA: MIT Press, 2002.

ZEFF, A. S. The evolution of the IASC into the IASB, and the challenges it faces. *The Accounting Review*, v.87, p.807-837, 2012.

ZANG, A. Y. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. *The Accounting Review*, v. 87 n. 2 p. 675–703, 2012.

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, jan/fev., 2012.

ZYLBERSZTAJN, D. *Estruturas de governança e coordenação do agribusiness: uma aplicação da nova economia das instituições*. 238 p. Tese de Livre Docência, Departamento de Administração. FEA/USP., 1995.

APÊNDICE I

Matriz de correlação entre as variáveis da estimação do modelo

	AEM	REM	alavanc	cicloop	idade	capacit	fidelid	hhi	varPIB	varIPA
AEM	1									
REM	0,1038	1								
alavanc	-0,0181	0,1186	1							
cicloop	-0,0080	-0,1170	0,0717	1						
idade	-0,0053	-0,2238	0,0967	-0,1264	1					
capacit	0,0492	0,0114	-0,0306	-0,0321	-0,1999	1				
fidelid	-0,1071	-0,0025	-0,0587	-0,2159	0,0232	0,0805	1			
hhi	-0,1497	0,091	-0,1319	0,0965	-0,3582	-0,1736	0,0142	1		
varPIB	-0,0938	-0,0012	0,0415	0,0049	0,0000	0,0163	-0,0985	-0,0112	1	
varIPA	0,1147	0,002	-0,0022	-0,0108	0,0000	-0,0095	0,0776	-0,0002	-0,9467	1