

Gerenciamento de Resultados em Entidades Fechadas de Previdência Complementar

RUDOLPH FABIANO A. P. TEIXEIRA

PPGCC/UFRJ

ODILANEI MORAIS DOS SANTOS

PPGCC/UFRJ

MARCELO ALVARO DA SILVA MACEDO

PPGCC/UFRJ

Resumo

O presente artigo teve como objetivo avaliar a existência de gerenciamento de resultados em planos de benefícios pós-emprego das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC), patrocinadas pelas empresas de um grande grupo econômico do setor de infraestrutura com capital aberto, considerando suas provisões para contingências judiciais. Como fundamento teórico, foi utilizada a Teoria da Agência, complementada pela Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani (TCV). Em um contexto que administradores possuem o controle da oferta de informações, esses tendem a realizar escolhas contábeis que atendam interesses de cunho contratual, já que os objetivos primários dos gestores estão relacionados à maximização de sua riqueza e a perpetuação no poder, o que, necessariamente, passa pela divulgação de uma boa saúde financeira ou, pelo menos, de recuperação financeira dos planos pós-emprego para seus participantes, órgãos reguladores, fornecedores e o mercado de capitais. Assim, foi testada a hipótese de gerenciamento de resultados, por meio de um modelo de *accruals* específicos com dados em painel, usando como variável os resultados acumulados excluindo as contingências judiciais. Como desfecho, foi possível verificar que os resultados acumulados dos planos explicam as provisões para contingências judiciais, o que é um argumento favorável a não rejeição da hipótese. Tal evidência confirma que os resultados acumulados foram influenciados por *accruals* discricionários relacionados às contingências judiciais, pois, do contrário, não haveria motivos para essa variável explicar as provisões para contingências judiciais. Assim, é possível inferir que existem indícios de que os gestores das EFPC estudadas tendem a gerenciar os resultados dos planos de benefícios pós-emprego por meio de suas contingências judiciais. Tal fato pode ser um indicativo de que as escolhas contábeis realizadas foram no sentido de maximizar as possibilidades de prestígio e remuneração dos gestores, em detrimento de uma divulgação de qualidade ao participante, caracterizando o conflito de agência.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados, Conflito de Agência, Planos de Benefícios Pós-Emprego.

1. INTRODUÇÃO

Uma das questões mais importantes para os usuários das informações contábeis diz respeito ao resultado econômico de uma entidade, isto é, seu lucro líquido. É com base nessa informação que muitos dos *stakeholders* avaliam se suas expectativas sobre o desempenho da entidade, em um determinado período de tempo, foram bem-sucedidas.

Parte do resultado econômico é fruto de ajustes prescritos pelas normas contábeis. Todavia, a questão é que essas mesmas normas facultam certa discricionariedade aos gestores e muitos desses não realizam escolhas contábeis segundo a realidade dos negócios, mas sim, em função de outros incentivos de natureza econômica que geram impactos no resultado reportado pela entidade.

Os *accruals* (acumulações) são todas aquelas contas de resultado que entram no cômputo do lucro do exercício, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades. Em essência, os *accruals* decorrem da diferença temporal entre o registro das transações pelo regime de competência e as entradas e saídas de disponibilidades dadas pelo regime de caixa, ou, em termos matemáticos, os *accruals* referem-se à diferença entre o lucro econômico e o fluxo de caixa da entidade.

Ocorre que os *accruals* possuem uma parcela não discricionária, que são naturais à realidade do negócio e uma parcela discricionária, também denominada de gerenciamento de resultados (Jones, 1991). Essa última está sujeita as escolhas dos gestores que a aumentaria ou a diminuiria com base em motivações alheias ao negócio da entidade, residindo basicamente em três formas principais, a saber:

- a) Motivações contratuais: possuem origem na Teoria Positiva da Contabilidade, que considera a contabilidade como um instrumento para monitorar e regular contratos entre empresas e grupos de interesse (Holthausen & Leftwich, 1983). Com base nesse arcabouço, Dhaliwal (1980) investigou a melhoria de resultados para atender contratos de dívida; Healy (1985) analisou o aumento discricionário nos resultados de empresas que possuíam contratos de remuneração variável para seus executivos; Liberty e Zimmerman (1986) avaliaram os incentivos a redução do lucro em uma amostra de empresas que realizaram negociações coletivas de trabalho e; Browen, DuCharme e Shores (1995) verificaram se empresas estavam buscando atender as expectativas de *stakeholders* com base em contratos implícitos de desempenho.
- b) Motivações do mercado de capitais: referem-se aos incentivos dos gestores em atingir determinados *benchmarks* de mercado, com o objetivo de evitar perdas, apresentar uma melhora nos resultados contábeis e atender as expectativas de analistas financeiros quanto a resultados trimestrais. Por exemplo, Teoh, Welch e Wong (1998) discorreram sobre os incentivos das empresas em melhorar seus resultados econômicos antes da realização de IPOs; Dechow, Sloan e Sweeney (1996) avaliaram possíveis gerenciamentos de resultados em companhias que buscaram financiamento por meio da emissão de títulos; Degeroge, Patel e Zeckhauser (1999) expuseram os incentivos que levam os gestores a evitar o reporte de perdas e a manutenção dos resultados e; Kasanen, Kinnuanen e Niskanen (1996) se preocuparam com os estímulos que influenciaram as firmas a pagar dividendos de forma regular para seus acionistas e;
- c) Motivações Reguladoras e Custos Políticos: que dizem respeito aos incentivos que as firmas têm em gerenciar resultados em busca de algum tipo de proteção contra a

concorrência ou, até mesmo, evitar “chamar a atenção” do governo quando seus lucros tendem a ser crescentes ao longo do tempo (proteção contra maior tributação). Nesse cenário, destacam-se os estudos clássicos de Watts e Zimmerman (1978), quanto aos processos políticos, e o de Jones (1991) referente ao gerenciamento de resultados em indústrias americanas que procuraram proteção contra a concorrência externa.

No Brasil, um mercado que tem recebido cada vez mais atenção em decorrência das recentes reformas vinculadas tanto ao setor público quanto ao setor privado, refere-se à previdência complementar, mais precisamente as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ou fundos de pensão.

Essas são organizações constituídas na forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos, que possuem a função de administrar planos previdenciários, acessíveis somente a empregados/servidores de uma patrocinadora ou a pessoas que tenham vínculo associativo com um instituidor (Lei Complementar n. 108, 2001).

As EFPC podem aplicar os recursos de seus participantes em 6 (seis) grandes modalidades de investimentos: i) renda fixa; ii) renda variável; iii) estruturado; iv) imobiliário; v) operações com participantes e; vi) exterior, conforme o Banco Central do Brasil (BACEN, 2018), devendo perseguir sempre um equilíbrio entre risco e retorno, já que a função básica dessas é conceder benefícios previdenciários pós-emprego para seus participantes (Caetano, Boueri & Sachsida, 2015). Por exemplo, a renda fixa garante maior segurança aos recursos investidos, no entanto, sua baixa rentabilidade pode comprometer uma boa aposentadoria para os participantes no futuro. Raciocínio oposto é válido para a renda variável, que possui o poder de maximizar a riqueza acumulada, mas ao custo de um risco maior.

O certo é que desde 2008 em decorrência do tripé formado pela crise dos *subprimes*, de turbulências econômicas domésticas e de metas atuariais ousadas, boa parte das EFPC brasileiras vem enfrentando sucessivos *déficits* e, tal cenário, pode estar suscitando em seus gestores um comportamento que leve ao gerenciamento de resultados.

O objetivo do presente artigo é investigar a existência de indícios de gerenciamento de resultados em planos de benefícios pós-emprego, patrocinados pelas empresas de um grande grupo econômico do setor de infraestrutura com capital aberto, considerando suas provisões para contingências judiciais, que não estão sujeitas a regras objetivas como as estabelecidas para as estimativas com perdas de créditos de liquidação duvidosa (EPCLD), que são definidas pela Instrução MPS/SPC n° 34, de 24 de setembro de 2009.

Tal proposta se justifica pela necessidade de verificar a possibilidade de os gestores das EFPC estarem gerenciando os resultados dos planos de benefícios pós-emprego de seus participantes, levando-os a mitigar potenciais problemas de insolvência. Nesse cenário de informação assimétrica, os gestores estariam demonstrando de forma espúria competência empresarial, com o intuito de maximizar suas chances de carreira e remuneração. Desse modo, a análise dos balancetes dessas entidades cumpre importante papel, pois o detalhamento fornecido pelo plano de contas contábil tem a vantagem de proporcionar uma modelagem mais voltada para suas particularidades, o que torna os resultados mais robustos e completos (McNichols & Wilson, 1988; Petroni, 1992).

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Estudos em contabilidade que tratam das motivações econômicas que influenciam nas divulgações das empresas geralmente se apoiam na Teoria da Agência, principalmente no que se refere às escolhas contábeis discricionárias permitidas pelas normas. No entanto, o comportamento maximizador do agente frente ao principal, em decorrência da assimetria informacional, possui suas raízes na Teoria do Consumidor, como já exposto em Lambert (2001) e Magee (2001). Assim, o desequilíbrio entre oferta e demanda por informações contábeis, respaldado pela Teoria da Agência, não traz novidades sobre os fundamentos da divulgação, mesmo no ambiente das EFPC.

Por sua vez, a demanda por informações contábeis considerando o mercado dos fundos de pensão não é função apenas da necessidade de monitoramento do agente pelo principal, mas também, do comportamento poupador do segundo, que foi explicado por Modigliani (1986) por meio de sua Teoria do Ciclo de Vida (TCV).

Dessa forma, as duas próximas subseções procuram discutir um pouco sobre os incentivos dos gestores das EFPC a divulgarem informações contábeis sujeitas a gerenciamento de resultados e quais são as motivações que orientam o comportamento poupador dos participantes dos fundos de pensão e suas necessidades informacionais.

2.1. Busca pelo Equilíbrio entre Oferta e Demanda Informacional

A questão da governança corporativa passou a receber um grande destaque nas ciências contábeis, já que suas linhas mestras repousam na transparência, na prestação de contas (*accountability*) e na equidade. No que tange às EFPC, Nobre (1996; 2001) assevera que no caso específico dos fundos de pensão, o *full disclosure* é vital para os usuários das informações contábeis, os quais, em primeira instância, competem o controle e a fiscalização das operações do fundo.

A essência para uma governança corporativa robusta reside na Teoria da Agência, que segundo Jensen e Meckling (1976), trata das relações entre os administradores (agentes) e os proprietários ou acionistas (principais), os quais não compartilham dos mesmos objetivos.

Essa teoria parte do pressuposto econômico de que na relação principal e agente, as partes buscam sempre a maximização pessoal de resultados, assim, caso o agente não haja conforme o interesse do principal está instalado o conflito de agência (Alchian & Demsetz, 1972; Jensen & Meckling, 1976).

Tal situação ocorre porque os interesses dos administradores podem ser contrários aos dos proprietários, com os primeiros podendo favorecer estratégias no âmbito da empresa que aumentem suas chances de carreira, remuneração e poder, ao invés de maximizar o valor da entidade (Alchian & Demsetz, 1972).

De acordo com Jensen e Meckling (1976), as divergências entre o principal e o agente podem ser amenizadas pelo monitoramento das ações do agente pelo principal. Para tanto, as demonstrações contábeis atuam como instrumento de prestação de contas, controle e acompanhamento da situação dos planos de benefícios das EFPC pelos participantes (principais), o que reflete, em última instância, as decisões dos administradores (agentes) (Chan, Silva & Martins, 2010).

Todavia, como os administradores possuem o controle da oferta de informações, esses tendem a realizar escolhas contábeis que atendam interesses de cunho contratual, regulador, ou do mercado de capitais. Assim, o primeiro tipo de incentivo citado tende a ser o mais

importante para o mercado das EFPC no curto e médio prazo, já que os objetivos primários dos gestores estão relacionados à maximização de sua riqueza e a sua perpetuação no poder, o que necessariamente passa pela divulgação de uma boa saúde financeira ou, pelo menos, de recuperação financeira dessas entidades para seus participantes, órgãos reguladores, fornecedores e o mercado de capitais.

De acordo com Mas-colell, Whinston e Green (1995), a maximização dos resultados de um agente pode ser representada graficamente por curvas de indiferença (em vermelho), ao passo que as restrições orçamentárias são as retas (em verde) dadas pelas relações contratuais entre o principal e o agente. A Figura 1 sintetiza a maximização do agente, sujeita a restrição contratual.

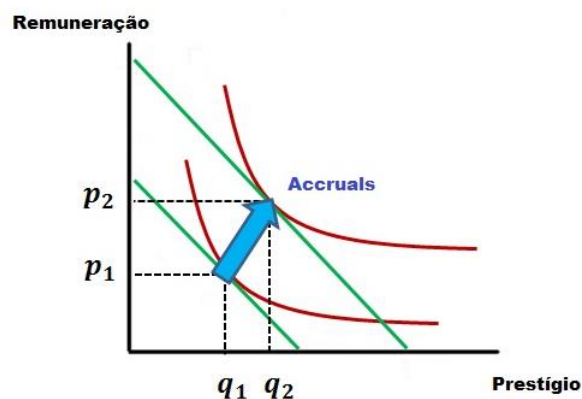


Figura 1. Maximização de resultado do Agente sujeita a restrição

Fonte: Elaboração própria.

Cada curva de indiferença representa todas as possibilidades de combinações entre remuneração e prestígio que um gestor pode desfrutar, considerando uma determinada reta de restrição orçamentária. Dessa forma, maiores níveis de remuneração e prestígio, ou seja, curvas de indiferença mais altas são sempre preferíveis a curvas de indiferença mais baixas, pois, para qualquer ponto de uma curva de indiferença mais alta o gestor estará obtendo, pelo menos, maior remuneração (p) dado um mesmo nível de prestígio (q), ou um maior prestígio (q) considerando uma mesma remuneração (p), do que para uma curva de indiferença mais baixa (Mas-colell, Whinston & Green, 1995).

No entanto, para que o agente possa atingir uma curva de indiferença mais alta, ele necessita deslocar a restrição orçamentária imposta por seu contrato de trabalho também para um nível mais elevado. Desse modo, como a maior parte dos contratos firmados entre gestores e empresas prevê uma parcela de remuneração variável baseada em desempenho, esses gestores se esforçarão para aumentar os resultados econômicos da empresa, com o objetivo de maximizar seu retorno pessoal (Lambert, 2001). Além disso, melhores resultados também proporcionam maiores níveis de prestígio junto aos proprietários e ao público em geral, o que significa que gestores de entidades com resultados econômicos positivos conseguem atingir curvas de indiferença mais altas.

Uma maneira de melhorar o desempenho econômico de curto prazo de uma entidade repousa no gerenciamento de resultados. Por meio do gerenciamento da constituição de *accruals*, os gestores tendem a se beneficiar com uma maior remuneração variável e também de um maior prestígio junto ao mercado, acionistas (participantes) e credores, resultando em um deslocamento da sua restrição orçamentária, de um nível inferior para um superior (seta

azul da Figura 1). Ou seja, são exatamente os *accruals* discricionários que permitem aos agentes auferirem ganhos financeiros e desfrutarem de maior prestígio, quando o resultado econômico da entidade, antes desses *accruals*, tende a ser negativo, nulo, ou mesmo positivo em baixa medida. Assim, no caso das provisões tratadas no presente estudo, pode estar havendo um comportamento oportunístico de gerenciar o reconhecimento de tais provisões em função dos resultados do fundo. Em outras palavras, haveria um inventivo para a reversão de provisões em momentos de resultados negativos, pois desse modo o desempenho e o prestígio dos gestores seriam menos impactados.

É importante destacar que no âmbito dos fundos de pensão, mesmo que muitos gestores não recebam renda variável, o Conselho de Administração dessas entidades anualmente vota reajustes salariais para os membros de sua diretoria, baseado em grande medida no desempenho do fundo, o que garante um incentivo para que esses executivos em muitos casos recorram ao gerenciamento de resultados para tentar maximizar a melhor combinação pessoal de remuneração e prestígio.

2.2. Demanda Informacional em EFPC: A Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani

Durante a vida, os indivíduos alocam seus recursos entre uma gama de produtos e serviços de modo a maximizar seu bem-estar. Entretanto, as pessoas estão sujeitas a uma restrição orçamentária em sua renda e não podem consumir todos os bens e serviços que desejam (Varian, 1992).

Alguns desses bens e serviços são dotados de intertemporalidade e os indivíduos os utilizam para antecipar ou retardar seu consumo. Os empréstimos auxiliam as pessoas a ampliar seu consumo presente, mas isso gera impactos negativos em seu consumo futuro, já que, *ceteris paribus*, elas terão que consumir menos para poder pagar suas dívidas. Por outro lado, ao poupar recursos as pessoas deixam de consumir uma parte de sua renda no presente com o intuito de utilizá-la no futuro (Modigliani & Brumberg, 1954).

A Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani considera que a poupança para aposentadoria vem do desejo das pessoas em manter um padrão de consumo estável ao longo de seu ciclo de vida. Em função disso, os indivíduos abrem mão de uma parcela de consumo durante sua vida ativa para poder estabilizar o padrão de consumo na velhice quando, em geral, ocorre uma queda no rendimento advindo do trabalho (Modigliani, 1986).

Outro fator importante para a formação de poupança recai no motivo precaução de Keynes (1985), também enfatizado por Modigliani (1986). Esse primeiro ensina que as incertezas da vida motivam as pessoas a postergar parte do consumo no presente, com o objetivo de formar uma poupança para seu futuro (Neri, Carvalho & Nascimento, 1999).

A Figura 2 ilustra a TCV em sua versão simplificada (*stripped down*), com a renda sendo constante durante L anos da vida de trabalho ($L = 40$ anos, por exemplo) e igual a uma unidade, até cair à zero, no espaço temporal de R anos de aposentadoria ($R = 10$ anos, por exemplo). O consumo então é constante e passa a ser dado por $L/(L+R)$ por período ou 80% da renda disponível durante a vida de trabalho, com a poupança sendo formada por $R/(L+R)$ ou 20% da renda de período. Nesse cenário, o total de recursos (ativos) acumulados durante a vida laboral do indivíduo corresponderia a 8 (oito) vezes sua renda anual de trabalho (40 anos X 20% ao ano) até o período imediatamente anterior a sua aposentadoria, quando este passaria a “despoupar” até o fim de sua vida (Neri, 2007).

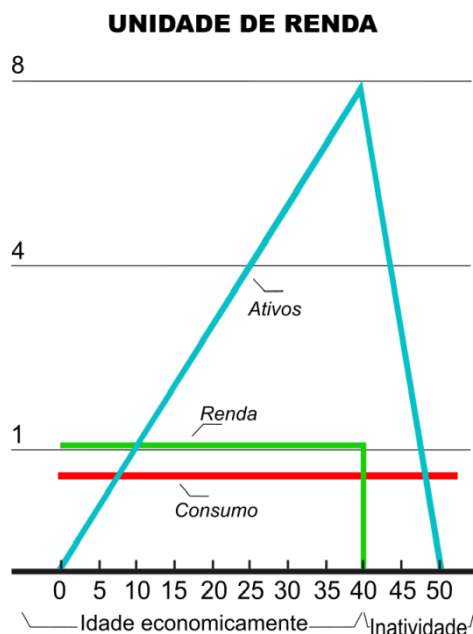


Figura 2. Versão simplificada da Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani

Fonte: Adaptado de Neri (1999).

Nota Fonte: Neri, M. C.; Carvalho, K; Nascimento, M. Ciclo de Vida e Motivações Financeiras (com especial atenção aos idosos brasileiros). Brasília DF: IPEA, 1999. 21 p. (Texto para discussão nº 691), 1999.

A característica poupadora segundo o padrão da TCV é particularmente evidente em indivíduos vinculados a alguma empresa ou órgão que patrocine um determinado fundo de pensão (Modigliani, 1986), pois, nesses casos, uma parcela da renda advinda do trabalho dessas pessoas é descontada mensalmente em folha, sendo direcionada para sua poupança previdenciária na EFPC (Caetano, Boueri & Sachsida, 2015).

Tendo em vista que os participantes dos fundos de pensão são poupadores preocupados com a manutenção de seu padrão de consumo no futuro, estes tendem a ter incentivos extras no monitoramento do desempenho dos planos de suas EFPC, o que reforça o conflito de agência na hipótese de gerenciamento de resultados (Teixeira & Rodrigues, 2019).

2.3. Gerenciamento de Resultados

Na literatura contábil, um dos primeiros a estudar a ocorrência de gerenciamento de resultados foi Healy (1985), que procurou verificar se executivos tinham incentivos em selecionar procedimentos contábeis que aumentassem sua renda, quando esta estivesse contratualmente vinculada ao desempenho da entidade. Em suas conclusões, o autor constatou que os gestores gerenciavam os resultados quando esses estavam próximos de atingir o limite de maximização de sua remuneração variável.

Vale destacar que o trabalho de Healy (1985) teve o mérito de introduzir dois tipos de procedimentos para o tratamento dos *accruals*. No primeiro, ele estimou uma equação com uma *proxy* para o total de *accruals*, dando origem aos modelos de *accruals* agregados, que evoluíram posteriormente para modelos de *accruals* discricionários com importantes autores como Jones (1991); Dechow, Sloan e Sweeney (1995); Kang e Sivaramakrishna (1995); Dechow, Richardson e Tuna (2003); Kothari, Leone e Wasley (2005) e; Dechow et al. (2012). No segundo, Healy (1985) buscou verificar a ocorrência de *accruals* em contas isoladas,

como no contas a receber e nos estoques, estimulando uma segunda linha de pesquisa que passou a ser conhecida com o nome de *accruals* discricionários específicos.

Essa segunda vertente foi explorada de forma mais detalhada por autores como McNichols e Wilson (1988), que analisaram a ocorrência de gerenciamento de resultados na provisão para devedores duvidosos de empresas financeiras. Como desfecho, os autores apontaram que empresas financeiras investigadas gerenciavam seus resultados pelo aumento da provisão para devedores duvidosos.

Um segundo trabalho que ganhou destaque foi o de Petroni (1992), ao explorar o comportamento da provisão de sinistros em seguradoras. Os achados mostraram que seguradoras financeiramente fracas influenciavam para baixo as estimativas de provisões de sinistros em relação às demais seguradoras. Além disso, o autor verificou que gestores de seguradoras sob intervenção do órgão regulador também reduziam as estimativas das provisões de sinistros em medida bem superior se comparado às demais seguradoras.

Posteriormente, Beaver e Engel (1996) realizaram uma decomposição da provisão para perdas com empréstimos no setor bancário considerando uma parcela não discricionária e outra discricionária. As evidências indicaram que o mercado de capitais entende que essa decomposição existe, com o componente não discricionário recebendo um preço negativo e o discricionário um preço positivo.

Beaver, McNichols e Nelson (2003) examinaram se empresas seguradoras tinham incentivos em praticar o gerenciamento de resultados para as provisões de sinistros em relação aos resultados contábeis reportados. Dentre os principais achados, puderam concluir que as seguradoras gerenciavam os *accruals* das provisões de sinistros para evitar reportar pequenos prejuízos.

No Brasil, Rodrigues e Martins (2010) investigaram o gerenciamento da informação contábil por meio das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras como resposta à regulação econômica e tributária. Os resultados mostraram que os diretores das seguradoras influenciam para baixo as provisões técnicas se os valores dos parâmetros de solvência e impostos são menores, ao passo que quando esses parâmetros são maiores ocorre o oposto.

Por sua vez, Macedo e Kelly (2016) analisaram a existência de indícios de gerenciamento de resultados pelas instituições financeiras que operam no mercado brasileiro, por meio do uso das provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD). De forma geral, os autores verificaram que um aumento do volume das operações de crédito e arrendamento mercantil explica um aumento das provisões para créditos de liquidação duvidosa.

Já Curvello, Rodrigues e Macedo (2018) pesquisaram se as seguradoras que operam no ramo de seguros de danos gerenciam as provisões de sinistros com o intuito de evitar ações regulatórias ou diminuir os valores devidos de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido. Foram encontradas evidências do uso da discricionariedade gerencial, com os objetivos de reduzir ou postergar o pagamento de tributos sobre o lucro do período e de aparentar um melhor estado de solvência frente ao supervisor e ao mercado, evitando intervenções mais minuciosas do supervisor e favorecendo a assimetria existente.

Finalmente, um último trabalho de destaque é Boina e Macedo (2018) que analisou e avaliou a capacidade preditiva de *accruals* discricionários (AD) e não discricionários (AND) em prever fluxos de caixa futuros antes e após as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em uma amostra de 715 empresas de capital aberto listadas no Ibovespa. Os resultados mostraram que os AD e AND produzidos antes das IFRS são negativos e estatisticamente significativos para prever os fluxos de caixa, o que indica gerenciamento de

resultados do tipo oportunístico/contratual. Por sua vez, os AD e AND produzidos após as IFRS são positivos e significativos para prever os fluxos de caixa, o que sinaliza motivação de escolhas contábeis discricionárias sob o aspecto informacional.

Segundo Kang e Sivaramakrishna (1995), os modelos de *accruals* específicos têm a vantagem de não possuir as limitações que são inerentes aos modelos de *accruals* agregados, oportunizando o desenvolvimento de modelos mais compatíveis com o problema que está sendo investigado. Além disso, Cohen *et al.* (2011) consideram que a temática que abrange o gerenciamento de resultados em *accruals* específicos é um campo de pesquisa com grande potencial de desenvolvimento.

Assim, a proposição de um modelo de *accruals* específicos para as provisões para contingências judiciais das EFPC patrocinadas pelas empresas de um grupo econômico do setor de infraestrutura com capital aberto mostra-se bastante oportuna, tendo em vista o acesso às observações detalhadas dos balancetes dessas entidades, o que torna a modelagem mais compatível e adequada ao problema que está sendo apreciado.

Nesse sentido, ao se investigar a existência de gerenciamento de resultados em planos de benefícios patrocinados por essas empresas, especificamente o exigível contingencial, pretende-se verificar se os gestores das EFPC possuem incentivos contratuais implícitos que levem a maximização de seus resultados pessoais *vis-à-vis* ao dos participantes dos planos de benefícios.

3. METODOLOGIA

Os dados coletados referem-se a um total de 105 observações para um período de sete semestres, que vai de junho de 2016 a junho de 2019. Todas as informações necessárias à elaboração do modelo de *accruals* específicos foram extraídas dos balancetes dos planos de benefício pós-emprego das EFPC, patrocinadas pelas empresas de um grande grupo econômico do setor de infraestrutura com capital aberto.

Diferentemente das companhias abertas que possuem ações negociadas em bolsa e que reportam seus resultados trimestralmente, os resultados dos planos das EFPC com patrocínio predominantemente público, como é o caso em questão, devem ser acompanhados semestralmente por suas patrocinadoras, conforme o inciso III, Art. 2º, da Resolução da Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União (CGPAR) nº 9, de 10 de maio de 2016, o que justifica a adoção de dados semestrais.

Foram analisadas as provisões para contingências judiciais de 15 (quinze) planos de benefícios pós-emprego, sob a administração de 7 (sete) EFPC diferentes, denominadas como: A, B, C, D, E, F e G, que são patrocinadas pelas empresas 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8 e 9, do grupo econômico em questão.

Um aspecto fundamental do estudo reside nas diferenças entre a nomenclatura dos planos (tipo de plano) e a existência de risco ou não em cada plano (essência do plano). De acordo com o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 49, os planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV) são planos que possuem benefícios de risco, já que garantem uma renda vitalícia ao participante e seu cônjuge pensionista. Por sua vez, os planos de contribuição definida (CD) não possuem essa parcela de risco, tendo em vista que fornecem uma renda certa por um período determinado. Assim, apesar de diversos planos apresentarem a nomenclatura "CD", esses por terem regulamentos que permitem a conversão

de renda certa em renda vitalícia possuem uma essência "CV", o que gera risco de *déficits*. A Tabela 1 sintetiza as EFPC, suas patrocinadoras, o tipo de plano e a essência de cada plano.

Tabela 1:
Planos Investigados

EFPC	Patrocinadora	Tipo de Plano	Essência do Plano
A	Empresas 1 e 2*	BD	BD
		CD	CV
B	Empresa 3	BD	BD
		CD	CV
C	Empresa 4	BD	BD
		CD	CV
		BS**	CV
D	Empresa 5	BD	BD
		CD	CD
	Empresa 6	BD	BD
		CD	CD
E	Empresa 7	BD	BD
F	Empresa 8	BD	BD
		CD	CD
G	Empresa 9	BD	BD

*As empresas 1 e 2 patrocinam os mesmos planos.

**Benefício salgado. Esse se refere a um tipo de plano BD que foi salgado sendo convertido em plano CV ou CD, conforme o caso.

Fonte: Elaboração própria.

Como os dados combinam características de séries temporais com corte cruzado, foi utilizada a metodologia de dados em painel para que se pudesse verificar a existência ou não de gerenciamento de resultados nas provisões para contingências judiciais dos planos de benefícios investigados. A equação (1) apresenta o modelo empírico proposto:

$$ContJud_{it} = \beta_0 + \beta_1 PCPlan_{it} + \beta_2 MatPlan_{it} + \beta_3 DummyCD_{it} + \beta_4 ResAc_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

em que i refere-se a EFPC e t ao tempo. A variável dependente ($ContJud$), diz respeito às provisões para contingências judiciais e as variáveis explanatórias são, respectivamente, o patrimônio de cobertura dos planos ($PCPlan$); a maturidade dos planos de benefícios ($MatPlan$); uma variável *dummy* para discriminar os planos que realmente possuem essência CD, dos planos BD e CV, que possuem riscos inerentes em suas estruturas e; o resultado acumulado dos planos excluído as contingências judiciais ($ResAc$). Todas as variáveis foram deflacionadas pelo ativo total, conforme procedimento similar ao utilizado por Beaver e Engel (1996), com exceção da maturidade do plano, que é uma variável expressa em percentual, dada pelo quociente dos benefícios concedidos sobre o total de benefícios (benefícios concedidos mais benefícios a conceder).

O modelo empírico proposto possui caráter exploratório, já que está sendo utilizado de forma inédita, até onde se sabe. A Tabela 2 resume a descrição das variáveis explicativas propostas para o modelo.

Tabela 2:

Descrição das Variáveis Explicativas Utilizadas

Variável	Descrição	Sinal Esperado	Justificativa
$PCPlan_{it}$	Patrimônio de cobertura do plano	-	Espera-se que as contingências judiciais sejam afetadas negativamente pelo patrimônio de cobertura do plano, considerando que quanto maior o patrimônio, menores serão as ações judiciais contra o plano.
$MatPlan_{it}$	Maturidade do Plano	+	Quanto mais maduro for o plano de benefícios, maior será a probabilidade de ações judiciais por parte de aposentados, pensionistas e dependentes, incrementando as contingências judiciais.
$DummyCD$	<i>Dummy</i> para plano CD	-	Planos CD são atuarialmente equilibrados, sendo assim, espera-se que esses tenham menores demandas judiciais que os planos que tenham alguma parcela de risco (planos BD e CV).
$ResAc_{it}$	Resultado Acumulado do plano excluído as contingências judiciais	+	Investiga se o resultado acumulado líquido do plano é utilizado na decisão de formação dos <i>accruals</i> com provisões para contingências judiciais.

Fonte: Elaboração própria.

É importante destacar que o modelo de *accruals* específicos é composto por duas parcelas. A primeira é aquela que se refere aos componentes naturais que impactam na formação da variável a ser explicada. No caso da provisão para as contingências judiciais, essas variáveis são representadas pelo patrimônio de cobertura do plano, a maturidade do plano e pela *dummy* para planos CD. Já a segunda parcela é composta pelas variáveis que avaliam a ocorrência ou não gerenciamento de resultados, no caso em questão, somente, o resultado acumulado do plano excluídas as contingências judiciais.

A lógica da hipótese teórica elaborada é que o agente avaliaria o resultado da entidade antes dos *accruals* com as provisões para contingências judiciais. Assim, caso o resultado antes da divulgação se mostrasse ruim, ele deixaria de fazer as provisões necessárias e/ou faria a reversão de parte das provisões para contingências judiciais, mas se o resultado fosse positivo, ele seria incentivado a reconhecer as provisões e evitar reversões.

De forma resumida, na vigência da hipótese de gerenciamento de resultados, a variável resultado acumulado excluído as contingências judiciais deve se mostrar estatisticamente significativa para explicar as provisões para contingências judiciais.

Como consequência, por intermédio do incentivo ao reconhecimento de *accruals* específicos positivos ou ao não reconhecimento de *accruals* específicos negativos, os gestores estariam demonstrando de forma artificial competência gerencial, o que amplia suas chances de carreira e remuneração dentro da EFPC. Além disso, haveria incentivos para que o reconhecimento de *accruals* específicos positivos fosse feito em momentos de maus resultados. Assim, para que a hipótese de gerenciamento de resultados seja aceita, a variável *RecAc* deve ser estatisticamente significativa para explicar as provisões para contingências judiciais.

4. RESULTADOS

A seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis consideradas no estudo (Tabela 3). As provisões para contingências judiciais (*ContJud*), o patrimônio de cobertura dos planos (*PCPlan*) e o resultado acumulado dos planos excluídas as contingências judiciais (*RecAc*) estão deflacionadas pelo ativo total e a maturidade do plano (*MatPlan*) são valores em percentual.

Tabela 3:
Estatísticas Descritivas

Variável	Observações	Média	Desvio Padrão	Min.	Max.
ContJud	105	0,0102	0,0239	0,0000	0,1168
PCPlan	105	0,9632	0,0290	0,8490	1,0045
MatPlan	105	0,5346	0,3037	0,0338	0,9970
RecAc	105	-0,0076	0,1071	-0,3039	0,2850

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

Nota: ContJud: provisões para contingências judiciais; PCPlan: patrimônio de cobertura dos planos; MatPlan: maturidade dos planos de benefícios; e ResAc: resultado acumulado dos planos excluído as contingências judiciais.

Pelas estatísticas descritivas é possível perceber que as provisões para contingências judiciais representam em média 1% dos ativos das EFPC, com seu valor variando entre 0% e 11,68%. A média do patrimônio de cobertura dos planos corresponde a 96,32% dos ativos e os planos possuem uma maturidade média de 53,46% de benefícios pagos sobre o total de benefícios prometidos (benefícios pagos + benefícios a pagar), com esse percentual estando num intervalo de 3,4% a 99,7%, dependendo do plano. Por fim, verifica-se que o resultado acumulado dos planos analisados se encontra num intervalo que engloba desde um resultado negativo equivalente a 30,4% dos ativos, até um excesso de recursos de 28,5%, conforme o plano, com a média sendo caracterizada por um resultado acumulado negativo de 0,76%.

A estimação da equação (1) foi efetuada por meio dos modelos *pooled*, efeitos fixos (EF) e efeitos aleatórios (EA) para dados em painel, com o primeiro mostrando-se como o mais adequado para a situação em questão. Ao comparar os modelos *pooled* e EF pelo teste de Chow, verificou-se um p-valor de 0,5189, que não permite a rejeição da hipótese nula de que os interceptos são iguais a 5% de significância. Já a comparação entre os modelos *pooled* e EA se deu pelo teste do Multiplicador de Lagrange de Breush-Pagan (BP), que resultou num p-valor próximo a 1,0000, revelando que a hipótese nula do termo de erro constante não pode ser rejeitada a 5% de significância. Assim, foram considerados os resultados do modelo *pooled*.

Todavia, para que os resultados reportados sejam realmente confiáveis, é preciso avaliar o comportamento do modelo *pooled* estimado por MQO para possíveis problemas econométricos inerentes a base de dados como: multicolinearidade; normalidade; heterocedasticidade e; autocorrelação.

No que diz respeito à multicolinearidade, caso as variáveis apresentem um valor para a Inflação de Variância (VIF) menor que 10, está caracterizada a ausência de

multicolinearidade. Conforme consta na Tabela 4, nenhuma das variáveis revelou um VIF maior que 1,59.

Em seguida foi realizado o teste de normalidade Skewness/Kurtosis que forneceu um $\chi^2 = 3,14$ (Prob = 0,2078) evidenciando a impossibilidade de se rejeitar a hipótese nula de normalidade dos resíduos a 5% de significância. Posteriormente, o teste de autocorrelação de Wooldridge para dados em painel forneceu uma estatística $F(1,14) = 7,291$ (Prob = 0,0172) não sendo viável rejeitar a hipótese nula de ausência de correlação para um nível de 1% de significância. O último teste realizado foi o de White para detecção de heterocedasticidade. Este resultou num $\chi^2 = 34,12$ (Prob = 0,0012) o que leve a rejeição da hipótese nula de homocedasticidade a 1% de significância.

O modelo construído revelou um R^2 ajustado = 0,8537. Além disso, a estatística $F(4,100) = 70,22$ (Prob = 0,0000) evidencia que todas as variáveis explicativas em conjunto são significantes para explicar a variável dependente, conforme pode ser observado na Tabela 4.

Tabela 4:

Resultado da Regressão por MQO para Dados em Painel

Variável Dependente = ContJud					
Variáveis Independentes	Coefficiente	Erro padrão	t-valor	p-valor	VIF
Constante	0,7134635	0,0582239	12,25	0,000	-
PCPlan	-0,7325420	0,0591044	-12,39	0,000	1,38
MatPlan	0,0099989	0,0031421	3,18	0,002	1,59
DummyCD	-0,0142024	0,0025495	-5,57	0,000	1,47
RecAc	0,0252058	0,0084007	3,00	0,003	1,17
Nº de observações	105				
F(4,100)	70,22				
R ² ajust.	0,8537				

Nota: Heterocedasticidade corrigida pelo método dos erros padrões-robustos de Huber-White. ContJud: provisões para contingências judiciais; PCPlan: patrimônio de cobertura dos planos; MatPlan: maturidade dos planos de benefícios; DummyCD: variável *dummy* para discriminar os planos CD (1) dos planos BD e CV (0); e ResAc: resultado acumulado dos planos excluído as contingências judiciais.

Fonte: Dados da pesquisa (2019).

No que tange aos coeficientes das variáveis independentes do primeiro grupo, que explicam teoricamente as provisões para contingências judiciais, verificou-se que todas foram estatisticamente significativas a 5% retratando os sinais esperados. O coeficiente negativo da variável *PCPlan* mostra que quanto maior a riqueza de um plano, ou seja, seu patrimônio de cobertura, menores as demandas judiciais contra esses. Intuitivamente é possível argumentar que planos dotados de boa saúde financeira tendem a ter participantes mais satisfeitos, reduzindo as ocorrências judiciais.

A variável *MatPlan* evidenciou um coeficiente positivo, seguindo o proposto pela teoria. Quanto mais maduro for o plano, maiores serão suas provisões para contingências judiciais, pois, são os aposentados, pensionistas e assistidos que tendem a ingressar com ações judiciais contra os planos, solicitando revisões de benefícios, blindagem contra pagamento de *déficits*, etc.

Já a variável *dummy* para planos com essência CD apresentou um coeficiente negativo e significativo, confirmando que os planos CD, que não possuem parcela de benefício de risco, tendem a ter menores provisões para contingências judiciais se comparado aos planos BD e CV, dotados de componentes de risco. Ou seja, esse resultado corrobora que as possibilidades de os participantes ingressarem com ações judiciais contra planos sem benefício de risco são muito menores que dos planos que garantem tal benefício.

Com relação a variável independente do segundo bloco *RecAc*, que testa a hipótese de gerenciamento de resultados, pode-se constatar que o seu coeficiente foi positivo e significativo a 1%, indicando que os resultados acumulados dos planos excluídas as contingências judiciais possuem poder explicativo sobre as provisões para contingência judiciais, evidenciando que a decisão de reconhecimento dos *accruals* discricionários de contingências judiciais foram afetadas pelo resultado do plano. Do contrário, não existiria motivo para os resultados acumulados explicarem as provisões para contingências judiciais.

Esse achado fornece indícios de que os gestores dos fundos de pensão estudados podem estar praticando gerenciamento de resultados como forma de melhorar a saúde econômica dos planos e, dessa forma, ampliar suas possibilidades de carreira e remuneração conforme preconiza a literatura.

Em outras palavras, o agente ao ver uma possibilidade de maximizar seus resultados contratuais, faz uso da informação assimétrica para expor melhores resultados econômicos ao principal. Nesse cenário, o agente seria beneficiado em termos de carreira, já que estaria mostrando ao principal que é um bom gestor, bem como, em termos de remuneração, pois com os resultados positivos seria agraciado com aumentos acima da inflação e com remuneração variável.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente artigo teve como objetivo investigar a existência de indícios de gerenciamento de resultados em planos de benefícios pós-emprego, patrocinados pelas empresas de um grande grupo econômico do setor de infraestrutura com capital aberto, com base em suas provisões para contingências judiciais. Na existência de *accruals* discricionários positivos para essas contingências os gestores das EFPC tendem a melhorar os resultados dos planos de forma artificial, o que incrementaria o prestígio desses junto aos participantes e patrocinadoras, ampliando suas possibilidades de carreira e remuneração.

Os resultados mostraram que as provisões para contingências judiciais são influenciadas por todas as variáveis do primeiro bloco, isto é, aquelas que possuem uma relação lógica de explicação. Por sua vez, no que tange ao segundo bloco, que testa a hipótese de gerenciamento de resultados, verificou-se que a variável "resultados acumulados excluído as contingências judiciais", se mostrou significativa a 1%, o que sugere que a formação de *accruals* discricionários de contingências judiciais dependeu dos resultados dos planos, pois, do contrário, a variável *RecAc* não deveria explicar o comportamento da variável *ContJud*.

Isso pode estar apontando para o fato de os fundos escolherem o melhor momento para fazer suas provisões para contingências judiciais, ou seja, as provisões acabam sendo motivadas pelo resultado. Nesse sentido, os achados podem indicar que os gestores escolhem fazer essas provisões quando possuem situações de superávit e evitam provisões quando em situações de déficit. Em outras palavras, há indícios de que quanto maior o superávit de um fundo mais incentivo existe para fazer provisões, mas quanto menores os superávits ou maiores os déficits, menos incentivo existe para fazer essas provisões ou maiores os incentivos para que sejam feitas reversões.

Como consequência, é possível inferir que os gestores das EFPC estudadas podem estar melhorando os resultados dos planos de benefícios pós-emprego, gerenciando suas provisões para contingências judiciais. Tal fato mostra indícios de que os administradores desses planos possivelmente realizam escolhas contábeis que tendem a maximizar suas possibilidades de carreira e remuneração.

Vale destacar que em um cenário onde a demanda por informações contábeis é influenciada pela Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani, a assimetria entre agente e principal toma proporções que extrapolam as relações de mercado, amplificando o conflito de agência. Assim, se por um lado o agente oferta informações que estão sujeitas parcialmente a escolhas discricionárias, por outro, o principal pode ter a real situação de seu plano de benefício pós-emprego oculta por certas distorções, o que significa que problemas estruturais nos planos de benefícios podem estar sendo minimizados no presente, ao preço corrigido de sua revelação futura.

Como limitação do trabalho pode-se citar a impossibilidade de generalização de seus resultados, tendo em vista se tratar de um estudo para planos pós-emprego de EFPC patrocinadas por empresas de um único grupo econômico. Nesse sentido, uma proposta para contribuições futuras reside no teste desse mesmo modelo de *accruals* específicos para todos os planos do mercado brasileiro de EFPC, de forma a ratificar ou não a existência do conflito de agência nesse setor.

REFERÊNCIAS

Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review*, Pittsburgh, USA, 62 (5), p. 777-795.

Banco Central do Brasil [BACEN] (2018). Resolução nº 4.661, de 25 de maio de 2018.

Beaver, W. H., & Engel, E. E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting & Economics*, 22, p. 177-206.

Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Nelson, K. K. (2003). Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting & Economics*, 35, p. 347-373.

Boina, T. M., & Macedo, M. A. S. (2018). Capacidade preditiva de *accruals* antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 29 (78), p. 375-389.

- Brown, R., Du Charme, L., & Shores, D. (1995). Stakeholders' implicit claims and accounting methods choice. *Journal of Accounting & Economics*, 20 (3), p. 255-295.
- Caetano, M. A., Boueri, R., & Sachsida, A. (2015). Economias de escala e escopo na previdência complementar fechada brasileira. *Economia Aplicada*, 19 (3), 481-505.
- Chan, B. L., Silva, F. L., & Martins, G. A (2010). *Fundamentos da Previdência Complementar: Dá Atuária a Contabilidade*. 2. ed. São Paulo: Atlas.
- Cohen, D., Darrough, M. N., Huang, R., & Zach, T. (2011). Warranty Reserve: Contingent Liability, Information Signal, or Earnings Management Tool? *The Accounting Review*, 86 (2), 569–604.
- Comissão Interministerial de Governança Corporativa e de Administração de Participações Societárias da União [CGPAR] (2016). Resolução nº 9, de 10 de maio de 2016.
- Curvello, R. S. S., Rodrigues, A., & Macedo, M. A. S. (2018). Erros nas provisões de sinistros do mercado segurador brasileiro: evidências empíricas de resposta às regulações econômica e tributária. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 20 (4), p. 550-572.
- Dhaliwal, D. S. (1980). The Effects of the Firm's Capital Structure on the Choice of Accounting Methods. *The Accounting Review*, 55 (1), p. 78-84.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeny, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), p. 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeny, A. P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13 (1), p. 1-36.
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8, p. 355-384.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R.G. (2012). Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research*, 50 (2), p. 275-334.
- Degeroge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings management to exceed thresholds. *Journal of Business*. 772 (1), p. 1-33.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes of accounting decision. *Journal of Accounting & Economics*, 7, p. 85-107.
- Holthausen, R., & Leftwich, R. (1983). The economic consequences of accounting choices. *Journal of Accounting & Economics*, 5, p. 77-117.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, The Netherlands, 3 (4), p. 305-360. 1976.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), p. 193-228.
- Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2001. Seção 1, p. 3.
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33 (2), p. 353-367.
- Kasanen, E., Kinnunen, J., Niskanen, J. (1996). Dividend-based earnings management: empirical evidence from Finland. *Journal of Accounting & Economics*, 22 (1), p. 283-312.
- Keynes, J. M. (1985). *A Teoria Geral do Emprego do Juro e da Moeda*. Nova Cultura.
- Khotari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting & Economics*, 39, p. 163-197.
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 32, p. 3-87.
- Liberty, S. E., & Zimmerman, J. L. (1986). Labor union contracts negotiations and accounting choices. *The Accounting Review*, 61 (4), p. 692-712.
- Macedo, M. A. S., & Kelly, V. L. A. (2016). Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 4 (2), p. 82-96.
- Magee, R. P. (2001). Discussion of "Contracting theory and accounting". *Journal of Accounting & Economics*, 32, p. 89-96.
- Mas-colell, A., Whinston, M., & Green, J. (1995). *Microeconomic theory*. Oxford University Press, 1008 p.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988) Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26 (supplement), p. 1-31.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *American Economic Review*, 76 (3), p. 297-313.
- Modigliani, F., & Brumberg, R. H. (1954). Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross-section data, In: Kenneth K. Kurihara, (ed.) *PostKeynesian Economics*, New Brunswick, NJ. Rutgers University Press.

- Neri, M. C., Carvalho, K., & Nascimento, M. (1999). *Ciclo de Vida e Motivações Financeiras (com especial atenção aos idosos brasileiros)*. Brasília DF: IPEA, 1999. 21 p. (Texto para discussão nº 691).
- Neri, M. C. (2007). *Renda, Consumo e Aposentadoria: evidências, atitudes e percepções*. Rio de Janeiro RJ: FGV, 2007, 27 p. (Texto para discussão nº 663).
- Nobre, W. J. (1996). *As entidades fechadas de previdência privada: revisão de conceitos, tendências e aspectos contábeis*. 253 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- Nobre, W. J. (2001). *As entidades fechadas de previdência privada: um estudo sobre a divulgação das informações contábeis*. 285 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- Petroni, K. (1992). Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting & Economics*, 15, p. 485-508.
- Pronunciamento técnico CPC 49, de 6 de abril de 2018. Contabilização e Relatório Contábil de Planos de Benefícios de Aposentadoria. Recuperado de www.cpc.org.br.
- Rodrigues, A., & Martins, E. (2010). Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. *Revista Universo Contábil*, 6 (1), p. 46-66.
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2019). *Despesas Administrativas na Previdência Fechada Brasileira: Economias de Escala e Escopo sob a ótica do Ciclo de Vida de Modigliani*. In: 9º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2019, Florianópolis. Anais do 9º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças.
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, p. 63-99.
- Varian, H. (1992). *Microeconomic analysis*. 3rd ed. W.W. Norton & Company, 563 p.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. (1978). Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, 53 (1), p. 112-134.