



**FACULDADES INTEGRADAS DE CARATINGA
CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**LAIANY SILVA BRAGA
YASMIN LIMA DE OLIVEIRA**

**A EFICÁCIA DA CONTROLABILIDADE EM MEDIR
DESEMPENHO GERENCIAL.
SURVEY ARACRUZ CELULOSE S.A.**

Caratinga – MG

2015

**LAIANY SILVA BRAGA
YASMIN LIMA DE OLIVEIRA**

**A EFICÁCIA DA CONTROLABILIDADE EM MEDIR
DESEMPENHO GERENCIAL.
SURVEY ARACRUZ CELULOSE S.A.**

Trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis apresentado às Faculdades Integradas de Caratinga, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do Professor Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully.

Caratinga – MG

2015

FOLHA DE APROVAÇÃO

A monografia intitulada

“A eficácia da controlabilidade em medir desempenho gerencial. Survey Aracruz Celulose S.A.”

Elaborada pelas alunas Laiany Silva Braga e Yasmin Lima de Oliveira

Foi aprovada por todos os membros da Banca Examinadora e aceita pelo curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Caratinga – FIC, como requisito parcial da obtenção do título de

BACHAREL EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Caratinga, 11 de Dezembro de 2015.

Orientador

Examinador 1

Examinador 2

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a Deus, pela confiança e oportunidades proporcionadas em minha vida; à minha família e aos amigos pela paciência e apoio em cada desafio enfrentado. Ao Professor Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully, pela confiança, incentivos e orientações fundamentais para elaboração do trabalho. À minha dupla Yasmin Lima de Oliveira, por toda a determinação e dedicação que qualificam seu potencial.

Laiany Silva Braga

DEDICATÓRIA

Dedico esta conquista, primeiramente, a Deus, por ser meu sustento a cada dia, abençoando-me com vida, saúde, coragem e perseverança para perseguir meus objetivos e realizar meus sonhos.

Dedico à minha família, que durante toda a vida constituiu meu alicerce, com apoio, dedicação, carinho e paciência e muito amor.

Dedico ao meu orientador e grande profissional, Professor Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully, grande idealizador deste estudo, por sua dedicação, atenção, empenho e prontidão em auxiliar a condução desta pesquisa.

Dedico, também, aos meus maravilhosos amigos por todo o companheirismo e apoio; especialmente à minha colega de trabalho e amiga Laiany Silva Braga, que foi peça fundamental para a concretização desta obra, sem a qual este estudo não teria alcançado os objetivos estabelecidos e, devidamente, cumpridos.

Yasmin Lima de Oliveira

AGRADECIMENTOS

Agradecemos, primeiramente, a Deus, por dar-nos a sabedoria, a coragem e a determinação necessárias para elaboração desta pesquisa, abençoando-nos em todos os momentos, e auxiliando-nos a vencer os obstáculos encontrados.

Agradecemos às nossas famílias por toda a paciência, confiança, apoio e motivação desde o início desta jornada acadêmica.

Às Faculdades Integradas de Caratinga e a coordenação do curso de Ciências Contábeis, pelo auxílio necessário à nossa formação.

Ao Professor Msc. Roberto Miranda Pimentel Fully, agradecemos por todas as exigências e orientações fundamentais na condução deste trabalho de conclusão de curso.

Aos amigos, que nos acompanharam em todos os desafios acadêmicos, muito obrigada, pois a amizade se traduz em companheirismo e honestidade. Enfim, a todos que contribuíram, seja de forma direta ou indireta, agradecemos pela compreensão e apoio.

*“Consagre ao Senhor tudo o que você faz e
os seus planos serão bem-sucedidos”.*

(Provérbios 16: 3)

RESUMO

A complexidade das organizações atuais deu origem ao conflito de interesses oriundo da separação entre propriedade e gestão, analisado pela teoria da agência, conflito do qual emana o problema de assimetria da informação, comprometendo os fins da governança corporativa. Este estudo buscou, com a metodologia de *survey* da empresa Aracruz Celulose S.A., investigar a relevância da controlabilidade em medir o desempenho gerencial nas organizações, a fim de mitigar os efeitos de tal conflito, estabelecendo critérios para avaliar o desempenho do gestor, fundamentando-se em fatores que ele controla. Os resultados mostram que a não aplicação da controlabilidade na avaliação gerencial na empresa analisada contribuiu fortemente para práticas de gestão desvinculadas das atividades operacionais, que impactaram negativamente os resultados da empresa, levando à sua descontinuidade.

Palavras-chave: teoria da agência, assimetria informacional, governança corporativa, controlabilidade, sistemas de incentivo gerencial, contabilidade gerencial.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Índices de Liquidez.....	43
Tabela 2: Índices de Rentabilidade.....	44
Tabela 3: Indicadores de Capital de Giro.....	45
Tabela 4: Índices de Endividamento.....	46
Tabela 5: Indicadores indiretos da gestão.....	47
Tabela 6: Gestão operacional x gestão não-operacional.....	48

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Índices de Liquidez.....	43
Figura 2: Índices de Rentabilidad.....	44
Figura 3: Indicadores de Capital de Giro.....	45
Figura 4: Índices de Endividamento.....	46

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	12
2. REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1. Teoria da agência	14
2.2. Assimetria informacional	17
2.3. Governança corporativa	20
2.3.1. Princípios da governança corporativa.....	21
2.3.2. Mecanismos da governança corporativa	22
2.4. Controlabilidade	26
2.5. Sistemas de incentivo gerencial.....	29
2.6. Práticas gerenciais associadas a sistemas de incentivo	32
2.7. Histórico da Aracruz Celulose	35
2.8. Índices utilizados.....	36
3. METODOLOGIA	38
4. ANÁLISE DOS DADOS.....	43
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52

1. INTRODUÇÃO

A avaliação do desempenho gerencial é um fator determinante para o monitoramento dos resultados no ambiente corporativo. Por esta razão, Aguiar et al.¹ afirmam que conhecer, medir e acompanhar este desempenho é essencial para gerar resultados satisfatórios, de modo a assegurar o sucesso empresarial.

Estudos realizados por Atkinson et al.² mostram que as práticas de contabilidade gerencial favorecem a implantação de sistemas de incentivos gerenciais e a aplicação do princípio da controlabilidade. Esta, segundo Antle e Demski³, deveria evitar que gestores assumissem riscos de fatores aos quais eles não controlam.

A relevância deste princípio reside no fato de que o monitoramento do desempenho do gestor impacta diretamente a relação de continuidade das empresas. Para Merchant e Van Der Stede⁴, a responsabilização dos gestores por riscos de fatores incontroláveis poderia afetar negativamente seu desempenho e, conseqüentemente, comprometer o resultado organizacional.

O conflito de interesses presente nas empresas entre proprietários e administradores, explicitado pela teoria da agência, analisada por Lambert⁵, evidencia o problema de assimetria informacional entre estes agentes econômicos, conforme exposto por Lopes e Martins⁶.

Neste contexto, os sistemas de incentivos gerenciais, enquanto mecanismos de governança corporativa descritos por Iudícibus e Lopes⁷, cumprem um papel

¹ AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

² ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. New Jersey: Prentice Hall, 1995.

³ ANTLE, R; DEMSKI, J. S. The controllability principle in responsibility accounting. **The Accounting Review**, v. 63, n. 4, p. 700-718, oct. 1988.

⁴ MERCHANT, K. A; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives**. Harlow: Prentice Hall, 2007.

⁵ LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001..

⁶ LOPES, Alexandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

⁷ IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexandro Broedel. **Teoria avançada da contabilidade**. 3. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

motivacional de alinhamento de interesses adversos para alcance dos objetivos organizacionais.⁸

A pesquisa guia, por meio de um resgate teórico, vinculado à metodologia de *survey*⁹ baseada na empresa Aracruz Celulose S.A., a busca por estabelecer a importância da avaliação gerencial pautada no princípio da controlabilidade, associado a sistemas de incentivos gerenciais, de forma a garantir um controle mais eficaz da gestão e o alinhamento entre interesses de gestores e acionistas da organização.

Assim, foi questionado: os artefatos da controlabilidade permitiram a adequada mensuração do desempenho gerencial na referida empresa no período analisado?

O estudo dos relatórios contábeis apresentados pela Aracruz Celulose S.A. no período de 2005 a 2008 sinalizam a probabilidade de que as práticas de contabilidade gerencial não tenham sido devidamente aplicadas à atividade do gestor, desfavorecendo também, dessa forma, a aplicação da controlabilidade para medir seu desempenho.

Os resultados encontrados revelaram práticas de gestão fortemente vinculadas a atividades não-operacionais, associando uma remuneração gerencial a atividades que não contemplavam a proposta da controlabilidade.

⁸ ANTHONY, R. N; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

⁹ *Survey* define uma pesquisa que utiliza um levantamento de dados sobre características ou ações de uma determinada organização.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Teoria da agência

Diante da crescente complexidade das organizações nas últimas décadas, o conceito atual de firma, evidenciado por Zylbersztajn e Neves¹⁰, incorpora um conjunto de contratos, mediante os quais se estabelecem as relações entre os diversos agentes envolvidos no processo produtivo, a fim de formalizar as condições de produção.

Nesse contexto, sob a ótica de Jensen e Meckling¹¹, a teoria da agência analisa o contrato pelo qual os detentores do capital nomeiam uma terceira pessoa (agente) para gerir o negócio, dando espaço a um conflito oriundo da separação entre a propriedade e a gestão, do qual emana a assimetria informacional. Sendo assim, acredita-se que nem sempre o gestor atuará a favor dos interesses daqueles a quem representa, buscando maximizar seus próprios resultados.

A principal característica desta teoria, que a tornou relevante para os investigadores de contabilidade, como afirma Lambert¹², é que ela incorpora explicitamente os conflitos de interesses, problemas de incentivos e mecanismos que permitam controlar estes mesmos problemas, favorecendo o alinhamento de interesses de acionistas e gestores.

Para Martin et al.¹³, os conflitos de agência surgiram em função de uma evolução da estrutura societária que originou uma corporação moderna composta de um quadro diversificado de acionistas, trazendo consigo um controle desvinculado da propriedade organizacional e, conseqüentemente, o confronto de interesses derivado desse processo.

Entre as contribuições deste estudo, destacam-se como mecanismos mediadores deste conflito os sistemas de incentivos gerenciais que, segundo

¹⁰ ZYLBERSZTAJN, Decio, NEVES, Marcos Fava. Economia das Organizações. **Economia e Gestão dos Negócios Agroalimentares**. p. 23-38. São Paulo: Pioneira, 2000.

¹¹ JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v. 3, n. 4, p. 305-360, oct.1976.

¹² LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001.

¹³ MARTIN, Nilton Cano; et al. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 7-22, jan./abr. 2004.

Atkinson et al.¹⁴, estão diretamente atrelados às práticas de contabilidade gerencial, as quais serão elencadas adiante.

O grande problema presente na divergência de interesses entre estes dois agentes, como expõem Iudícibus e Lopes¹⁵, reside no fato de que, ao priorizar os próprios interesses, em detrimento das necessidades empresariais, os gestores podem (e é muito provável que o façam) prejudicar a eficiência organizacional. Neste contexto, complementam que a contabilidade tem a finalidade de realizar a análise de performance gerencial e o controle.

Pereira et al.¹⁶ explicam que o interesse do principal (acionista) está em obter o máximo retorno sobre o capital por ele investido, enquanto para o agente (administrador), as prioridades são diferentes, e por vezes, conflitantes com os objetivos do proprietário, tais como busca de status, maximização da remuneração e preferência por expansão do negócio em detrimento de distribuição de dividendos.

Fama menciona, em sua obra, que “a empresa é vista como uma equipe cujos membros agem de acordo com os próprios interesses”¹⁷. E assume, numa primeira análise, as funções de gestão e de portador de riscos: a gestão é atribuída àquele responsável pela tomada de decisão; já o portador de riscos é o proprietário, que, sugestivamente, assume o risco do empreendimento.

Nesta perspectiva, Eisenhardt¹⁸ afirma que os conflitos de agência são agravados, entre outros fatores, pela assimetria informacional existente entre agente e principal.

Segundo Hendriksen e Van Breda, a teoria da agência evidencia um dilema através do qual os “proprietários com aversão ao risco assumem o risco do empreendimento enquanto os administradores são agentes indiferentes ao risco”¹⁹. E prosseguem afirmando que, tendo em vista que o capital não lhe pertence, os gestores podem assumir riscos excessivamente altos em troca de sua remuneração.

¹⁴ ATKINSON, A.A; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

¹⁵ IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria avançada da contabilidade**. 3. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

¹⁶ PEREIRA, Antonio Gualberto; et al. Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Auditoria: delineamentos para a discussão em teoria da contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 1, n. 198, p. 79-93, dez. 2012.

¹⁷ FAMA, Eugene F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v. 88, n. 2, p. 288-307, apr. 1980.

¹⁸ EISENHARDT, K.M. Agency Theory: an assessment and review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, jan. 1989.

¹⁹ HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michel F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

Uma alternativa bastante eficaz para reduzir os impactos dos conflitos de agência, como apregoado por Lopes e Martins, é a atribuição aos gestores da remuneração variável. Segundo estes, “a idéia é que os administradores da empresa possuam parte de sua remuneração atrelada ao sucesso da empresa”²⁰.

Para a implementação de tal mecanismo de remuneração – os chamados sistemas de incentivos gerenciais –, entretanto, Aguiar et al.²¹ sustentam que faz-se necessário a implantação de práticas de contabilidade gerencial que favoreçam a aplicação do princípio da controlabilidade para mensuração de desempenho gerencial, sobre os quais será discorrido mais à frente.

²⁰ LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

²¹ AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

2.2. Assimetria informacional

A assimetria informacional foi um fenômeno verificado por diversos pesquisadores em contabilidade. Milgron e Roberts²² a definem como uma situação em que uma das partes envolvidas em um contrato não dispõe de toda a informação necessária para certificar-se de que as relações estabelecidas entre os agentes ofereçam benefícios mútuos.

Constituindo um enfoque recentemente abordado pela teoria da agência, o estudo da assimetria informacional, como expõem Hendriksen e Van Breda²³, buscou analisar os problemas advindos de cenários onde há incompletude de informações, ou nos quais agentes distintos detêm níveis informacionais desiguais.

A relevância deste estudo, segundo Lopes e Martins reside no fato de que “o mundo real opera com grandes diferenças informacionais entre os agentes”²⁴. Assim, os autores argumentam que os proprietários não contam com o mesmo nível de informação que os gestores de uma organização, tornando necessária a existência de mecanismos que possibilitem validar as informações fornecidas pelo agente, tais como a auditoria.

Para ilustrar este conceito, Akerlof²⁵ expõe uma situação hipotética que permite sua compreensão. Consiste em tomar o exemplo de um comprador de carros que oferece um preço x no mercado para adquirir seu veículo. São ofertados, por vendedores distintos, um carro pelo preço mencionado pelo comprador, o qual está em ótimo estado, e um outro pela metade deste valor, porém em estado ruim. Neste contexto, considerando que o cliente não teria conhecimento da real situação dos veículos à sua disposição, escolheria baseando-se apenas no preço do automóvel. É o que ocorre nas relações entre os diversos agentes econômicos.

A situação exemplificada levaria ao problema conhecido como seleção adversa. Ela ocorre, segundo Belo e Brasil²⁶, quando parte do mercado não

²² MILGRON, Paul e ROBERTS, John. **Economics, organizational & management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

²³ HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDa, Michel F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

²⁴ LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

²⁵ AKERLOF, G. A. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, aug. 1970.

²⁶ BELO, Neuza Maria; BRASIL, Haroldo Guimarães. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, p. 48-57, nov./dez. 2006.

consegue identificar o tipo ou a qualidade dos produtos e serviços que são ofertados.

Outro dilema ocasionado pela assimetria informacional diz respeito ao que Holmstron e Milgrom²⁷ denominam risco moral. Segundo os autores, este problema é causado por distribuição deficiente e desproporcional da informação, divergência de interesses e dificuldade de monitoramento do comportamento dos diversos agentes econômicos.

No que tange aos conflitos de agência, os riscos morais representam os riscos de o agente agir em prol de interesses próprios, de forma a comprometer a eficiência organizacional e, conseqüentemente, prejudicar os detentores do capital. Segundo Milgron e Roberts²⁸ risco moral seria uma conduta oportunista favorecida pela dificuldade de assegurar a convergência de interesses entre agente e principal.

Martinez²⁹ explica que o risco moral decorre de circunstâncias em que o principal não consegue controlar todas as ações do agente, enquanto a seleção adversa ocorre quando estes agentes adversos não contam com as mesmas informações.

Santos et al. definem a assimetria da informação “como sendo a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal em função de uma parte possuir mais informação do que a outra, ou seja, há informação oculta”³⁰.

A contabilidade contribui para reduzir a assimetria informacional, uma vez que apresenta relatórios financeiros que evidenciam a real situação da empresa a seus acionistas, os quais possuem um nível de informação inferior ao dos gestores. Nas palavras de Lopes e Martins, “a contabilidade opera como poderoso instrumento de redução da assimetria informacional”³¹.

²⁷ HOLMSTROM, B; MILGROM, P. Multitask principal-agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design. **Journal of Law, Economic and Organization**, v. 7, p. 24-52, jan. 1991.

²⁸ MILGRON, Paul; ROBERTS, John. **Economics, organizational & management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

²⁹ MARTINEZ, A. L. Agency Theory na Pesquisa Contábil. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 12., Foz do Iguaçu. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

³⁰ SANTOS, L. S.; et al. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

³¹ LOPES, Alessandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

Rocha et al.³² explicam que a governança corporativa constitui um conjunto de mecanismos que ajuda a mitigar a referida assimetria, uma vez que auxilia no controle da gestão, melhorando a transparência e a confiabilidade da organização, para resguardar os interesses dos investidores, empregados e credores. E acrescenta que a contabilidade, nesse sentido, atua como instrumento de avaliação do agente e redutor desta discrepância da informação, fornecendo informações societárias e gerenciais.

³² ROCHA, Irani; Pereira, et al. Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. **Revista de Gestão**, v. 19, n. 2, p. 329-342, abr./jun. 2012.

2.3. Governança corporativa

A complexidade das corporações atuais originou, no século XX, o estudo da governança corporativa que, segundo Cerda³³, constitui-se de dois objetivos fundamentais: elaborar eficientes formas de incentivos para os administradores da empresa, como estratégia de maximização de valor, e definir responsabilidades e outros tipos de mecanismos de controle da gestão, que evitem a expropriação de recursos organizacionais.

Para Carvalho³⁴ governança corporativa é entendida como um conjunto de mecanismos que visa a assegurar aos fornecedores de capital o devido retorno sobre seus investimentos. Conforme Bianchi³⁵, tais mecanismos permitem monitorar a gestão e o desempenho das organizações, empregando um esforço constante para o alinhamento dos objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários.

Silva³⁶ afirma que o principal objetivo do Código de Melhores Práticas de Governança Corporativa, elaborado pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa), é direcionar os caminhos para todos os tipos de empresas, no intuito de melhorar seu desempenho e facilitar o acesso ao capital.

De acordo com o IBGC³⁷, governança corporativa é o sistema de direção, monitoramento e incentivos das organizações, que incorpora as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. Ainda segundo a entidade, as boas práticas de governança corporativa agregam valor à sociedade, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para sua perenidade.

O IBGC explica, ainda, que embora a boa governança corporativa não siga um modelo pré-estabelecido, estudo realizado em países-membros da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) identificou

³³ CERDA, A. C. Tender offers, takeovers, and corporate governance. **The Latin America Corporate Governance Roundtable**, São Paulo, apr. 2000.

³⁴ CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

³⁵ BIANCHI, M. **A Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. 15 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, 2005.

³⁶ SILVA, E. C. **Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas**. São Paulo: Atlas, 2006.

³⁷ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

variáveis em comum ao seu exercício, mostrando que os princípios da governança direcionam seu foco aos problemas resultantes de conflitos de agência.

Fernandes e Machado³⁸ sintetizam a definição desta prática como uma forma de gestão organizacional que assegure os direitos acionários, a continuidade da empresa e a melhoria do desempenho e do valor de mercado da empresa, resultados para os quais utiliza-se da transparência e da ética.

2.3.1. Princípios da governança corporativa

Motta et al.³⁹ afirmam que a governança corporativa permite que a gestão alcance os princípios de enumerados no Código de Melhores Práticas em níveis internacionais. Assim, à medida que a empresa incorpore tais pilares a seus processos, aumenta seu progresso quanto às boas práticas de governança, alcançando, também, um maior grau de conformidade.

Definidos pelo IBGC⁴⁰, os princípios que regem o exercício da governança corporativa são descritos a seguir:

- **Transparência:** determina que a empresa deva fornecer, às partes interessadas, todas as informações relevantes, não limitando-se àquelas impostas por leis ou regulamentos. Uma vez que a ampla transparência fortalece a imagem empresarial, criando um clima de confiança dentro e fora da organização, a disponibilização de informações não deve ater-se à evidenciação do desempenho econômico e financeiro, divulgando todas as informações pertinentes ao monitoramento da ação gerencial.
- **Equidade:** reporta ao tratamento justo de todos os usuários da informação corporativa, sejam eles sócios, empregados, fornecedores ou qualquer parte interessada. Tal princípio não admite discriminação entre os *stakeholders*⁴¹.

³⁸ FERNANDES, F. C.; MACHADO, D. G. Teoria da agência e governança corporativa: uma reflexão acerca da relação de subordinação organizacional da contabilidade à administração. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES, 14., São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2011.

³⁹ MOTTA, J. L. S.; et al. Exemplo de modelo referencial de governança corporativa. **Revista BNDES**, n. 26, p. 191-222, dez. 2006.

⁴⁰ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

⁴¹ *Stakeholders* caracteriza um grupo de pessoas que realiza investimentos, adquire ações ou interesse em uma organização.

- Prestação de contas (*accountability*): caracteriza-se pela obrigação de que os agentes da governança corporativa prestem contas de seu trabalho, responsabilizando-se por todas as suas ações.
- Responsabilidade corporativa: consiste em zelar pela sustentabilidade, incorporando uma consciência social e ambiental à atuação das empresas, de forma a garantir sua longevidade.

2.3.2. Mecanismos da governança corporativa

A governança corporativa, como afirmam Nascimento e Reginato⁴², condiciona-se à existência de mecanismos peculiares de controle, que proporcionem segurança, aos diversos interessados no resultado da organização, quanto à adequada gestão de seus recursos.

Embora existam diversos tipos de mecanismos que dêem subsídio ao exercício da governança corporativa, o IBGC⁴³ relaciona alguns dos quais considera fundamentais: conselho de administração com membros independentes, auditoria independente, instrumentos de controle, remuneração dos dirigentes e outros meios que assegurem a proteção dos acionistas e demais *stakeholders*.

Um dos mais relevantes mecanismos internos para a consecução dos propósitos da governança corporativa é o conselho de administração, cuja missão, afirma Lodi⁴⁴, é proteger o patrimônio da empresa e garantir o retorno do investimento dos acionistas. Segundo o IBGC, este é o órgão responsável por intermediar as relações entre a propriedade e a gestão e competem-lhe as decisões de direcionamento estratégico.

Martin et al.⁴⁵ afirmam que o conselho de administração é constituído para assegurar que os recursos empresariais sejam sempre empregados no interesse

⁴² NASCIMENTO Auster Moreira; REGINATO, Luciane. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul./set. 2008.

⁴³ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

⁴⁴ LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

⁴⁵ MARTIN, Nilton Cano; et al. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 7-22, jan./abr. 2004.

dos proprietários. O autor complementa que o conselho é investido de poder que contempla, entre outros fatores, a orientação das ações gerenciais, através da fixação de metas condizentes com os interesses dos investidores e da companhia, e fiscalização da alocação eficiente de seus recursos, a fim de assegurar o esperado retorno aos proprietários do empreendimento.

O conselho fiscal é outro órgão existente na empresa que cumpre importante papel na execução da boa governança. Conforme Frezatti et al.⁴⁶, sua finalidade é contribuir, através dos princípios da transparência, equidade e prestação de contas, para otimizar o desempenho organizacional.

A remuneração dos gestores, atribuída como mecanismo de incentivo gerencial, constitui-se, também, como parâmetro de boa governança. Como explicam Lopes e Martins⁴⁷, a idéia consiste em condicionar parte da remuneração dos administradores ao sucesso da empresa. Assim, essa remuneração variável atua como instrumento mediador de conflitos, alinhando os diversos interesses para concretização dos objetivos organizacionais.

O estudo de Rodrigues⁴⁸, ao investigar tais modalidades de remuneração, revelou que existe preocupação em utilizar sistemas de incentivos gerenciais nas empresas analisadas em sua pesquisa, para direcionar os interesses do agente àqueles almejados pelo principal.

Outro fator que contribui para o exercício da governança corporativa é a concentração de capital. Jensen e Meckling⁴⁹ afirmam que a concentração acionária tem impacto positivo na avaliação da organização, na medida em que favorece o monitoramento dos administradores pelos detentores do capital.

Shleifer e Vishny⁵⁰ explicam que a concentração de capital é característica de mercados em que o sistema legal oferece pouca proteção aos investidores e, portanto, constitui-se como mecanismo de resguarda dos interesses acionários, permitindo aos proprietários exercer maior controle sobre as decisões tomadas na

⁴⁶ FREZATTI, F.; et al. **Controle Gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico**. São Paulo: Atlas, 2009.

⁴⁷ LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

⁴⁸ RODRIGUES, L. A. A utilização de incentivos como forma de alinhamento de interesses na relação principal-agente: uma análise das maiores empresas de capital aberto por valor de mercado. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: CBC, 2009.

⁴⁹ JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v. 3, n. 4, p. 305-360, oct. 1976.

⁵⁰ SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

empresa. Assim, os autores argumentam que o equilíbrio entre a proteção legal e o grau de concentração da propriedade integra as estratégias de governança.

Um estudo realizado por La Porta et al.⁵¹ em 49 países, dentre eles o Brasil, mostra que a concentração acionária é negativamente relacionada à proteção dos direitos dos acionistas, e países com melhores proteções legais tendem a apresentar uma maior dispersão da propriedade e valor das empresas. Portanto, países onde há alta concentração de propriedade, como o Brasil, refletem um fraco aparato legal para assegurar os direitos dos investidores.

Frezatti et al. apontam, ainda, o sistema de controle interno como uma importante prática de governança, por incorporar instrumentos “que visam preservar a integridade da organização, de seus ativos e das pessoas que nela interagem, reduzindo assim, os seus riscos”⁵². O autor complementa mencionando um código de ética como integrante deste sistema, para garantir uma adequada governança, estabelecendo regras claras e objetivas a todos os membros da organização.

Nesse contexto, Bushman e Smith⁵³ defendem a contabilidade como fundamental no processo de governança, ao definir como seu papel a elaboração de relatórios financeiros para usuários externos, em mecanismos de controle que promovem a eficiente governança nas corporações.

Conforme exigência fixada pelo IBGC⁵⁴, empresas que praticam governança corporativa devem zelar, também, pela realização de, ao menos, uma auditoria anual por auditor independente, a fim de fornecer, aos acionistas e demais partes interessadas, uma garantia objetiva sobre a fidedignidade e confiabilidade dos relatórios financeiros apresentados. A atribuição básica da auditoria externa é verificar se as demonstrações financeiras refletem adequadamente a realidade da sociedade, bem como verificar os controles internos.

Embora, as leis e os regulamentos sejam parte integrante da governança corporativa, o Brasil ainda se esbarra em alguns empecilhos quanto à aplicabilidade desse aparato jurídico como mecanismo de governança, uma vez que seu sistema legal, no que tange à proteção dos interesses acionários, é pouco rígido. Silva e

⁵¹ LA PORTA, R.; et al. Law and finance. **Journal of Political Economy**, Chicago, v.106, n.6, p.1113-1155, dec. 1998.

⁵² FREZATTI, F.; et al. **Controle Gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico**. São Paulo: Atlas, 2009.

⁵³ BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, apr. 2001.

⁵⁴ INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

Leal⁵⁵ ressaltam que o país vem buscando superar tal obstáculo, através de iniciativas como a reformulação da Lei das Sociedades Anônimas – Lei 6.404/76 – e a criação do Novo Mercado pela Bovespa.

Enfim, o conjunto de mecanismos de governança corporativa, argumenta Carvalho⁵⁶, deve garantir que o controle atue em benefício dos diversos *stakeholders*, sobretudo acionistas, minimizando os problemas de agência. Nessa perspectiva, o mecanismo mais elementar, sustentam Antunes e Costa⁵⁷, ainda é a informação contábil.

⁵⁵ SILVA, André Luiz Carvalhal da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

⁵⁶ CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

⁵⁷ ANTUNES, G. A.; COSTA, F. M. Governança e qualidade da informação contábil: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança na BOVESPA. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. p. 1-16.

2.4. Controlabilidade

Embora a literatura contábil no Brasil seja deficitária no estudo de controlabilidade, como expõem Roth et. al.⁵⁸ pesquisas internacionais têm empenhado considerável esforço em compreender esta vertente e analisar o impacto de sua aplicação nas organizações. Diversos estudos vêm investigando a influência deste princípio sobre a avaliação de desempenho gerencial e a percepção dos gestores sobre seu emprego.

O desenvolvimento de mecanismos eficazes de análise da gestão é um processo que perpassa o princípio da controlabilidade, cuja essência propõe que o desempenho de um gestor somente deve ser avaliado em função de variáveis que sejam efetivamente de seu controle, conforme Antle e Demski⁵⁹.

Cientistas como Colbert e Spicer⁶⁰, Indjejikian e Nanda⁶¹ e outros concordam que o princípio da controlabilidade, sob a ótica da contabilidade gerencial, deveria evitar a responsabilização dos gestores por resultados financeiros que independem de seus esforços.

Seguindo esta tendência, Atkinson et al.⁶² defendem a idéia de que a eficácia do controle gerencial exige que um gestor não seja responsabilizado por receitas, custos, e investimentos que não sejam por ele controláveis.

A relevância deste princípio verifica-se na medida em que a adequada mensuração do desempenho da gestão afeta diretamente sua motivação em obter desempenho satisfatório.

Partindo dessa concepção, Hirst⁶³ enfatiza que atribuir ao gestor a responsabilidade por fatores que encontram-se além de seu controle pode refletir negativamente em seu nível de motivação, comprometendo seu desempenho e induzindo-o a comportamentos indesejáveis.

⁵⁸ ROTH, Thais Caetano; et al. Aplicação do princípio da controlabilidade como mediador de conflito e ambiguidade de papéis e o desempenho gerencial. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

⁵⁹ ANTLE, R; DEMSKI, J. S. The controllability principle in responsibility accounting. **The Accounting Review**, v. 63, n. 4, p. 700-718, oct. 1988.

⁶⁰ COLBERT, G. J. SPICER, B. H. A multi-case investigations of a theory of the transfer pricing process. **Accounting, organizations and Society**, v. 20, n. 6, p. 423-456, aug. 1995.

⁶¹ INDJEJIKIAN, R; NANDA, D. Dynamic incentives and responsibility accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 177-201, apr. 1999.

⁶² ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

⁶³ HIRST, M. The controllability of financial outcomes. **Abacus**, v. 9, n. 1, p. 29-38, jun. 1983.

Pilling et al.⁶⁴ ressaltam que avaliações de desempenho gerencial que não contemplem o princípio da controlabilidade podem fornecer percepções distorcidas acerca de sua performance, por atribuir aos gestores a responsabilidade por variáveis às quais eles não influenciam. Concomitantemente, fazer com que os gestores assumam riscos de fatores incontroláveis pode resultar em um risco excessivamente alto às empresas, como explicam Merchant e Van Der Stede⁶⁵.

Segundo Langevin e Mendonza⁶⁶, a mensuração de performance de um administrador que incorpore medidas incontroláveis pode levá-lo a criar mecanismos antiéticos para se proteger dos efeitos de tais fatores nesta avaliação, resultando em comportamentos inviáveis para a empresa.

É comum verificar que várias empresas não empreguem o princípio da controlabilidade. Alguns cientistas contábeis são avessos a este princípio. Um exemplo é Simons⁶⁷, que argumenta que a não aplicação deste conceito em algumas organizações é fundamentada em uma escolha consciente de seus superiores, por entenderem que atribuir aos administradores a responsabilidade por fatores incontroláveis incentiva e estimula a inovação.

Outra corrente de pensamento discute, ainda, a viabilidade da aplicação de tal princípio em ambientes propensos a alto nível de incerteza, defende Hartmann⁶⁸. De acordo com o autor, mecanismos de contabilidade gerencial apenas seriam eficazes para favorecer sua implementação em circunstâncias de estabilidade, isto é, cenários proporcionem razoável nível de certeza.

Contra tais premissas, entretanto, Huffman e Cain⁶⁹, entendem que ao desconsiderar os fatores incontroláveis na avaliação de desempenho, pode-se obter uma análise mais justa e equitativa. Os autores salientam a importância dessa perspectiva, uma vez que decisões relativas a promoções, remunerações e treinamentos são baseadas na referida mensuração de desempenho.

⁶⁴ PILLING, B. K.; et al. Accounting for the impact of territory characteristics on sales performance: Relative efficiency as a measure of salesperson performance. **The Journal of Personal Selling and Sales Management**, v. 19, n. 2. p. 35-45, 1999.

⁶⁵ MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives**. Harlow: Prentice Hall, 2007.

⁶⁶ LANGEVIN, P.; MENDONZA, C. How can management control system fairness reduce managers' unethical behaviours? **European Management Journal**, v. 31, p. 209-222, jun. 2013.

⁶⁷ SIMONS, R. Revisiting the controllability principle in the twenty-first century. In: AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION ANNUAL MEETING, Chicago. **Anais...** Chicago, 2007.

⁶⁸ HARTMANN, F. G. H. The appropriateness of RAPM: toward the further development of theory. **Accounting, Organizations and Society**, v. 25, n. 4-5, p. 451-482, may. 2000.

⁶⁹ HUFFMAN, C.; CAIN, L. B. Effects of considering uncontrollable factors in sales force performance evaluation. **Psychology & Marketing**, v. 17, p. 799-833, sep. 2000.

Antle e Demski⁷⁰, por meio de estudo acerca da avaliação gerencial, mostram que com a noção tradicional de controlabilidade, é necessário questionar se o gerente pode controlar a variável em questão. E acrescentam que com a noção condicional de conteúdo da informação, a qual se manifesta no controle condicional do gerente sobre a variável em questão, é preciso primeiro especificar que outras informações estão sendo utilizadas no processo de avaliação. Segundo Lambert⁷¹, uma variável é considerada controlável na medida em que as ações gerenciais afetem os resultados desta mesma variável.

Fitzgerald⁷² enfatiza que uma das questões essenciais atreladas ao desenvolvimento de sistemas de incentivo gerencial refere-se ao grau de controle que os gestores exercem sobre as ações pelas quais eles são avaliados.

Para Atkinson et al.⁷³, um conjunto de práticas gerenciais poderia favorecer a aplicação do princípio da controlabilidade nas empresas e o desenho de sistemas de incentivo gerencial. Aguiar et al.⁷⁴ explicam que “as principais práticas de contabilidade gerencial associadas com esse princípio são: centros de responsabilidade, custo padrão, preço de transferência, orçamento e medidas de desempenho”.

Dada a imprescindibilidade da incorporação de sistemas de incentivos para alinhar o desempenho gerencial aos objetivos dos acionistas, conforme expõem Anthony e Govindarajan⁷⁵, estabelece-se aqui a relevância da aplicação da controlabilidade para viabilizar a implantação de tais mecanismos e, assim, minimizar as contingências do conflito de agência.

⁷⁰ ANTLE, R; DEMSKI, J. S. The controllability principle in responsibility accounting. **The Accounting Review**, v. 63, n. 4, p. 700-718, oct. 1988.

⁷¹ LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001.

⁷² FITZGERALD, L. Performance measurement. In: HOPPER, T.; NORTHCOTT, D.; SCAPENS, R. In: Issues in management accounting, 3., Harlow. **Anais...** Harlow: Pearson Education, 2007. p. 223-241.

⁷³ ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

⁷⁴ AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

⁷⁵ ANTHONY, R. N; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

2.5. Sistemas de incentivo gerencial

Partindo do conflito de agência, Hirst⁷⁶ e Merchant et al.⁷⁷, assumem sistemas de incentivo gerencial como instrumento de alinhamento de interesses entre acionistas e gestores. Os autores afirmam que tais mecanismos cumprem o papel motivacional de moldar a atuação gerencial, de forma a evitar que os gestores assumam riscos excessivos, o que poderia comprometer os recursos da organização e, conseqüentemente, sua perenidade.

Estudos acerca de incentivos gerenciais, especificamente incentivos financeiros, de acordo com Fessler⁷⁸, têm o intuito de evidenciar comportamentos disfuncionais da gestão, deficiências de indicadores contábeis de controle, entre outros fatores que impactem a conciliação de interesses dos gestores com os fins organizacionais.

Segundo Merchant e Van Der Stede⁷⁹, sistemas de incentivo gerencial são tidos como importante mecanismo de controle da gestão, com potencial de induzir o comportamento dos gestores rumo aos interesses organizacionais e, assim, assegurar um desempenho satisfatório.

Lopes e Martins⁸⁰ explicam que estes sistemas constituem-se de uma remuneração variável, que atua como importante mecanismo de redução dos conflitos de agência, por conferir ao gestor parte da sua remuneração atrelada ao sucesso da empresa.

Anthony e Govindarajan⁸¹ sustentam que incentivos gerenciais afetam diretamente a motivação dos administradores, incitando nestes um comportamento que contribua para maximizar o valor da empresa, tanto imediato, como a médio e longo prazos. Os autores expõem, ainda, que incentivos gerenciais não

⁷⁶ HIRST, M. The controllability of financial outcomes. **Abacus**, v. 9, n. 1, p. 29-38, jun. 1983.

⁷⁷ MERCHANT, K. A.; et al. Disciplinary constraints on the advancement of knowledge: the case of organizational incentive systems. **Accounting, Organizations and Society**, v. 28, n. 2-3, p. 251-286, feb./apr. 2003.

⁷⁸ FESSLER, N. J. Experimental evidence on the links among monetary incentives, task attractiveness, and task performance. **Journal of Management Accounting Research**, v. 15 n. 1, p. 161-176, dec. 2003.

⁷⁹ MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives**. Harlow: Prentice Hall, 2007.

⁸⁰ LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

⁸¹ ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

compreendem tão-somente estímulos monetários, sendo, também, constituídos de fatores não-financeiros.

Se por um lado, Horngren et al.⁸² demonstram que incentivos gerenciais influenciam as ações do gestor no sentido de evitar a exposição a riscos muito elevados, paradoxalmente, Oyadomari et al.⁸³ ressaltam que, ao adotar uma postura completamente conservadora, os agentes podem comprometer a desenvoltura organizacional.

Evidenciando uma tendência avessa ao uso de sistemas de incentivo gerencial, Basu⁸⁴ defende que, ao vincular a remuneração gerencial, ou parte dela, ao desempenho corporativo, presume-se que os gestores manipulem os resultados da organização, de forma que estes reflitam em aumento de sua remuneração. Nesta perspectiva, Lopes e Martins afirmam que “os administradores tenderão a maximizar a medida pela qual eles estão sendo remunerados”⁸⁵.

Anthony e Govindarajan⁸⁶ reforçam que gestores tendem a empenhar mais esforços em atividades remuneradas, em detrimento daquelas não gratificadas.

Embora esta corrente teórica manifeste-se contrária à idéia de que sistemas de incentivos contribuam para melhorar a atuação gerencial, Indjejikian e Nanda⁸⁷ defendem que estes teriam o potencial de alinhar as ações dos gestores aos interesses dos acionistas.

Melumad et al.⁸⁸, Baker et al.⁸⁹ e Bailey et al.⁹⁰, concordam que incentivos monetários, geralmente baseados em metas orçamentárias relativas às suas áreas de responsabilidade, têm o potencial de influenciar o comportamento dos gestores, de forma a garantir determinado nível de desempenho.

⁸² HORNGREN, Charles T; et al. **Contabilidade Gerencial**. 12. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

⁸³ OYADOMARI, J, C, T; et al. Fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial nas empresas brasileiras: um estudo exploratório sob a ótica da teoria institucional. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 55-70, jan./abr. 2008.

⁸⁴ BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economic**, v. 24, n. 1, p. 3-37, dec. 1997.

⁸⁵ LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

⁸⁶ ANTHONY, R. N; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

⁸⁷ INDJEJIKIAN, R.; NANDA, D. Dynamic incentives and responsibility accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 177-201, apr. 1999.

⁸⁸ MELUMAD, Nahum.; et al. A theory of responsibility centers. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 4, p. 445-484, dec. 1992.

⁸⁹ BAKER, G; et al. Compensation and incentives: practice vs. theory. **The Journal of Finance**, v. 43, n. 3, p. 593-616, jul. 1988.

⁹⁰ BAILEY, Charles D; et al. The effects of monetary incentives on worker learning and performance in an assembly task. **Journal of Management Accounting Research**, v. 10, p. 119-131, aug. 1998

Atkinson et al.⁹¹ corroboram Bonner e Sprinkle⁹² ao afirmar que incentivos monetários são responsáveis por impactar o esforço e a motivação de um gestor, melhorando seu desempenho, de forma que o mesmo reflita em maximização de sua remuneração.

Murphy⁹³ destaca que incentivos monetários são, normalmente, caracterizados por salário-base, bônus anuais, métodos de incentivos a longo prazo e incentivos baseados em ações.

Nesta perspectiva, Garen⁹⁴, ao investigar o impacto de compensações concedidas a executivos sobre os conflitos de agência, afirma que a estrutura da remuneração de um diretor executivo, por meio de incentivos adequados, contribui para mitigar este problema.

Para Aguiar et al., “uma das questões centrais associadas ao desenho de sistemas de incentivo gerencial é que os gestores deveriam ser remunerados principalmente em relação ao desempenho obtido em atividades que eles podem controlar”⁹⁵. Para tanto, argumenta que as práticas de contabilidade gerencial cumprem o papel fundamental de viabilizar a aplicação de sistemas de incentivos gerenciais, de forma a favorecer o alinhamento de interesses divergentes.

Dalmacio et al.⁹⁶ analisaram a relevância de alguns indicadores contábeis utilizados para mensuração de desempenho gerencial nos contratos de incentivos, com a finalidade de reduzir os impactos dos problemas de agência. Sua pesquisa revelou que tais medidas estão diretamente associadas a estes contratos, constituindo parâmetros para determinar a remuneração gerencial.

⁹¹ ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

⁹² BONNER, Sarah E.; SPRINKLE, Geoffrey B. The effects of monetary incentives on effort and task performance: theories, evidence, and a framework for research. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, n. 4-5, p. 303-345, may./jul. 2002.

⁹³ MURPHY, Kevin J. Executive Compensation. **Handbook of Labor Economics**, v. 3, p. 2485-2563, jan. 1999.

⁹⁴ GAREN, John E. Executive compensation and principal-agent theory. **The Journal of Political Economy**, v. 102, n. 6, p. 1175-1199, dec. 1994.

⁹⁵ AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

⁹⁶ DALMACIO, F. Z.; et al. Análise setorial das medidas de performance utilizadas nos contratos de remuneração dos gestores. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 3, p. 6-23, jul./set. 2009.

2.6. Práticas gerenciais associadas a sistemas de incentivo

Dado o objetivo dos sistemas de incentivos de alinhar interesses individuais aos objetivos da organização, Atkinson et al.⁹⁷ definem como papel das práticas de contabilidade gerencial a valorização e evidenciação do desempenho. Assim, concordando com Merchant e Van Der Stede⁹⁸, defendem que práticas como centros de responsabilidade, custo padrão, preço de transferência, orçamento e avaliação de desempenho estariam associadas a sistemas de incentivos.

Estudo desenvolvido por Melumad et al.⁹⁹ aponta que centros de responsabilidade atuam como importante mecanismo de incentivo, estimulando a redução de custos.

Hornngren et al.¹⁰⁰ afirmam que um centro de responsabilidade pode ser entendido como um conjunto de atividades atribuídas a um gerente. Para Catelli¹⁰¹, os custos, receitas e ativos designam áreas de responsabilidade, constituindo centros de custos, de resultados e/ou de investimentos.

Hansen e Mowen¹⁰² explicam que a contabilidade por responsabilidade mensura os resultados de cada centro de responsabilidade, comparando-os com as metas esperadas. Dessa forma, a contabilidade avalia o desempenho de um gestor pelas atividades sob seu comando.

Nas palavras de Anthony e Govindarajan, centro de responsabilidade é “uma unidade da organização sob supervisão de um executivo responsável por suas atividades”¹⁰³.

Custo padrão constitui um instrumento contábil para medir eficiência no processo de produção, utilizando padrões para a avaliação do desempenho, conforme Boyns e Edwards¹⁰⁴.

⁹⁷ ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

⁹⁸ MERCHANT, K. A.; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives**. Harlow: Prentice Hall, 2007.

⁹⁹ MELUMAD, Nahum.; et al. A theory of responsibility centers. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 4, p. 445-484, dec. 1992.

¹⁰⁰ HORNGREN, C. T.; et al. **Introduction to Management Accounting**. 10. ed. Prentice Hall: London, 1996.

¹⁰¹ CATELLI, Armando. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

¹⁰² HANSEN, D. R.; MOWEN, M. M. **Gestão de custos: contabilidade e controle**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2001.

¹⁰³ ANTHONY, R. N.; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

Segundo Megliorini¹⁰⁵, consiste em um custo pré-determinado, cujo valor servirá de parâmetro para medir a eficiência das condições de produção. Jiambalvo¹⁰⁶ argumenta que partindo da controlabilidade, a mensuração de eventuais desvios em relação a tais métricas, implica que os gestores sejam responsabilizados por variações passíveis de seu controle.

Segundo Aguiar et al.¹⁰⁷, em centros de custos, os incentivos gerenciais estariam vinculados à variação entre o custos incorrido e o custo padrão.

Preços de transferência, de acordo com Colbert e Spicer¹⁰⁸ e Chan¹⁰⁹, são medidas relevantes para implementação de sistemas de controle e de informação gerencial, bem como para a existência de sistemas de incentivos gerenciais, embora não se configurem como fator indispensável à existência destes últimos.

Descritos por Lambert¹¹⁰, preços de transferência consistem em uma forma de alocação de recursos da empresa, recursos estes que assumem a forma de produtos intermediários transacionados entre divisões da organização. Horngren et al.¹¹¹ explicam que estes são dados por valores pelos quais um bem é transferido entre as subunidades de uma empresa.

A prática de orçamento, segundo Covalleski e Dirsmith¹¹², está associada a diversas outras práticas gerenciais, como custos, avaliação de desempenho e remuneração. Levantamentos realizados por Murphy¹¹³, em seu estudo mostram que bônus anuais determinados com base em orçamentos constituem o principal tipo de incentivo utilizado pelas empresas na remuneração gerencial.

¹⁰⁴ BOYNS, T; EDWARDS, J. R. The development of cost and management accounting in Britain. In: CHAPMAN, C. S; HOPWOOD, A. G; SHIELDS, M. D. Handbook of management accounting research. 2., Oxford. **Anais...** Oxford: Elsevier, 2007. p. 969-1034.

¹⁰⁵ MEGLIORINI, E. Custos: análise e gestão. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Prentice Hall, 2011.

¹⁰⁶ JIAMBALVO, J. **Contabilidade gerencial**. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

¹⁰⁷ AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

¹⁰⁸ COLBERT, G. J. SPICER, B. H. A multi-case investigations of a theory of the transfer pricing process. **Accounting, organizations and Society**, v. 20, n. 6, p. 423-456, aug. 1995.

¹⁰⁹ CHAN, C. W. Transfer pricing negotiation outcomes and the impact of negotiator mixed-motives and culture: empirical evidence from the U.S. and Australia. **Management Accounting Research**, v. 9, n. 2, p. 139-161, jun. 1998.

¹¹⁰ LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001.

¹¹¹ HORNGREN, Charles T; et al. **Contabilidade gerencial**. 12. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

¹¹² COVALESKI, M. A.; DIRSMITH, M. W. The budgetary process of power and politics. **Accounting, Organizations and Society**, v. 11, n. 3, p. 193-214, jan. 1986.

¹¹³ MURPHY, Kevin J. Executive Compensation. **Handbook of Labor Economics**, v. 3, p. 2485-2563, jan. 1999.

Na visão de Atkinson et al.¹¹⁴, orçamentos são planos de metas a curto prazo, que estipulam a alocação de recursos financeiros, para medir a eficiência das unidades que integram as divisões organizacionais.

Avaliação de desempenho é a prática gerencial definida por Catteli¹¹⁵ como a análise dos resultados produzidos pelas atividades lideradas por um gestor. Segundo Fitzgerald¹¹⁶ ela incorporam elementos essenciais como dimensões de desempenho a serem avaliados, metas estabelecidas a serem alcançadas e remuneração vinculada ao desempenho avaliado, pautando-se no grau de controle exercido sobre as variáveis analisadas.

Partindo do princípio da controlabilidade, Lambert¹¹⁷ destaca que medidas de desempenho que se mostrem passíveis de interferência pelas ações gerenciais viabilizam sua associação à remuneração dos administradores.

De acordo com Anthony e Govindarajan¹¹⁸, aspectos da avaliação de desempenho têm a finalidade de influenciar as decisões da gestão em conformidade com os objetivos organizacionais.

Embora as referidas práticas gerenciais apresentem sua relevância à adoção de sistemas de incentivos gerenciais, um estudo de Aguiar et al.¹¹⁹ inferiu que, no universo pesquisado, apenas as práticas de centros de responsabilidade, orçamento e avaliação de desempenho estão associados à estruturação de sistemas de incentivos.

¹¹⁴ ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

¹¹⁵ CATELLI, Armando. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

¹¹⁶ FITZGERALD, L. Performance measurement. In: HOPPER, T.; NORTHCOTT, D.; SCAPENS, R. In: Issues in management accounting, 3., Harlow. **Anais...** Harlow: Pearson Education, 2007. p. 223-241.

¹¹⁷ LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001.

¹¹⁸ ANTHONY, R. N; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

¹¹⁹ AGUIAR, Andson Braga de; et at. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

2.7. Histórico da Aracruz Celulose

Com origem em 1972, a empresa Aracruz Celulose S.A., sediada na cidade Aracruz - ES atingiu a liderança mundial na extração de celulose branqueada de eucalipto, ofertando o produto para a fabricação de diversos tipos de papéis.

Suas estruturas de sustentabilidade destacaram-se pela apresentação no Índice Dow Jones de Sustentabilidade em 2005. A empresa utilizava os meios de plantios renováveis de eucalipto. Além disso, auxiliava a economia e métodos sociais com benefícios voltados ao meio ambiente.

Nos últimos anos de atuação, a extratora de celulose redirecionou o viés de suas operações, voltando sua atenção para o mercado de capitais, com o investimento de grande parte de seus recursos em derivativos. Dado que as operações com derivativos não contavam com a devida cobertura dos swaps, o patrimônio da sociedade figurava em um cenário de alto risco.

A explosão da crise imobiliária de 2008, que provocou a queda drástica do dólar, impactou fortemente o resultado da empresa, que sofreu elevação na classificação de *rating*¹²⁰ em razão das perdas patrimoniais ocasionadas pelo expressivo volume de investimentos em produtos financeiros. O desvio de foco da gestão, de gerenciamento operacional para a atividade de especulação resultou, no mesmo ano, na descontinuidade da empresa.

Em 2009 a Aracruz Celulose foi incorporada pela empresa Votorantim Celulose e Papel, incorporação esta que originou a nova organização de líder global no mercado de produção de celulose, nomeada Fibria.

Segundo a revista Exame, no ano de 2012 a Comissão de Valores Imobiliários (CVM) puniu com acentuadas multas, dezesseis gestores da organização, devido à responsabilidade pelos prejuízos adquiridos pela Aracruz Celulose.¹²¹

¹²⁰ *Rating* classifica a avaliação da qualidade dos títulos de dívidas emitidos por empresas ou pelos Estados. Utilizada para analisar as probabilidades de descumprimento do pagamento da dívida.

¹²¹ CVM multa gestores da Aracruz em R\$ 13,2 milhões. **Revista Exame**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/cvm-multa-gestores-da-aracruz-em-r-13-2-milhoes>>. Acesso em: 24 nov. 2015.

2.8. Índices utilizados

De acordo com Matarazzo¹²², são considerados índices a correlação entre as grandezas das demonstrações financeiras, evidenciando a situação financeira e econômica da entidade.

Marion¹²³ define os índices de liquidez como a capacidade da entidade de liquidar seus compromissos, considerando os períodos de curto prazo, longo prazo e imediato. Para determinar os valores de cada índice de Liquidez são utilizadas as seguintes equações:

Fórmulas	Descrição
$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ANC}$	LG = Liquidez Geral AC = Ativo Circulante RLP = Realizável Longo Prazo PC = Passivo Circulante ANC = Ativo Não-Circulante
$LC = \frac{AC}{PC}$	LC = Liquidez Corrente AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$LS = \frac{(AC - \text{Estoques})}{PC}$	LS = Liquidez Seca AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$CJ = \frac{LAJIR}{DF}$	CJ = Cobertura de Juros LAJIR = Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda DF = Despesas Financeiras
$STSV = \frac{ST}{VL + \text{Impostos sobre vendas}} \times 100$	STSV = Saldo de Tesouraria sobre Vendas VL = Vendas Líquidas ST = Saldo Tesouraria

Os índices de rentabilidade, segundo Wernke¹²⁴, evidenciam o retorno dos investimentos segmentados pela organização. O autor explica que, ao analisá-los, a

¹²² MATARAZZO, D. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

¹²³ MARION, José Carlos Marion. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

¹²⁴ WERNKE, Rodney. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008

empresa terá um viés da continuidade de suas funções, evidenciando a viabilidade de ampliação dos investimentos de capital, ou a probabilidade de que o retorno obtido seja inferior às necessidades empresariais. São assim determinados:

Fórmulas	Descrição
$GA = \frac{VL}{ATm}$	GA = Giro do Ativo VL = Vendas Líquidas ATm = Ativo Total médio
$RSV = \frac{LL}{VL} \times 100$	RSV = Rentabilidade sobre Vendas LL = Lucro Líquido VL = Vendas Líquidas
$RA = \frac{LL}{AT} \times 100$	RA = Rentabilidade do Ativo LL = Lucro Líquido AT = Ativo Total
$RSPL = \frac{LL}{PL} \times 100$	RSPL = Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido LL = Lucro Líquido PL = Patrimônio Líquido

Segundo Silva¹²⁵, indicadores de capital de giro evidenciam a proporção de dependência da empresa em relação a recursos de terceiros. Para Matarazzo¹²⁶, essa dependência torna-se maior quando aumenta a proporção de recursos próprios aplicados no Ativo Permanente. Para os fins desta análise utilizam-se os cálculos a seguir:

Fórmulas	Descrição
$CCL = AC - PC$	CCL = Capital Circulante Líquido AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$CPL = (PL + PNC) - ANC$	CPL = Capital Permanente Líquido PL = Patrimônio Líquido PNC = Passivo Não-Circulante ANC = Ativo Não-Circulante

¹²⁵ SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

¹²⁶ MATARAZZO, D. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

$CGP = PL - ANC$	CGP = Capital de Giro Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
------------------	--

A avaliação dos índices de endividamento, conforme Téles¹²⁷, evidencia a política de aquisição de recursos da organização, isto é, a forma como a mesma financia seu Ativo, seja com capital próprio ou de terceiros; mostram, também, a dimensão deste financiamento. Para tanto, as fórmulas utilizadas são:

Fórmulas	Descrição
$PCT = \frac{PET}{PL}$	PCT = Participação de Capital de Terceiros PL = Patrimônio Líquido PET = Passivo Exigível Total
$CE = \frac{PC}{PET}$	CE = Composição do Endividamento PET = Passivo Exigível Total PC = Passivo Circulante
$IPL = \frac{AP}{PL}$	IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido
$IRNC = \frac{AP}{PL + ANC}$	IRNC = Imobilização dos Recursos Não Correntes AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
$EG = \frac{PET}{AT}$	EG = Endividamento Geral PET = Passivo Exigível Total AT = Ativo Total

¹²⁷ TÉLES, Cristhiane Carvalho. **Análise dos Demonstrativos contábeis: índices de endividamento.** Disponível em: <http://www.peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_-_ndices_de_Endividamento.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2011.

3. METODOLOGIA

A pesquisa aplicada às ciências sociais, segundo Marconi e Lakatos¹²⁸, constitui instrumento fundamental para a resolução de problemas coletivos. Sob tal perspectiva, o presente estudo veio analisar a relevância da adequada avaliação gerencial para eficiência da performance corporativa.

Ao expor o impacto dos fundamentos abordados na análise do desempenho gerencial, o método quali-quantitativo mostrou-se adequado às finalidades da pesquisa. Assim, conforme Godoi et al.¹²⁹, o estudo investiga simultaneamente a interpretação de processos sociais e as associações entre as variáveis. A pesquisa é qualitativa na análise e interpretação das concepções teóricas apresentadas, e quantitativa pelo uso de índices para mensuração de resultados.

A pesquisa qualitativa, quanto aos objetivos, configura-se como descritiva, caracterizada por Gil¹³⁰ como aquela que descreve aspectos de determinada população ou fenômeno, ou estabelece relação entre variáveis.

No que tange aos aspectos quantitativos, este estudo apresenta caráter exploratório, uma vez que, segundo o supracitado autor, contribui para evidenciar o problema e constituir hipóteses. E completa que “na maioria dos casos assume a forma de pesquisa bibliográfica ou de estudo de caso”, conforme os procedimentos adotados.

Para cumprir os devidos fins, realizou-se um estudo de caso (*survey*) da empresa Aracruz Celulose S.A., perfazendo uma análise de seus relatórios contábeis, publicados pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários), do período 2005-2008, por meio dos quais faz-se uma comparação entre o resultado organizacional e as práticas de gestão adotadas. Para tal, foram utilizados os relatórios contábeis da empresa controladora no referido período.

Para Yin¹³¹, um estudo de caso é um estudo empírico, que apura um fenômeno coexistente dentro de seu contexto real, principalmente quando os limites existentes entre o fenômeno e o contexto não estão nitidamente estabelecidos.

¹²⁸ MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

¹²⁹ GODOI, C. K.; et al. Pesquisa Qualitativa em Estudos Organizacionais: Paradigmas, Estratégias e Métodos. São Paulo: Saraiva, 2006.

¹³⁰ GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo : Atlas, 2002.

Para avaliar o problema suscitado nesta pesquisa, elaboram-se as seguintes hipóteses:

H₀: A controlabilidade conseguiu medir, de forma correta, o desempenho do gestor da empresa em estudo;

H₁: A controlabilidade não conseguiu medir, de forma correta, o desempenho do gestor da empresa.

3.1. Métodos utilizados

Índices de Liquidez	
Fórmulas	Descrição
$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ANC}$	<p>LG = Liquidez Geral AC = Ativo Circulante RLP = Realizável a Longo Prazo PC = Passivo Circulante ANC = Ativo Não-Circulante</p>
$LC = \frac{AC}{PC}$	<p>LC = Liquidez Corrente AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante</p>
$LS = \frac{(AC - \text{Estoques})}{PC}$	<p>LS = Liquidez Seca AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante</p>
$CJ = \frac{LAJIR}{DF}$	<p>CJ = Cobertura de Juros LAJIR = Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda DF = Despesas Financeiras</p>
$STSV = \frac{ST}{VL + \text{Impostos sobre vendas}} \times 100$	<p>STSV = Saldo de Tesouraria sobre Vendas VL = Vendas Líquidas ST = Saldo Tesouraria</p>
Índices de Rentabilidade	
$GA = \frac{VL}{ATm}$	<p>GA = Giro do Ativo VL = Vendas Líquidas ATm = Ativo Total médio</p>

¹³¹ YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2.ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

$RSV = \frac{LL}{VL} \times 100$	RSV = Rentabilidade sobre Vendas LL = Lucro Líquido VL = Vendas Líquidas
$RA = \frac{LL}{AT} \times 100$	RA = Rentabilidade do Ativo LL = Lucro Líquido AT = Ativo Total
$RSPL = \frac{LL}{PL} \times 100$	RSPL = Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido LL = Lucro Líquido PL = Patrimônio Líquido
Indicadores de Capital	
$CCL = AC - PC$	CCL = Capital Circulante Líquido AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$CPL = (PL + PNC) - ANC$	CPL = Capital Permanente Líquido PL = Patrimônio Líquido PNC = Passivo Não-Circulante ANC = Ativo Não-Circulante
$CGP = PL - ANC$	CGP = Capital de Giro Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
Índices de Endividamento	
$PCT = \frac{PET}{PL}$	PCT = Participação de Capital de Terceiros PL = Patrimônio Líquido PET = Passivo Exigível Total
$CE = \frac{PC}{PET}$	CE = Composição do Endividamento PET = Passivo Exigível Total PC = Passivo Circulante
$IPL = \frac{AP}{PL}$	IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido
$IRNC = \frac{AP}{PL + ANC}$	IRNC = Imobilização dos Recursos Não Correntes AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
$EG = \frac{PET}{AT}$	EG = Endividamento Geral PET = Passivo Exigível Total AT = Ativo Total

Dado a restrição à pesquisa de informações acerca da remuneração do gestor da empresa em estudo para associar os meios de remuneração ao princípio da controlabilidade, utilizou-se, para os fins dessa análise, os índices contidos nas tabelas 5 e 6, extraídos das demonstrações contábeis divulgadas pela CVM, associados aos indicadores de desempenho contidos na tabela acima, a fim de verificar, de forma indireta, a correlação entre as práticas de gestão adotadas pelo agente em questão e o resultado organizacional.

Tabela 5: Indicadores indiretos da gestão

DADOS	2005	2006	2007	2008
Nº de empregados diretos	-	-	-	-
Nº de empregados próprios	-	-	-	-
Nº de empregados terceirizados	-	-	-	-
Idade media empregados próprios (anos)	-	-	-	-
Porcentagem que se identificam com a empresa.	-	-	-	-
Porcentagem satisfeita e motivada	-	-	-	-
Tempo de trabalho na empresa (anos)	-	-	-	-
Investimento em qualificação profissional (milhões)	-	-	-	-
Horas de treinamento	-	-	-	-
Média de horas por funcionário	-	-	-	-
Administradores (unid.)	-	-	-	-
Valor remuneração global	-	-	-	-
Periodicidade	-	-	-	-

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Tabela 6: Gestão operacional x gestão não-operacional

Conta	Ano			
	2005	2006	2007	2008
Investimentos de curto prazo	-	-	-	-
Investimentos de longo prazo	-	-	-	-
Investimentos	-	-	-	-
Títulos e valores mobiliários	-	-	-	-
Aplicações financeiras	-	-	-	-
TOTAL – Atividade especulativa	-	-	-	-
Estoques	-	-	-	-
Total – Atividade operacional	-	-	-	-

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

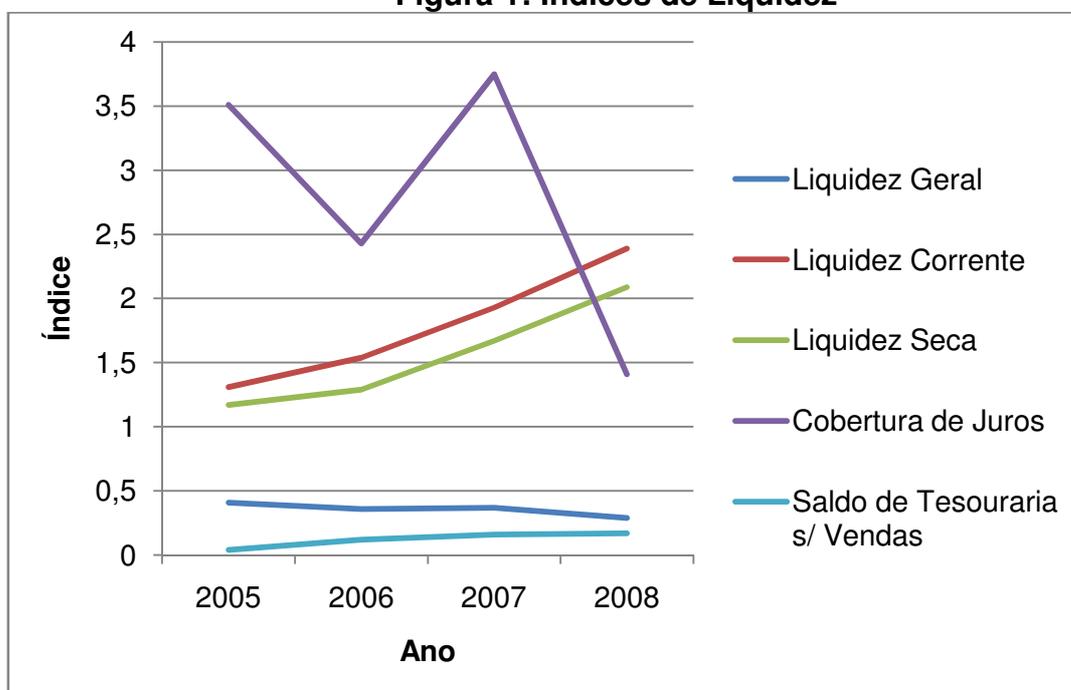
4. ANÁLISE DOS DADOS

Tabela 1: Índices de liquidez

Ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca	Cobertura de Juros	Saldo de Tesouraria s/ Vendas
2005	0,41	1,31	1,17	3,51	0,04
2006	0,36	1,54	1,29	2,43	0,12
2007	0,37	1,93	1,67	3,75	0,16
2008	0,29	2,39	2,09	-1,41	0,17

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Figura 1: Índices de Liquidez



Fonte: Autoria própria

Analisando o comportamento dos índices de liquidez, percebe-se redução no índice de liquidez geral, devido à elevação do Passivo Exigível a Longo Prazo, sendo fortemente impactado pela conta Empréstimos e Financiamentos. Segundo os relatórios financeiros apresentados pela extratora de celulose, a rubrica apresentou um aumento expressivo da dívida associada ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) nos últimos anos da operação da empresa.

Correlacionando os resultados de liquidez corrente e liquidez seca, ambas apresentam elevação progressiva, em razão do acréscimo na conta Clientes, que mesmo influenciando positivamente o saldo do Ativo, é mero direito da entidade, não

constituindo um recurso de disponibilidade imediata, tampouco um Ativo totalmente provável de ser recebido.

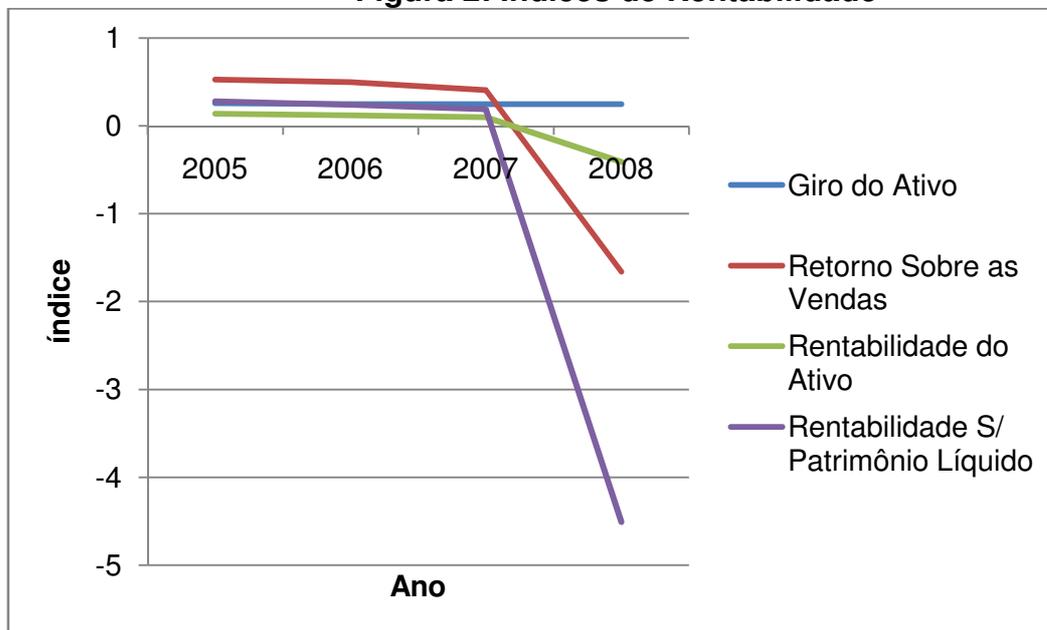
Ao avaliar o índice de cobertura de juros constata-se sua acentuada redução quando o resultado operacional apresentou prejuízo, determinando incapacidade em cobrir o custo de capital da empresa. Relacionando o mesmo ao saldo de tesouraria, ambos apontam elevação na dependência de recursos de terceiros para financiamento das necessidades líquidas do Capital de Giro.

Tabela 2: Índices de Rentabilidade

Ano	Giro do Ativo	Retorno Sobre as Vendas	Rentabilidade do Ativo	Rentabilidade S/ Patrimônio Líquido
2005	0,26	0,53	0,14	0,28
2006	0,25	0,50	0,12	0,24
2007	0,25	0,41	0,10	0,19
2008	0,25	-1,66	-0,41	-4,51

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Figura 2: Índices de Rentabilidade



Fonte: Autoria própria

Observando os índices acima, percebe-se que a empresa apresentou decrescente desenvoltura, com queda acentuada tanto do retorno sobre as vendas quanto da rentabilidade, que apresentou saldos negativos. Tais indicadores foram

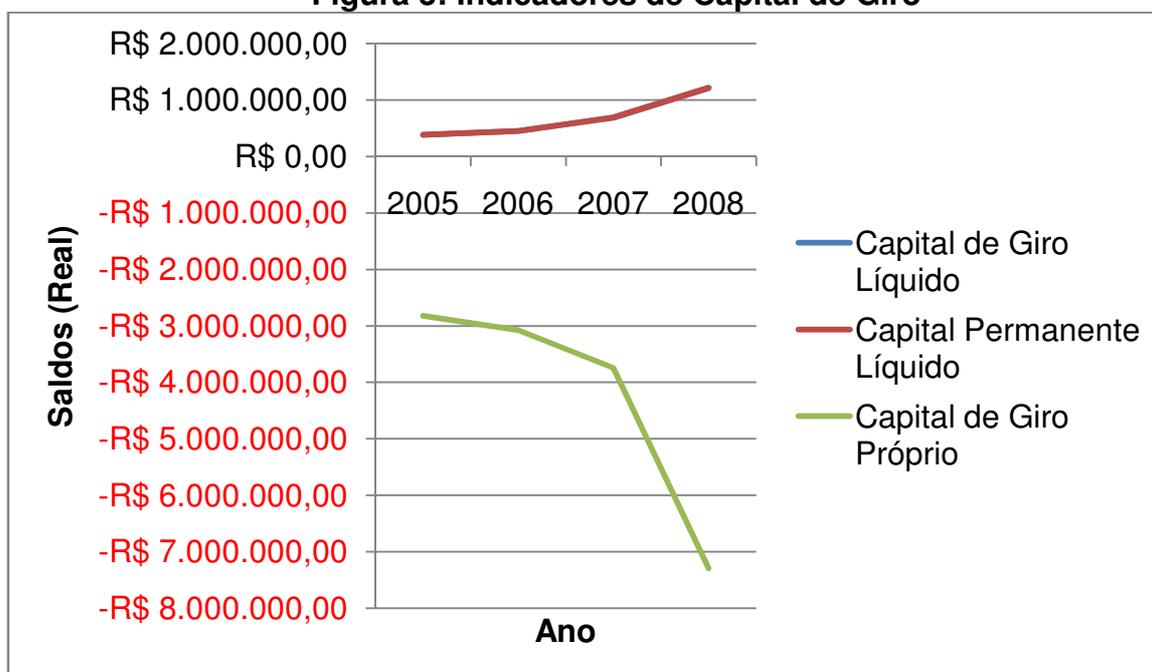
fortemente impactados pelo prejuízo exorbitante em 2008, representando queda do resultado superior a 500% neste último ano.

Tabela 3: Indicadores de Capital de Giro

Ano	Capital de Giro Líquido	Capital Permanente Líquido	Capital de Giro Próprio
2005	R\$ 386.191,00	R\$ 386.191,00	-R\$2.822.230,00
2006	R\$ 454.542,00	R\$ 454.542,00	-R\$3.079.039,00
2007	R\$ 689.333,00	R\$ 689.333,00	-R\$3.741.014,00
2008	R\$ 1.216.929,00	R\$1.216.929,00	-R\$7.294.146,00

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Figura 3: Indicadores de Capital de Giro



Fonte: Autoria Própria

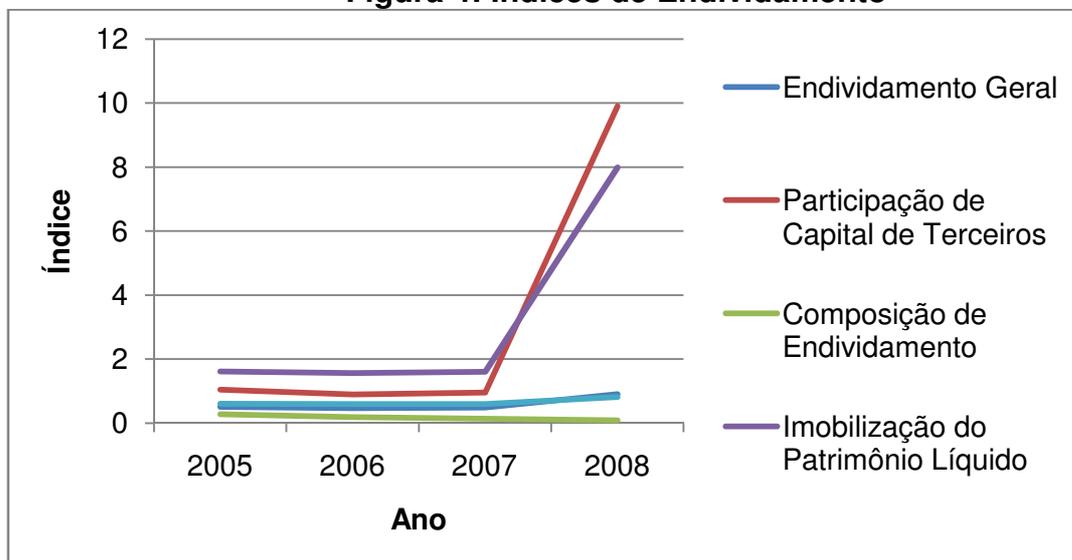
Os índices de Capital de Giro Líquido e Capital Permanente Líquido mostram elevação no período de igual valor, devido ao pequeno acréscimo dos recursos disponíveis a curto prazo (CGL), apresentando saldo positivo. Contrariamente, a queda acentuada do Capital de Giro Próprio, impactada pela radical redução do Patrimônio Líquido, evidencia a falta de recursos para dividendos a Longo Prazo, além de extrema dependência de capital de terceiros.

Tabela 4: Índices de Endividamento

Ano	Endividamento Geral	Participação de Capital de Terceiros	Composição de Endividamento	Imobilização do Patrimônio Líquido	Imobilização dos Recursos Não-Correntes
2005	0,51	1,05	0,28	1,62	0,61
2006	0,47	0,90	0,19	1,57	0,60
2007	0,49	0,96	0,14	1,61	0,60
2008	0,91	9,91	0,09	7,99	0,82

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Figura 4: Índices de Endividamento



Fonte: Autoria Própria

Os índices de endividamento refletem, no último ano analisado, aumento acentuado do endividamento da empresa, da ordem de 900% em relação ao ano anterior, chamando a atenção para os índices PCT e IPL.

A evolução exponencial da participação de capitais de terceiros, que aumentou 9 vezes no período analisado, deve-se ao aumento em torno de 81% do endividamento da empresa com capital externo e, concomitantemente, à redução de cerca de 82% do Patrimônio Líquido, evidenciando forte dependência de capital de terceiros.

Paralelamente, a imobilização do Patrimônio Líquido elevou-se consideravelmente no mesmo período, também impactada pela extrema redução da conta Patrimônio Líquido.

Tabela 5: Indicadores indiretos da gestão

DADOS	2005	2006	2007	2008
Nº de empregados diretos	-	11.659	12.010	8.969
Nº de empregados próprios	-	2.361	2.495	2.665
Nº de empregados terceirizados	-	9.298	9.515	6.304
Idade media empregados próprios (anos)	-	38	37	37
Porcentagem que se identificam com a empresa.	-	91%	-	-
Porcentagem satisfeita e motivada	-	82%	85%	
Tempo de trabalho na empresa (anos)	-	13	12	12
Investimento em qualificação profissional (milhões)	-	5,6	-	-
Horas de treinamento	-	87.952	105.697	> 207.000
Média de horas por funcionário	-	37	42	78
Administradores (unid.)	24	24	17	24
Valor remuneração global	10.446	16.341	11.088	10.952
Periodicidade	Anual	Anual	Anual	Anual

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ao analisar dados pertinentes aos funcionários, percebe-se uma alta em contratação de 2006 para 2007, ao passo em que, paradoxalmente, o valor de remuneração global apresentava redução no mesmo período. Entretanto, a redução do número de empregados em 2008 reflete a deficiência de recursos da empresa para manter suas operações.

É provável que o crescente investimento em cursos de especialização para seus colaboradores tenha sido usado pelo gestor como meio de disfarçar a realidade instável, desviando a atenção de seus superiores dos aspectos prejudiciais à saúde financeira da empresa.

Sendo a remuneração variável do gestor impactada pelos resultados da organização, era de seu interesse colaborar para maximizar o mesmo. Isto era feito via atuação não-operacional, expondo a empresa a fatores externos, com investimentos em produtos financeiros de alto risco.

Ao correlacionar as informações econômicas e as gerenciais, há evidências de assimetria informacional entre a administração e os usuários externos das informações contábeis, dado que a decisão de aumento do quadro de colaboradores e dos investimentos em qualificação profissional, comparada à evolução da estrutura patrimonial da empresa, sugere que os acionistas não tinham conhecimento da exposição aos riscos externos.

Tabela 6: Gestão operacional x gestão não-operacional

Conta	Ano			
	2005	2006	2007	2008
Investimentos de curto prazo	-	-	6,75	8,01
Investimentos de longo prazo	-	-	0,06	0,06
Investimentos	24,15	30,74	31,86	16,04
Títulos e valores mobiliários	11,44	7,73	-	-
Aplicações financeiras	-	-	-	-
TOTAL – Atividade especulativa	35,59	38,47	38,67	24,11
Estoques	2,12	2,30	1,86	2,56
Total – Atividade operacional	2,12	2,30	1,86	2,56

Fonte: Demonstrações Financeiras. Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Segundo o relatório da administração, a empresa solicitou ao BNDES, banco acionista da Aracruz, a isenção de manutenção dos índices satisfatórios, utilizados como exigência obrigatória para aquisição de empréstimos, o que sugere provável intenção dos gestores de gerenciamento de resultados e conhecimento dos riscos assumidos pela extratora.

Os resultados demonstrados pela Aracruz eram desfavoráveis. Enquanto seus índices de liquidez apresentavam uma tendência de alta, os demais já mostravam extrema dependência de capital de terceiros e um Capital de Giro Próprio negativo. A exposição ao risco foi uma estratégia dos executivos que levou a descontinuidade da operação.

Percebe-se um desvio de esforços da atividade principal da organização para a especulação. A partir de 2005, os investimentos em valores mobiliários tiveram considerável evolução, sinalizando a centralização de esforços, da extração de celulose, para aplicações no mercado de capitais. O valor de tais investimentos, neste período, chegou a ultrapassar 38% de seu Ativo, enquanto, no mesmo período, seus Estoques de matéria-prima e produtos eram inferiores a 3%.

Os indicadores de desempenho econômico refletem um viés de avaliação da gestão, dado que as operações da Aracruz Celulose apresentavam resultados decorrentes de atividades não-operacionais, associadas a investimentos em derivativos – operações de câmbio futuro – sem a devida proteção de *hedge*¹³².

É de fácil compreensão o viés financeiro da empresa. Ao correlacionar as Receitas com os saldos de Estoques, verifica-se que o foco dos executivos foi

¹³² *Hedge* qualifica operações de proteção utilizadas por empresas e investidores contra os riscos de oscilações de preços.

aportar recursos operacionais em atividades não-operacionais de riscos elevados. Portanto, a controlabilidade não permitiu aos acionistas medir o desempenho justo das atividades gerenciais.

Os resultados apresentados evidenciam a obtenção de resultados organizacionais desvinculados das práticas de gestão operacionais, uma vez que as atividades de investimento no mercado financeiro não refletem o desempenho gerencial, por serem variáveis que estão além de seu controle.

Portanto, é necessário dedicar especial atenção às práticas de contabilidade gerencial, de modo a garantir uma eficaz analogia da gestão organizacional, partindo da concepção de controlabilidade.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A adequada avaliação de desempenho gerencial tende a impactar diretamente a motivação dos agentes e os resultados organizacionais, minimizando os conflitos de agência e contribuindo os fins da governança corporativa. Uma das questões centrais associadas a esta avaliação é o nível de controle de um gestor sobre as variáveis que influenciam sua remuneração, essência do princípio da controlabilidade.

Este estudo buscou demonstrar, a partir de “*survey*” da empresa Aracruz Celulose S.A., os impactos da não aplicação da concepção de controlabilidade na avaliação de gestão da empresa, e a maneira como a falha para identificação dos métodos de gestão empregados contribuiu para a descontinuidade da mesma.

Os resultados desta análise evidenciam um aumento da liquidez, associado à queda progressiva do potencial de rentabilidade da organização, bem como do capital de giro, a partir de 2005. Em contrapartida, verifica-se que o grau de endividamento apresentou uma evolução exponencial no mesmo período, mostrando a extrema dependência de capital de terceiros para manter as operações da extratora de celulose.

Concomitantemente, informações pertinentes à gestão de recursos financeiros e não-monetários, apontam um viés de atividade especulativa, em detrimento de indicadores de atividade operacional, visto que os valores investidos na compra e manutenção de estoques são inexpressivos, se comparados ao investimento associado à negociação de derivativos, no período analisado.

Isto mostra que as ações gerenciais eram direcionadas a aumentar o resultado da empresa, por meio de uma atuação não-operacional. Assim, dado a desconsideração de tais fatores para mensuração da performance, tal resultado obtido pelo gestor visava unicamente interesses próprios, ao mesmo tempo em que inseria a empresa em um cenário de alto risco, que acabou por provocar os resultados negativos que levaram à sua incorporação por uma concorrente em 2009.

É notória a negligência ao princípio da controlabilidade na avaliação de desempenho do gestor, uma vez que sua atuação predominantemente financeira, não viabilizava sua aplicação. Isso é constatado pelos indicadores de desempenho operacional, em confronto com as medidas de desempenho não-operacional, que

evidenciam uma tendência de atividade especulativa, em detrimento da atividade principal da empresa. Assim, os levantamentos realizados apontam que não houve aplicação da controlabilidade na entidade.

Uma restrição à pesquisa foi a dificuldade em obter informações diretas acerca da remuneração gerencial da empresa analisada, o que dificultou a associação direta entre o desempenho do gestor e o resultado organizacional.

Considerando a escassez de pesquisas, no Brasil, relacionadas ao foco deste estudo, seria viável, e de extrema relevância, a abordagem de metodologias empíricas de análise dos fenômenos relacionados à controlabilidade, aplicadas a empresas nacionais, o que proporcionaria uma visão mais clara dos aspectos peculiares da gestão no cenário local.

O estudo desta vertente poderia contribuir para corrigir e aperfeiçoar eventuais falhas na mensuração do desempenho gerencial e, simultaneamente, apontar diretrizes para evitar que o problema supracitado ocasionasse a descontinuidade de outras organizações.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUIAR, Andson Braga de; et al. Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. **Revista de Administração de Empresas**, v. 52, n. 1, p. 40-54, jan./fev. 2012.

AKERLOF, G. A. The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. **Quarterly Journal of Economics**, v. 84, n. 3, p. 488-500, aug. 1970.

ANTHONY, R. N; GOVINDARAJAN, V. **Sistemas de controle gerencial**. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

ANTLE, R; DEMSKI, J. S. The controllability principle in responsibility accounting. **The Accounting Review**, v. 63, n. 4, p. 700-718, oct. 1988.

ANTUNES, G. A.; COSTA, F. M. Governança e qualidade da informação contábil: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança na BOVESPA. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. p. 1-16.

ATKINSON, A. A.; et al. **Management accounting**. 3. ed. New Jersey: Prentice Hall, 2000.

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, dec. 1997.

BAILEY, Charles D; et al. The effects of monetary incentives on worker learning and performance in an assembly task. **Journal of Management Accounting Research**, v. 10, p. 119-131, aug. 1998.

BAKER, G; et al. Compensation and incentives: practice vs. theory. **The Journal of Finance**, v. 43, n. 3, p. 593-616, jul. 1988.

BELO, Neuza Maria; BRASIL, Haroldo Guimarães. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. **Revista de Administração de Empresas**, v. 46, p. 48-57, nov./dez. 2006.

BEZERRA, Filipe. **Stakeholders: do significado à organização**. Disponível em: <<http://www.portal-administracao.com/2014/07/stakeholders-significado-classificacao.html>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

BIANCHI, M. **A Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente**. 2005. 15 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, 2005.

BONNER, Sarah E.; SPRINKLE, Geoffrey B. The effects of monetary incentives on effort and task performance: theories, evidence, and a framework for research. **Accounting, Organizations and Society**, v. 27, n. 4-5, p. 303-345, may./jul. 2002.

BOYNS, T; EDWARDS, J. R. The development of cost and management accounting in Britain. In: CHAPMAN, C. S; HOPWOOD, A. G; SHIELDS, M. D. Handbook of management accounting research. 2., Oxford. **Anais...** Oxford: Elsevier, 2007. p. 969-1034.

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, p. 237-333, apr. 2001.

CARVALHO, Antonio Gledson de. Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. **Revista de Administração**, v. 37, n. 3, p. 19-32, jul./set. 2002.

CARVALHO, Henrique. **Hedge: O que é e como fazer**. Disponível em: <<http://hcinvestimentos.com/2012/06/25/hedge/>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

CATELLI, Armando. **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

CERDA, A. C. Tender offers, takeovers, and corporate governance. **The Latin America Corporate Governance Roundtable**, São Paulo, apr. 2000.

CHAN, C. W. Transfer pricing negotiation outcomes and the impact of negotiator mixed-motives and culture: empirical evidence from the U.S. and Australia. **Management Accounting Research**, v. 9, n. 2, p. 139-161, jun. 1998.

COLBERT, G. J. SPICER, B. H. A multi-case investigations of a theory of the transfer pricing process. **Accounting, organizations and Society**, v. 20, n. 6, p. 423-456, aug. 1995.

COMISSÃO DE VALEORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Companhias abertas**. Disponível em: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ExibeTodosDocumentosCVM.asp?CNPJ=42.157.511/0001-61&CCVM=434&TipoDoc=C&QtLinks=10>>. Acesso em: 13 out. 2015.

COVALESKI, M. A.; DIRSMITH, M. W. The budgetary process of power and politics. **Accounting, Organizations and Society**, v. 11, n.3, p. 193-214, jan. 1986.

CVM multa gestores da Aracruz em R\$ 13,2 milhões. **Revista Exame**. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/cvm-multa-gestores-da-aracruz-em-r-13-2-milhoes>>. Acesso em: 24 nov. 2015.

DALMACIO, F. Z.; et al. Análise setorial das medidas de performance utilizadas nos contratos de remuneração dos gestores. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 3, p. 6-23, jul./set. 2009.

EISENHARDT, K.M. Agency Theory: an assessment and review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, jan. 1989.

FAMA, Eugene F. Agency problems and the theory of the firm. **Journal of Political Economy**, v. 88, n. 2, p. 288-307, apr. 1980.

FERNANDES, F. C.; MACHADO, D. G. Teoria da agência e governança corporativa: uma reflexão acerca da relação de subordinação organizacional da contabilidade à administração. In: SIMPÓSIO DE ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO, LOGÍSTICA E OPERAÇÕES, 14., São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2011.

FESSLER, N. J. Experimental evidence on the links among monetary incentives, task attractiveness, and task performance. **Journal of Management Accounting Research**, v. 15 n. 1, p. 161-176, dec. 2003.

FITZGERALD, L. Performance measurement. In: HOPPER, T.; NORTHCOTT, D.; SCAPENS, R. In: Issues in management accounting, 3., Harlow. **Anais...** Harlow: Pearson Education, 2007. p. 223-241.

FREZATTI, F.; et al. **Controle Gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico**. São Paulo: Atlas, 2009.

FUNDAÇÃO BRASILEIRA PARA O DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL (FBDS). Aracruz **Celulose S.A.** Disponível em: <http://www.fbds.org.br/fbds/article.php?id_article=400>. Acesso em: 24 nov. 2015.

GAREN, John E. Executive compensation and principal-agent theory. **The Journal of Political Economy**, v. 102, n. 6, p. 1175-1199, dec. 1994.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo : Atlas, 2002.

Glossário: o dicionário da crise da dívida na Zona Euro. **Jornal de Negócios**. Disponível em: <http://www.jornaldenegocios.pt/economia/detalhe/glossaacuterio_o_dicionaacuterio_da_crise_da_diacutevida_na_zona_euro.html>. Acesso em: 22 nov. 2015.

GODOI, C. K.; et al. **Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos**. São Paulo: Saraiva, 2006.

HANSEN, D. R.; MOWEN, M. M. **Gestão de custos: contabilidade e controle**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2001.

HARTMANN, F. G. H. The appropriateness of RAPM: toward the further development of theory. **Accounting, Organizations and Society**, v. 25, n. 4-5, p. 451-482, may. 2000.

HENDRIKSEN, Elton S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.

HIRST, M. The controllability of financial outcomes. **Abacus**, v. 9, n. 1, p. 29-38, jun. 1983.

HOLMSTROM, B; MILGROM, P. Multitask principal-agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design. **Journal of Law, Economic and Organization**, v. 7, p. 24-52, jan. 1991.

HORNGREN, C. T.; et al. **Introduction to Management Accounting**. 10. ed. London: Prentice Hall, 1996.

HORNGREN, Charles T; et al. **Contabilidade gerencial**. 12. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

HUFFMAN, C.; CAIN, L. B. Effects of considering uncontrollable factors in sales force performance evaluation. **Psychology & Marketing**, v. 17, p. 799-833, sep. 2000.

INDJEJIKIAN, R; NANDA, D. Dynamic incentives and responsibility accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 27, n. 2, p. 177-201, apr. 1999.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (IBGC). **Código das melhores práticas de governança corporativa**. São Paulo: IBGC, 2009.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; LOPES, Alexsandro Broedel. **Teoria avançada da contabilidade**. 3. reimpr. São Paulo: Atlas, 2008.

JENSEN, M.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, Amsterdã, v. 3, n. 4, p. 305-360, oct. 1976.

JIAMBALVO, J. **Contabilidade gerencial**. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

LAMBERT, R. A. Contracting theory and accounting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 3-87, jan. 2001.

LANGVIN, P.; MENDONZA, C. How can management control system fairness reduce managers' unethical behaviours? **European Management Journal**, v. 31, p. 209-222, jun. 2013.

LA PORTA, R.; et al. Law and finance. **Journal of Political Economy**, Chicago, v.106, n.6, p.1113-1155, dec. 1998.

LAWER, Edward E.; RHODE, John Grant. **Information and control in organizations**. Santa Monica: Goodyear, 1976.

LODI, João Bosco. **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LOPES, Alexsandro Broedel; MARTINS, Eliseu. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2005.

MACEDO, Jefferson Baptista; FRANCO, Kátia Cilene de Mello. **A Pesquisa do tipo survey**. Disponível em: <<http://pt.slideshare.net/JeffersonBaptistaMac/a-pesquisa-do-tipo-survey>>. Acesso em: 22 nov. 2015.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Técnicas de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARION, José Carlos Marion. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINEZ, A. L. Agency Theory na Pesquisa Contábil. In: ENCONTRO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 12., Foz do Iguaçu. **Anais...** Foz do Iguaçu: ANPAD, 1998.

MARTIN, Nilton Cano; et al. Governança empresarial, riscos e controles internos: a emergência de um novo modelo de controladoria. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 34, p. 7-22, jan./abr. 2004.

MATARAZZO, D. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MEGLIORINI, E. **Custos: análise e gestão**. 3. ed. rev. ampl. São Paulo: Prentice Hall, 2011.

MELUMAD, Nahum.; et al. A theory of responsibility centers. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 4, p. 445-484, dec. 1992.

MERCHANT, K. A.; et al. Disciplinary constraints on the advancement of knowledge: the case of organizational incentive systems. **Accounting, Organizations and Society**, v. 28, n. 2-3, p. 251-286, feb./apr. 2003.

MERCHANT, K. A; VAN DER STEDE, W. A. **Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives**. Harlow: Prentice Hall, 2007.

MILGRON, Paul e ROBERTS, John. **Economics, organizational & management**. New Jersey: Prentice-Hall, 1992.

MOTTA, J. L. S.; et al. Exemplo de modelo referencial de governança corporativa. **Revista BNDES**, n. 26, p. 191-222, dez. 2006.

MURPHY, Kevin J. Executive Compensation. **Handbook of Labor Economics**, v. 3, p. 2485-2563, jan. 1999.

NASCIMENTO Auster Moreira; REGINATO, Luciane. Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. **Revista Universo Contábil**, v. 4, n. 3, p. 25-47, jul./set. 2008.

OYADOMARI, J, C, T; et al. Fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial nas empresas brasileiras: um estudo exploratório sob a ótica da teoria institucional. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 2, n. 2, p. 55-70, jan./abr. 2008.

PEREIRA, Antonio Gualberto; et al. Teoria dos Contratos, Governança Corporativa e Auditoria: delineamentos para a discussão em teoria da contabilidade. **Revista Brasileira de Contabilidade**, v. 1, n. 198, p. 79-93, dez. 2012.

PILLING, B. K.; et al. Accounting for the impact of territory characteristics on sales performance: Relative efficiency as a measure of salesperson performance. **The Journal of Personal Selling and Sales Management**, v. 19, n. 2. p. 35-45, 1999.

ROCHA, Irani; Pereira, et al. Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. **Revista de Gestão**, v. 19, n. 2, p. 329-342, abr./jun. 2012.

RODRIGUES, L. A. A utilização de incentivos como forma de alinhamento de interesses na relação principal-agente: uma análise das maiores empresas de capital aberto por valor de mercado. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 16., Fortaleza. **Anais...** Fortaleza: CBC, 2009.

ROTH, Thais Caetano; et al. Aplicação do princípio da controlabilidade como mediador de conflito e ambiguidade de papéis e o desempenho gerencial. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2014.

SANTOS, L. S.; et al. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2007.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. A survey of corporate governance. **Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, jun. 1997.

SILVA, André Luiz Carvalho da; LEAL, Ricardo Pereira Câmara. **Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, E. C. **Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas**. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, J. P. **Análise financeira das empresas**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

SIMONS, R. Revisiting the controllability principle in the twenty-first century. In: AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION ANNUAL MEETING, Chicago. **Anais...** Chicago, 2007.

TÉLES, Cristhiane Carvalho. **Análise dos Demonstrativos contábeis: índices de endividamento**. Disponível em:

<http://peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_%20__ndices_de_Endividamento.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2011.

VCP incorpora Aracruz e forma a maior empresa do mundo em celulose. **Jornal G1**. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1288483-9356,00-

[VCP+INCORPORA+ARACRUZ+E+FORMA+A+MAIOR+EMPRESA+DO+MUNDO+EM+CELULOSE.html](http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1288483-9356,00-VCP+INCORPORA+ARACRUZ+E+FORMA+A+MAIOR+EMPRESA+DO+MUNDO+EM+CELULOSE.html)>. Acesso em: 24 nov. 2015.

WERNKE, Rodney. **Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZYLBERSZTAJN, Decio, NEVES, Marcos Fava. Economia das Organizações. **Economia e Gestão dos Negócios Agroalimentares.** p. 23-38. São Paulo: Pioneira, 2000.