


Gerenciamento de resultados em entidades fechadas de previdência complementar


Earnings management in closed supplementary pension entities

Gestión de resultados en entidades de pensiones privadas cerradas


Rudolph Fabiano Alves Pedroza Teixeira*

Doutorando em Ciências Contábeis (UFRJ)
Analista de Previdência Complementar Fechada
na Eletrobras, Rio de Janeiro/RJ, Brasil
rudolphpedroza@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0001-5325-5267> 

Odilanei Moraes dos Santos

Doutor em Controladoria e Contabilidade na
Universidade de São Paulo (USP)
Professor do Programa de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis (UFRJ), Rio de Janeiro/RJ, Brasil
profodilanei@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0002-4897-8353> 

Marcelo Álvaro da Silva Macedo

Doutor em Engenharia de Produção (UFRJ)
Professor do Programa de Pós-Graduação em
Ciências Contábeis (UFRJ), Rio de Janeiro/RJ, Brasil
malvaro@facc.ufrj.br
<http://orcid.org/0000-0003-2071-8661> 

Endereço do contato principal para correspondência*

Avenida Pasteur 250, Sala 250, Campus Praia Vermelha, Urca, CEP: 22.290-240 – Rio de Janeiro/RJ, Brasil

Resumo

Este artigo tem como objetivo avaliar a existência de gerenciamento de resultados (GR) em planos previdenciários das entidades fechadas de previdência complementar (EFPC) brasileiras. A hipótese de GR foi testada por meio de um modelo de *accruals* específicos, usando, dentre outras, a variável “resultado anual excluído as contingências judiciais”, para explicar a variável dependente “provisões para contingências judiciais”, em uma amostra com 5.892 observações. Foi possível verificar que a primeira explica a segunda e esse relacionamento é positivo, o que é um argumento favorável à hipótese de GR. Os achados sugerem que as EFPC escolhem fazer provisões quando os planos tendem a ser *superavitários* antes do reconhecimento dessas provisões e realizam reversões quando uma situação de *déficit* pode ser divulgada. Ou seja, existem indícios de que os gestores atuam de maneira oportunística para melhorarem artificialmente a saúde econômica dos planos, suavizando ou ocultando eventuais resultados negativos de seus participantes.

Palavras-chave: Comportamento Oportunístico; Conflito de Agência; Contingências Judiciais; Gerenciamento de Resultados; Planos Previdenciários

Abstract

This article aims to evaluate the existence of earnings management in Brazilian closed supplementary pension funds. Our earnings management hypothesis was tested using a model of specific accruals, using the variable “annual results excluding legal contingencies”, among others, to explain the dependent variable “provisions for legal contingencies”, in a sample of 5,892 observations. We were able to verify that the former explains the latter and that this relationship is positive, which is an argument in favor of our hypothesis. The findings suggest that pension funds choose to make provisions when their plans tend to be in surplus before recognizing these provisions and reverse them when deficits could be revealed. That is, there are indications that managers act opportunistically to artificially improve the economic health of their plans, smoothing out or hiding any possible negative results from their contributors.

Keywords: Opportunistic Behavior, Agency Conflict, Legal Contingencies, Earnings Management, Pension Funds.

Resumen

Este artículo tiene como objetivo evaluar la existencia de gestión de resultados (GR) en los planes de pensión de las entidades de pensiones privadas cerradas (EPPC) brasileñas. La hipótesis de GR se contrastó mediante un modelo de acumulaciones específicos, utilizando, entre otras, la variable “resultado anual sin contingencias legales”, para explicar la variable dependiente “provisiones para contingencias legales”, en una muestra de 5.892 observaciones. Se pudo comprobar que el primero explica al segundo y esta relación es positiva, lo que es un argumento a favor de la hipótesis GR. Los hallazgos sugieren que EPPC eligen por hacer provisiones cuando los planes tienden a tener superávit antes de reconocer estas provisiones y realizar reversiones cuando se puede revelar una situación de déficit. Es decir, hay indicios de que los gestores actúan de manera oportunista para mejorar artificialmente la salud económica de los planes, suavizando u ocultando cualquier resultado negativo a sus participantes.

Palabras clave: Comportamiento oportunista, Conflicto de agencia, Contingencias legales, Gestión de resultados, Planes de pensiones

1 Introdução

Uma das questões mais importantes para os usuários das informações contábeis diz respeito ao resultado econômico de uma entidade, isto é, seu lucro líquido. É com base nessa informação que muitos dos *shareholders* e *stakeholders* avaliam se suas expectativas sobre o desempenho da entidade, em um determinado período, foram bem-sucedidas (Flores, Braunbeck & Carvalho, 2018).

Parte do resultado econômico é fruto de ajustes prescritos pelas normas contábeis. Todavia, a questão é que essas mesmas normas facultam certa discricionariedade aos gestores e muitos desses não realizam escolhas contábeis segundo a realidade dos negócios, mas sim, em função de outros incentivos de natureza econômica que geram impactos no resultado reportado pela entidade (Martinez, 2001).

Os *accruals* (acumulações) são todos aqueles valores que entram nas contas de resultado influenciando no cômputo do lucro do exercício, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades (Lopes & Martins, 2007). Em essência, os *accruals* decorrem da diferença temporal entre o registro das transações pelo regime de competência e as entradas e saídas de disponibilidades dadas pelo regime de caixa, ou, em termos matemáticos, os *accruals* referem-se à diferença entre o lucro contábil e o fluxo de caixa da entidade (Martinez, 2013).

Ocorre que os *accruals* possuem uma parcela não discricionária, que é natural à realidade do negócio e uma parcela discricionária, também denominada de gerenciamento de resultados (Jones, 1991; Dechow, Hutton, Kim & Sloan, 2012). Essa última está sujeita às escolhas dos gestores, que a aumentaria ou a diminuiria com base em motivações que muitas vezes são alheias ao negócio da entidade, fazendo com que investidores, autoridades reguladoras, empresas de auditoria e executivos fiquem atentos com relação à assimetria de informação proporcionada por essas escolhas (Theoh, Welch & Wong, 1998).

De acordo com Paulo (2007), o gerenciamento de resultados pode ser compreendido como o juízo de valor, que ocorre sem a violação das normas contábeis, e que pode ser influenciado pela situação econômico-financeira que a empresa apresentar no momento da divulgação das demonstrações financeiras. Ou seja, em momentos de resultados ruins é possível que os *accruals* sejam gerenciados para que a entidade disfarce ou minimize um desempenho aquém das expectativas, mas em momentos de resultados positivos é possível que os gestores façam escolhas contábeis para reduzir o resultado a ser reportado, de modo que este se mostre mais estável (alisamento de resultados) (Macedo & Kelly, 2016).

Como o gerenciamento de resultados é uma alteração proposital de valores discricionários em contas contábeis para atender interesses particulares, os gestores poderiam manipular algumas dessas contas, com o objetivo de maximizarem suas possibilidades de carreira e remuneração (DeAngelo, 1988; McNichols & Wilson, 1988; Rodrigues & Martins, 2010).

Alcoforado, Silva e Ávila (2019) afirmam que a falta de transparência ou a manipulação de relatórios financeiros em itens não recorrentes estão entre os principais problemas que impactam a qualidade da informação contábil. A esse respeito, Dechow e Dichev (2002) ainda salientam que a qualidade da informação contábil está inversamente relacionada ao grau do gerenciamento de resultados, sendo a análise dos *accruals* um importante instrumento para captura dessa prática.

No Brasil, um mercado que tem recebido cada vez mais atenção em decorrência das recentes reformas vinculadas tanto ao setor público quanto ao setor privado, refere-se à previdência complementar, mais precisamente as Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EFPC) ou fundos de pensão (Cunha, 2018).

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

As EFPC podem aplicar os recursos de seus participantes em 6 (seis) grandes modalidades de investimentos: i) renda fixa; ii) renda variável; iii) estruturado; iv) imobiliário; v) operações com participantes

e; vi) exterior, conforme o Banco Central do Brasil (BACEN, 2022), devendo perseguir sempre um equilíbrio entre risco e retorno, já que a função básica dessas entidades é conceder benefícios previdenciários para seus participantes (Caetano, Boueri & Sachsida, 2015). Por exemplo, a renda fixa garante maior segurança aos recursos investidos, no entanto, sua baixa rentabilidade pode comprometer uma boa aposentadoria para os participantes no futuro. Raciocínio oposto é válido para a renda variável, que possui o poder de maximizar a riqueza acumulada, mas ao custo de um risco maior.

O certo é que desde 2008, em decorrência do tripé formado pela crise dos *subprimes*, de turbulências econômicas domésticas e de metas atuariais ousadas, boa parte dos planos previdenciários administrados pelas EFPC brasileiras vem enfrentando sucessivos *déficits* e, tal cenário, pode estar suscitando em seus gestores comportamentos que levem ao gerenciamento de resultados (Teixeira & Rodrigues, 2019).

O objetivo do presente artigo é avaliar, por meio de um modelo exploratório, a existência de indícios de gerenciamento de resultados nos planos de benefícios previdenciários brasileiros administrados pelas EFPC, considerando suas provisões para contingências judiciais, que não estão sujeitas a regras objetivas.

Como essas provisões derivam de condições de incerteza, o uso do julgamento em suas estimativas pode afetar o passivo e o resultado dos planos previdenciários (Mello, 2021). Nesse sentido, o Pronunciamento Contábil – CPC 25, em seu item 43, é claro ao considerar que a incerteza não justifica a subavaliação ou a superavaliação deliberada dos passivos. Por exemplo, em demandas judiciais relacionadas à revisão de benefícios, em que o plano previdenciário e a EFPC façam parte do polo passivo, é imprescindível que existam evidências suficientes na legislação e/ou na doutrina jurídica, para que a obrigação seja mensurada em bases razoáveis.

Sendo assim, em virtude da própria essência do direito positivo brasileiro, que permite diferentes interpretações para uma mesma legislação (Bobbio, 2021), surge a possibilidade do uso da discricionariedade no reconhecimento, na mensuração e na divulgação das provisões para contingências judiciais dos planos de previdência complementar.

Desse modo, justifica-se o estudo pela necessidade de se verificar a possibilidade de os gestores das EFPC estarem gerenciando os resultados dos planos previdenciários, por intermédio das contingências judiciais, levando-os a ocultar potenciais problemas de insolvência. Ou, em outras palavras, tendo em vista a assimetria de informação entre gestores e participantes, os primeiros, ao praticarem o gerenciamento de resultados, tentariam demonstrar de forma espúria competência empresarial com o intuito de maximizar suas chances de carreira, poder e remuneração na EFPC.

Assim, buscar-se responder: quais as evidências sobre o eventual uso da discricionariedade contábil por gestores das EFPC para gerenciar as provisões para contingências judiciais dos planos previdenciários, com o intuito de disfarçarem ou minimizarem eventuais problemas de insolvência?

2 Fundamentação Teórica

Estudos em contabilidade que tratam das motivações econômicas que influenciam na qualidade da divulgação contábil geralmente se apoiam na Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976), principalmente no que se refere às escolhas contábeis discricionárias permitidas pelas normas. No entanto, o comportamento maximizador do agente frente ao principal, em decorrência da assimetria informacional, possui suas raízes na Teoria do Consumidor, como já exposto em Lambert (2001) e Magee (2001). Assim, o desequilíbrio entre oferta e demanda por informações contábeis, respaldado pela Teoria da Agência, não traz novidades sobre os fundamentos da divulgação, mesmo no ambiente das EFPC.

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

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

2.1 Busca pelo equilíbrio entre oferta e demanda informacional

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

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

Tal situação ocorre porque os interesses dos administradores podem ser contrários aos dos proprietários, com os primeiros podendo favorecer estratégias no âmbito da empresa que aumentem suas

chances de carreira, poder e remuneração, ao invés de maximizar o valor da entidade (Fontes Filho, 2004).

De acordo com Chuanrommanee & Swierczek (2007), as divergências entre o agente e o principal podem ser amenizadas pelo monitoramento das ações do primeiro pelo segundo. Para tanto, as demonstrações contábeis atuam como instrumento de prestação de contas, controle e acompanhamento da situação dos planos de benefícios das EFPC pelos participantes (principais), o que reflete, em última instância, as decisões dos administradores (agentes) (Nobre, 2001).

Todavia, como os administradores possuem o controle da oferta de informações, esses tendem a realizar escolhas contábeis que atendam interesses de cunho contratual (Holthausen & Leftwich, 1983; Martinez, 2013). Isso significa que os gestores observam as melhores oportunidades de carreira, poder e remuneração considerando as restrições impostas por seus contratos de trabalho no curto e médio prazo, o que necessariamente passa pela divulgação de uma boa saúde financeira das EFPC e seus planos ou, pelo menos, de recuperação financeira para os participantes, órgãos reguladores, fornecedores e o mercado em geral (Kisser, Kiff & Soto, 2017).

De acordo com Mas-colell, Whinston e Green (1995) e Varian (2006), a maximização dos resultados de um agente pode ser representada graficamente por curvas de indiferença, ao passo que as restrições orçamentárias são as retas dadas pelas relações contratuais entre o principal e o agente. A Figura 1 sintetiza a maximização do agente, sujeita a restrição contratual.

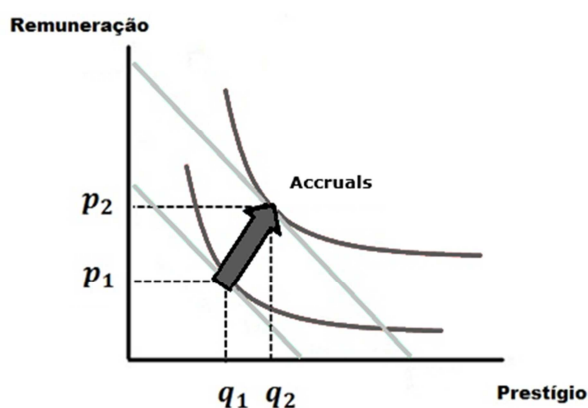


Figura 1. Maximização de resultado do agente sujeita a restrição

Fonte: Elaboração própria.

Cada curva de indiferença (em cinza escuro) representa todas as possibilidades de combinações entre remuneração e prestígio que um gestor pode desfrutar, considerando uma determinada reta de restrição orçamentária (em cinza claro). Dessa forma, maiores níveis de remuneração e prestígio, ou seja, curvas de indiferença mais altas são sempre preferíveis a curvas de indiferença mais baixas, pois, para qualquer ponto de uma curva de indiferença mais alta o gestor estará obtendo, pelo menos, maior remuneração (p) dado um mesmo nível de prestígio (q), ou um maior prestígio (q) considerando uma mesma remuneração (p), do que para uma curva de indiferença mais baixa (Pindyck & Rubinfeld, 2013).

No entanto, para que o agente possa atingir uma curva de indiferença mais alta, ele necessita deslocar a restrição orçamentária imposta por seu contrato de trabalho também para um nível mais elevado. Desse modo, como a maior parte dos contratos firmados entre gestores e empresas prevê uma parcela de remuneração variável baseada em desempenho, esses gestores se esforçarão para aumentar os resultados econômicos da empresa, com o objetivo de maximizar seu retorno pessoal (Lambert, 2001). Além disso, melhores resultados também proporcionam maiores níveis de prestígio junto aos proprietários e ao público em geral, o que significa que gestores de entidades com resultados econômicos positivos conseguem deslocar sua restrição orçamentária, de um nível inferior para um superior (seta da Figura 1), o que resulta em curvas de indiferença mais altas (Magee, 2001).

Uma das maneiras de melhorar artificialmente o desempenho econômico de curto prazo de uma entidade repousa no gerenciamento de resultados. Por meio da constituição de *accruals*, os gestores tendem a se beneficiar com uma maior remuneração variável e também de um maior prestígio junto ao mercado, acionistas (participantes) e credores, resultando em um deslocamento da sua restrição orçamentária, de um nível inferior para um superior (Varian, 2006). Ou seja, são exatamente os *accruals* discricionários que permitem aos agentes auferirem ganhos financeiros e desfrutarem de maior prestígio, quando o resultado econômico da entidade, antes desses *accruals*, tende a ser negativo, nulo, ou mesmo positivo em baixa medida (Rauh, 2006). Assim, no caso das provisões para contingências judiciais tratadas no presente estudo, pode estar havendo um comportamento oportunístico de gerenciar o reconhecimento de tais provisões em função dos resultados dos fundos/planos. Em outras palavras, haveria um inventivo para a reversão de provisões em momentos de resultados negativos, pois desse modo o desempenho e o

prestígio dos gestores seriam menos impactados.

É importante destacar que no âmbito das EFPC, mesmo que muitos gestores não recebam renda variável, o Conselho Deliberativo dessas entidades normalmente vota reajustes salariais para os membros de sua diretoria uma vez ao ano, baseado em grande medida no desempenho do fundo e dos planos, conforme as diretrizes definidas pelo Art. 35, §7º da Lei Complementar nº 109, de 21 de maio de 2001, o que pode garantir um incentivo para que esses executivos em muitos casos recorram ao gerenciamento de resultados para tentar maximizar a melhor combinação pessoal de remuneração e prestígio.

2.2 Demanda informacional em EFPC: a teoria do ciclo de vida de Modigliani

A Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani considera que a poupança para aposentadoria vem do desejo das pessoas em manter um padrão de consumo estável ao longo de seu ciclo de vida. Em função disso, os indivíduos renunciam a uma parcela do consumo presente durante sua vida ativa, para poderem estabilizar o padrão de consumo na velhice, quando, em geral, ocorre uma queda no rendimento advindo do trabalho (Duarte, 2015).

Outro fator importante para a formação de poupança recai no motivo precaução de Keynes (1936), também enfatizado por Modigliani (1986). Esse primeiro ensina que as incertezas da vida motivam as pessoas a postergar parte do consumo no presente, com o objetivo de formar uma poupança para seu futuro.

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

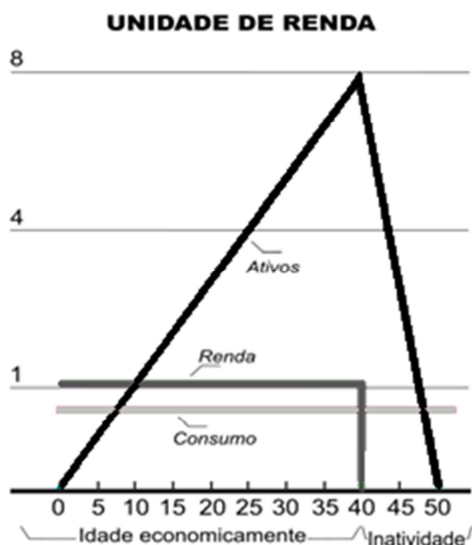


Figura 2. Versão simplificada da Teoria do Ciclo de Vida de Modigliani

Fonte: Adaptado de Neri, Carvalho e Nascimento (1999).

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

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

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

2.3 Gerenciamento de resultados e hipóteses de pesquisa

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

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

Essa segunda vertente foi explorada de forma mais detalhada por autores como McNichols e Wilson (1988), que analisaram a ocorrência de gerenciamento de resultados na provisão para devedores duvidosos de empresas financeiras. Seus achados apontaram que as empresas financeiras investigadas praticavam o gerenciamento de resultados pelo aumento da provisão para devedores duvidosos.

Seguindo nessa linha, outro trabalho de destaque foi o de Petroni (1992), ao explorar o comportamento da provisão de sinistros em seguradoras. Foi descoberto que seguradoras financeiramente fracas influenciavam para baixo as estimativas de provisões de sinistros em relação às demais seguradoras. Além disso, a autora verificou que os gestores de seguradoras sob intervenção do órgão regulador também reduziam as estimativas das provisões de sinistros em medida bem superior se comparado às demais seguradoras.

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

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

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

Outro trabalho é o de Boina e Macedo (2018), que avaliou a capacidade preditiva de *accruals* discricionários (AD) e não discricionários (AND) em prever fluxos de caixa futuros antes e após as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em uma amostra de 715 empresas de capital aberto listadas no Ibovespa. Os resultados mostraram que os AD e AND produzidos antes das IFRS são negativos e estatisticamente significativos para prever os fluxos de caixa, o que indica gerenciamento de resultados do tipo oportunístico/contratual. Por sua vez, os AD e AND produzidos após as IFRS são positivos e significativos para prever os fluxos de caixa, o que sinaliza motivação de escolhas contábeis discricionárias sob o aspecto informacional.

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

Sendo assim, o presente estudo faz uso de um modelo de *accruals* específicos para os planos previdenciários de todas as EFPC brasileiras, considerando suas provisões para contingências judiciais, que é uma das contas sujeitas a discricionariedade no segmento de previdência complementar.

Com essa modelagem, pretende-se verificar se os gestores das EFPC possuem incentivos contratuais implícitos que os levem a realizar escolhas contábeis com o intuito de maximizar seus benefícios pessoais *vis-à-vis* aos dos participantes dos planos. Isso é relevante, pois o gerenciamento das provisões para contingências judiciais pode ocultar ou suavizar a divulgação de *déficits*, levando os participantes a acreditarem que seus planos estão saudáveis, quando na verdade não estão.

Desse modo, foram desenvolvidas duas hipóteses de pesquisa, uma para contemplar os fatores que naturalmente deveriam explicar a constituição ou reversão das provisões para contingências judiciais (*accruals* não discricionários) e uma para retratar a parcela vinculada à questão do gerenciamento de

resultados (*accruals* discricionários). A primeira hipótese de pesquisa (*H1*) considera que as variáveis: patrimônio de cobertura, maturidade e o tipo de plano, possuem parcela direta de responsabilidade na constituição ou reversão das provisões para contingências judiciais dos planos previdenciários brasileiros.

H1: O patrimônio de cobertura, a maturidade e o tipo de plano influem na constituição ou reversão das provisões para contingências judiciais dos planos previdenciários das EFPC brasileiras.

Espera-se que planos com grandes patrimônios de cobertura tragam maior tranquilidade e segurança quanto à devida concessão de benefícios previdenciários para os participantes, o que reduziria a quantidade de ações judiciais contra esses planos (Asthana, 1999; Kisser, Kiff & Soto, 2017). No caso da maturidade, entende-se que planos mais “velhos”, isto é, com mais participantes recebendo benefícios do que contribuindo, ampliariam a possibilidade de desequilíbrios atuariais, o que acarretaria em escassez de recursos para o plano. Nesse cenário, existiriam incentivos para que cada vez mais participantes ingressassem com ações judiciais contra os planos, procurando garantir seus benefícios e/ou reduzir eventuais contribuições extraordinárias para cobertura de *déficits* (Kisser, Kiff & Soto, 2017). Por sua vez, para o tipo de plano, considera-se que os planos de contribuição definida (CD), por não terem riscos atuariais e serem financeiramente equilibrados, sejam menos afetados às ações judiciais de participantes, se comparado com os planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV), que possuem riscos atuariais derivados da garantia de renda vitalícia (Teixeira e Rodrigues, 2021).

A segunda hipótese de pesquisa (*H2*) investiga se a variável resultado anual dos planos, excluído as contingências judiciais, é capaz de explicar o reconhecimento ou desreconhecimento de parte das provisões para as contingências judiciais. Na ausência de gerenciamento de resultados, os resultados dos planos não deveriam interferir na constituição ou reversão das provisões para as contingências judiciais.

H2: O resultado anual dos planos excluído as contingências judiciais é capaz de explicar a constituição ou reversão das provisões para contingências judiciais.

A confirmação dessa hipótese indicaria que os gestores das EFPC ampliariam ou reduziram as provisões para contingências judiciais motivados pelos resultados dos planos. Isso significa que os dirigentes dos fundos de pensão teriam incentivos em melhorar os resultados dos planos, por meio da discricionariedade, com o intuito de maximizarem suas possibilidades de carreira, poder e remuneração (Rauh, 2006).

3 Metodologia

Os dados coletados referem-se a um total de 5.892 observações para o período anual de 2016 a 2021. Todas as informações necessárias à elaboração do modelo de *accruals* específicos foram extraídas dos balancetes dos planos previdenciários das EFPC brasileiras e se encontram disponíveis em: https://www.gov.br/previc/pi-br/dados-abertos/copy_of_balancetes-contabeis/balancetes-de-planos. A Tabela 1 fornece a obtenção da amostra final que foi investigada, considerando a exclusão de valores ausentes para as variáveis utilizadas no estudo.

Tabela 1
Amostra Selecionada

Detalhamento/Ano	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Amostra Inicial	1.138	1.141	1.138	1.156	1.178	1.184	6.935
Observações ausentes	(184)	(174)	(179)	(163)	(175)	(168)	(1.043)
Amostra Final	954	967	959	993	1.003	1.016	5.892

Fonte: Elaboração própria.

Como a variável dependente do modelo, provisões para contingências judiciais, relacionadas a gestão previdencial, apresentou 3.983 observações com valores iguais a 0 (zero), de um total de 5.892, foi preciso adotar um modelo Tobit que considera explicitamente a existência de censura ou limitação no regressando. Em outras palavras, a censura refere-se a um acúmulo de observações com valores idênticos na variável dependente, tornando o procedimento de mínimos quadrados ordinários (MQO) inadequado, sendo utilizado como alternativa o método da máxima verossimilhança (MV) (Gujarati & Porter, 2012).

A equação (1) apresenta o modelo empírico proposto, que foi desenvolvido no *software RStudio*:

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

em que:

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

O modelo empírico proposto tem especificidade e, por isso, possui caráter exploratório, não se valendo dos modelos de gerenciamento de resultados tradicionais. Busca-se, com isso, capturar a influência da discricionariedade sobre os resultados dos planos. A Figura 3 resume a descrição das variáveis explicativas propostas para o modelo.

Variável	Descrição	Sinal Esperado	Justificativa	Referencial
$PCPlan_{it}$	Patrimônio de cobertura do plano	-	Os planos que possuem um patrimônio de cobertura maior que suas provisões matemáticas são superavitários. Desse modo, espera-se que as provisões para contingências judiciais sejam afetadas negativamente pelo patrimônio de cobertura do plano, considerando que quanto maior o patrimônio (ou sua saúde financeira), menores serão as motivações para ações judiciais contra o plano.	Asthana (1999) e Kisser, Kiff & Soto (2017)
$MatPlan_{it}$	Maturidade do plano	+	A maior parte dos planos mais “antigos” possui regras de custeio baseadas em premissas atuariais que muitas vezes não se realizam, gerando <i>déficits</i> para os mesmos. Assim, quanto mais maduro for o plano de benefícios, maior será a probabilidade de ações judiciais por parte de aposentados, pensionistas e dependentes, incrementando as contingências judiciais.	Kisser, Kiff & Soto (2017)
$DummyCD$	<i>Dummy</i> para plano CD	-	Planos CD são financeiramente equilibrados, sendo assim, espera-se que esses tenham menores demandas judiciais em comparação aos planos com alguma parcela de risco atuarial (planos BD e CV).	Caetano, Boueri & Sacshida (2015) e Teixeira & Rodrigues (2021)
$ResAnual_{it}$	Resultado anual do plano excluído as contingências judiciais	+	Investiga se o resultado anual do plano (<i>superávit</i> , <i>déficit</i> ou equilíbrio) é utilizado na decisão de formação dos <i>accruals</i> discricionários com as provisões para contingências judiciais.	-

Figura 3. Descrição das Variáveis Explicativas Utilizadas

Fonte: Elaboração própria.

É importante destacar que o modelo de *accruals* específicos é composto por dois blocos de variáveis, representando as duas hipóteses de pesquisa. O primeiro é aquele que se refere aos componentes naturais que impactam na formação da variável a ser explicada (*accruals* não discricionários). Considerando as provisões para as contingências judiciais, essas variáveis são representadas pelo patrimônio de cobertura do plano, a maturidade do plano e pela *dummy* para planos CD ($H1$). Já o segundo bloco é composto pelas variáveis que avaliam a ocorrência ou não de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários), no caso em questão, somente, o resultado anual do plano excluído as contingências judiciais ($H2$).

Para $H1$ é esperado que incrementos no patrimônio de cobertura e o plano ser do tipo CD, reduzam a necessidade de provisões para contingências judiciais. Isso ocorreria porque uma maior quantidade de ativos garantidores e a impossibilidade de *déficits* trariam mais segurança para os participantes. Com relação a maturidade, existe uma tendência de planos mais “velhos”, que geralmente são do tipo BD, apresentarem *déficits*, pois possuem desequilíbrios atuariais que muitas vezes impossibilitam o pagamento integral das aposentadorias e pensões contratadas, o que contribui com o aumento do volume de ações judiciais.

Por sua vez, a lógica teórica de $H2$ é que o agente avaliaria o resultado anual do plano antes de reconhecer ou reverter os *accruals* com as provisões para contingências judiciais. Assim, caso o resultado do plano antes da divulgação se mostrasse ruim, o gestor deixaria de fazer as provisões necessárias e/ou faria a reversão de parte das provisões para contingências judiciais, mas, se o resultado fosse positivo, ele seria incentivado a reconhecer as provisões e evitar reversões.

Essa hipótese investiga se os fundos escolhem o melhor momento para fazer suas provisões para contingências judiciais, sendo motivados pelos resultados dos planos. Nesse sentido, os achados podem indicar que os executivos das EFPC optam por fazer essas provisões quando possuem situações de *superávit* e evitam provisões ou realizam reversões quando os planos estão em situações de *déficit*.

Como consequência, por intermédio do incentivo ao reconhecimento de mais ou menos *accruals* ou até mesmo a reversão de *accruals* feitos anteriormente, os gestores estariam demonstrando de forma artificial competência gerencial, o que ampliaria suas chances de carreira, poder e remuneração dentro da EFPC. Assim, para que a hipótese de gerenciamento de resultados seja aceita, a variável *ResAnual* deve ser positiva e estatisticamente significativa para explicar as provisões para contingências judiciais.

Um último aspecto fundamental do estudo reside nas diferenças entre a nomenclatura dos planos (tipo de plano) e a existência de risco atuarial ou não em cada plano (essência do plano). De acordo com Caetano, Boueri e Sacshida (2015) e Teixeira e Rodrigues (2021), os planos de benefício definido (BD) e contribuição variável (CV) são planos que possuem benefícios de risco, já que garantem uma renda vitalícia ao participante e seus pensionistas. Por sua vez, os planos de contribuição definida (CD) não possuem essa parcela de risco, tendo em vista que fornecem uma renda certa por um período determinado.

No entanto, apesar de diversos planos apresentarem a nomenclatura “CD”, esses, por terem regulamentos que permitem a conversão de renda certa ou período certo em renda vitalícia, possuem uma essência “CV”, o que gera risco de *déficits*.

Sendo assim, para que fosse possível descobrir quais eram os planos CD com essência CV, foram realizados dois cálculos. Inicialmente, verificou-se o resultado do plano que deve ser igual a 0 (zero) para que o mesmo apresente equilíbrio no exercício, ou seja, nem *superávit*, nem *déficit*. Depois, foi calculado o quociente do patrimônio de cobertura pela soma dos benefícios concedidos e dos benefícios a conceder, que revela a situação acumulada do plano e deve ser igual a 1 (um) para que ocorra equilíbrio. Destarte, para que um plano com nomenclatura CD realmente possa ser considerado um plano “CD puro”, isto é, sem riscos atuariais, é preciso que ele satisfaça simultaneamente às duas condições de igualdade citadas anteriormente. Caso isso não ocorra, ele será um plano CD com essência CV. No presente estudo, a variável *dummy* construída serviu para segregar os planos CD puros dos demais.

4 Resultados

4.1 Apresentação dos resultados

A seguir, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis consideradas no estudo (Tabela 2). As provisões para contingências judiciais (*ContJud*) e o patrimônio de cobertura dos planos (*PCPlan*) foram deflacionados pelo ativo total, enquanto a maturidade do plano (*MatPlan*) é expressa em percentual e o resultado anual dos planos excluído as contingências judiciais (*ResAnual*) foi escalonado pelo patrimônio de cobertura.

Tabela 2
Estatísticas Descritivas

Variável	Observações	Média	Mediana	Desvio Padrão	Min.	Max.
ContJud	5.892	0,00	0,00	0,02	0,00	0,59
PCPlan	5.892	0,93	0,97	0,11	0,00	1,00
MatPlan	5.892	0,39	0,30	0,35	0,00	1,00
ResAnual	5.892	0,00	0,00	0,08	-2,27	1,80

Fonte: Dados da pesquisa.

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

Pelas estatísticas descritivas, é possível perceber que as provisões para contingências judiciais variaram entre 0% e 59% do total de ativos dos planos. A média do patrimônio de cobertura correspondeu a 93% dos ativos e a maturidade média foi de 39% de benefícios concedidos sobre o total de benefícios (benefícios concedidos + benefícios a conceder), com esse percentual estando num intervalo de 0% a 100%, dependendo do plano. Por fim, verificou-se que o resultado anual dos planos analisados variou desde um *déficit* equivalente a 227% do patrimônio de cobertura, até um *superávit* de recursos de 180%, conforme o plano.

Adicionalmente, foi elaborada a matriz de correlação de Pearson, com o intuito de aferir se as variáveis independentes quantitativas do modelo proposto possuem correlação em módulo menor do que 0,3 (Callegari-Jacques, 2003). Como é possível visualizar na Tabela 3, nenhuma correlação foi superior a 0,14, o que garante a inexistência de redundância informacional entre as variáveis explanatórias do modelo.

Tabela 3
Matriz de Correlação

Variáveis	PCPlan	MatPlan	ResAnual
PCPlan	1,0000	-0,1342	-0,0308
MatPlan	-0,1342	1,0000	0,0447
ResAnual	-0,0308	0,0447	1,0000

Fonte: Dados da pesquisa.

A estimação da equação (1) foi efetuada por meio de um modelo Tobit, que é a metodologia mais adequada para tratar de variáveis dependentes censuradas como é o caso em questão. A Tabela 4 traz os resultados da regressão.

Tabela 4
Resultados da Regressão do Modelo Tobit

Variáveis Independentes	Variável Dependente: ContJud			
	Estimado		Efeitos Marginais	
	Coefficientes	Erro-padrão	Coefficientes	Erro-padrão
Constante	0,022479***	(0,005608)		
PCPlan	-0,079861***	(0,005702)	-0,01794993***	(0,0013247)
MatPlan	0,058372***	(0,002466)	0,01311988***	(0,00056858)
DummyCD	-0,008521***	(0,002015)	-0,00191515***	(0,00044994)
ResAnual	0,018176**	(0,007545)	0,00408529**	(0,00169902)
LogSigma	-3,16523***	(0,01671)		
Nº Observações	5.892			
Censura à Esquerda	3.983			
Não Censuradas	1.909			
Log-likelihood	1.921,92			

***Significante a 1%, **significante a 5% e *significante a 10%.

Nota: LogSigma é um valor lógico do modelo que indica se as variâncias devem ser retornadas logaritmizadas.

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo “estimado” mostrou que todas as variáveis explicativas tiveram coeficientes significativos e com os sinais esperados. Para o primeiro bloco de variáveis, que representa *H1*, foi possível confirmar que o patrimônio de cobertura, o plano ser do tipo CD puro e a maturidade são fatores relevantes para retratar a parcela não discricionária dos *accruals* relacionados às provisões para contingências judiciais.

Por sua vez, o segundo bloco de variáveis *H2*, que foi composto somente pelo resultado anual do plano excluído as contingências judiciais, demonstrou que o resultado obtido no exercício pelos planos motiva a formação de *accruals* discricionários pelas EFPC. Caso isso não fosse verdade, essa variável não deveria ter sido estatisticamente significativa, em virtude da ausência de causalidade teórica entre resultado do exercício e provisões para contingências judiciais.

4.2 Discussão dos resultados

A interpretação numérica de um modelo Tobit deve ser feita com base em seus “Efeitos Marginais”, que expressam os impactos da variação de uma unidade nas variáveis independentes sobre a variável dependente (Gujarati & Porter).

No que tange aos coeficientes das variáveis independentes do primeiro bloco *H1*, que explicam teoricamente as provisões para contingências judiciais, verificou-se que todas foram estatisticamente significativas e com os sinais esperados. O coeficiente negativo da variável *PCPlan* mostra que um aumento de R\$ 100 no patrimônio de cobertura de um plano, reduz as demandas judiciais contra ele em quase R\$ 1,8. Esse resultado expressa o efeito psicológico advindo da acumulação de ativos da TCV, retratando que planos com um maior volume de recursos deixam seus participantes mais seguros e satisfeitos, o que reduz as ocorrências judiciais.

A variável *MatPlan* evidenciou um coeficiente positivo, seguindo o proposto pela teoria. Para cada R\$ 100 a mais que um plano concede em novos benefícios, suas provisões para contingências judiciais aumentam em aproximadamente R\$ 1,3. Em outras palavras, planos mais jovens que estão na fase de acumulação tendem a apresentar menores problemas de insolvência, o que resulta em um menor volume

de ações judiciais. Por outro lado, planos mais maduros que possuem uma saída líquida de recursos estão mais propensos a desequilíbrios, o que estimula aposentados e pensionistas a ingressarem com ações judiciais solicitando blindagem contra pagamento de *déficits*, revisões de benefícios etc.

Esse achado evidencia os efeitos dos dois tipos de movimentos que estão refletidos na curva de ativos da TCV sobre as contingências judiciais, isto é, a calma da fase de acumulação, onde os indivíduos se preocupam somente em poupar e, as incertezas com a durabilidade da poupança na fase de desacumulação.

Já a variável *dummy* para planos do tipo CD puro apresentou um coeficiente negativo e significativo, confirmando que esses, por não possuírem parcela de benefício de risco tendem a ter menores provisões para contingências judiciais se comparado aos planos BD e CV. Ou seja, os resultados evidenciam que as possibilidades de os participantes ingressarem com ações judiciais contra planos sem benefício de risco se reduzem em R\$ 0,19 para cada R\$ 100, se comparado a planos que garantem tal benefício, o que corrobora as pesquisas de Caetano, Boueri e Sacshida (2015) e Teixeira e Rodrigues (2021).

Com relação a variável independente do segundo bloco *H2*, *ResAnual*, que testa a hipótese de gerenciamento de resultados, pôde-se constatar que para cada R\$ 100 de resultado positivo antes do reconhecimento das contingências judiciais, os planos são incentivados a aumentar suas provisões em quase R\$ 0,41, com o oposto também sendo verdadeiro. Em outras palavras, tem-se que a decisão de reconhecimento dos *accruals* discricionários de contingências judiciais foram afetadas pelos resultados dos planos. Do contrário, não existiria motivo para que o resultado explicasse as provisões para contingências judiciais.

Como os achados foram favoráveis à hipótese de gerenciamento de resultados, é possível afirmar que existem indícios de que os gestores dos fundos de pensão estudados podem estar atuando de maneira oportunística nas escolhas contábeis discricionárias, com a intenção de melhorar artificialmente a saúde econômica dos planos, vislumbrando agradar seus participantes, patrocinadoras e demais *stakeholders*, conforme enfatizado por Asthana (1999), Rauh (2006) e Kisser, Kiff e Soto (2017).

De outra forma, a prática do gerenciamento das provisões para contingências judiciais evidencia que existe um incentivo para que os gestores reconheçam essas provisões quando os resultados são positivos, com o não reconhecimento ou a reversão dessas provisões sendo realizadas em momentos de resultados negativos, de modo a ocultar ou minimizar os *déficits* dos planos.

Ao gerarem artificialmente melhores resultados para os planos por meio de *accruals* discricionários específicos, os agentes estariam tentando maximizar suas possibilidades de carreira, poder e remuneração no âmbito das EFPC, pois dessa forma atuariam deslocando as restrições orçamentárias impostas pelos seus contratos de trabalho para um nível mais alto, o que também resultaria em curvas de indiferença superiores, como demonstrado por Mas-colell, Whinston e Green (1995), Varian (2006) e Pindyck e Rubinfeld (2013).

Em suma, o modelo proposto de *accruals* específicos se mostrou aderente para o estudo em questão, pois com ele foi possível investigar a hipótese de existência de gerenciamento de resultados nos planos previdenciários brasileiros, considerando suas provisões para contingências judiciais. Os achados podem auxiliar em novas pesquisas no âmbito das EFPC, principalmente por esse ser um tema com potencial ainda pouco explorado no Brasil.

5 Considerações Finais

O presente artigo teve como objetivo analisar a existência de indícios de gerenciamento de resultados nos planos previdenciários brasileiros administrados pelas EFPC, com base em suas provisões para contingências judiciais. Na existência de *accruals* discricionários positivos para essas contingências, os gestores das EFPC tendem a melhorar os resultados dos planos de forma artificial.

Considerando um contexto de conflito de agência, onde os administradores (agentes) possuem o controle da oferta de informações que são repassadas ao principal, aqueles tendem a realizar escolhas contábeis que atendam interesses de cunho contratual. Isso significa que os gestores observam as melhores oportunidades de carreira, poder e remuneração considerando as restrições impostas por seus contratos de trabalho no curto e médio prazo, o que necessariamente passa pela divulgação de uma boa saúde financeira dos planos previdenciários ou, pelo menos, de recuperação financeira desses para seus participantes.

Assim, esse tipo de gerenciamento de resultados pode ser utilizado para ocultar ou suavizar problemas de desequilíbrios nos planos junto aos participantes das EFPC, que são poupadores preocupados com a manutenção de seu padrão de consumo no futuro, conforme indica a TCV de Modigliani.

Os resultados mostraram que as provisões para contingências judiciais são influenciadas por todas as variáveis do primeiro bloco *H1*, que possuem uma relação causal teórica para com a variável dependente. Por sua vez, no que tange ao segundo bloco, que testa a hipótese de gerenciamento de resultados *H2*, verificou-se que a variável “resultado anual excluído as contingências judiciais” se mostrou significativa e com o sinal esperado, sugerindo que a formação de *accruals* discricionários para as

contingências judiciais depende do resultado anual dos planos, pois, do contrário, a variável *ResAnual* não deveria explicar o comportamento da variável *ContJud* em virtude da ausência de relação teórica entre ambas.

Isso pode estar apontando para o fato de que os gestores dos fundos escolhem o melhor momento para fazerem suas provisões para contingências judiciais, ou seja, as provisões acabam sendo motivadas pelo resultado. Nesse sentido, os achados podem indicar que os gestores preferem fazer essas provisões quando possuem situações de *superávit* e evitam provisões quando em situações de *déficit*. De outro modo, há suspeitas de que *superávits* de um plano incentivem constituições de provisões, mas *déficits*, estimulem o não reconhecimento de provisões ou suas reversões.

Como consequência, é possível inferir que os gestores das EFPC estudadas podem estar melhorando os resultados dos planos previdenciários, gerenciando suas provisões para contingências judiciais. Tal fato mostra indícios de que os administradores desses planos atuam de forma oportunística ao realizarem escolhas contábeis que tendem a maximizar suas possibilidades de carreira, poder e remuneração, conforme preconiza a teoria econômica.

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

Uma limitação do estudo, reside na utilização de somente um modelo de *accruals* específicos, sendo importante que pesquisas futuras proponham outras modelagens de *accruals* específicos para o mercado de previdência complementar brasileiro, de forma a ratificar ou não a existência do conflito de agência nesse setor.

O artigo também lança luz sobre uma questão pouco debatida no setor e na academia, que se refere ao gerenciamento de resultados nas provisões para contingências judiciais dos planos administrados pelas EFPC. A parcela de discricionariedade que é facultada aos gestores quanto a esse tipo de provisão possui potencial para lesar participantes, ocultando eventuais problemas de insolvência nos planos, o que requer atenção fiscalizadora da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC), órgão supervisor do setor.

No mais, apesar de ter sido constatada a prática do gerenciamento de resultados com base nas provisões para contingências judiciais dos planos das EFPC, o impacto dessa conta foi em média de apenas 0,41% para cada unidade monetária, o que lança dúvidas quanto à capacidade dessas provisões serem utilizadas isoladamente para alterarem os resultados dos planos. Sendo assim, recomenda-se que novos trabalhos investiguem o gerenciamento de resultados em outras contas dos planos de previdência como as provisões matemáticas, que representam as obrigações junto aos participantes e são mensuradas com base em diversas premissas dotadas de certo grau de discricionariedade.

Referências

- Alchian, A. A., & Demsetz, H. (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review*, Pittsburgh, USA, 62(5), 777-795. <https://doi.org/10.1109/EMR.1975.4306431>
- Alcoforado, E. A. G., Silva, K. A., & Ávila, L. A. C. (2019). Gerenciamento de resultados no setor de locação imobiliária. *Enfoque – Reflexão Contábil*, 38(2), 103-122. doi: <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i2.41177>
- Asthana, S. (1999). Determinants of funding strategies and actuarial choices for defined-benefit pension plans. *Contemporary Accounting Research*, 16(1), 39-74. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1999.tb00574.x>
- Banco Central do Brasil [BACEN] (2022). Resolução nº 4.994, de 24 de março de 2022. Recuperado em 12 novembro, 2022 de <https://www.gov.br/economia/pt-br/orgaos/entidades-vinculadas/autarquias/previc/regulacao/normas/resolucoes/resolucoes-cmn/resolucao-cmn-ndeg-4-994-de-24-de-marco-de-2022.pdf/view#:~:text=Disp%C3%B5e%20sobre%20as%20diretrizes%20de,entidades%20fechadas%20de%20previd%C3%Aancia%20complementar.>
- Beaver, W. H., & Engel, E. E. (1996). Discretionary behavior with respect to allowances for loan losses and the behavior of security prices. *Journal of Accounting & Economics*, 22, 177-206. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00428-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00428-4)

- Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Nelson, K. K. (2003). Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting & Economics*, 35, 347-373. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00037-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00037-5)
- Bobbio, N. (2021). *O positivismo jurídico: lições de filosofia do direito*. São Paulo: Edipro.
- Boina, T. M., & Macedo, M. A. S. (2018). Capacidade preditiva de accruals antes e após as IFRS no mercado acionário brasileiro. *Revista de Contabilidade e Finanças*, 29(78), 375-389. doi: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806300>
- Caetano, M. A., Boueri, R., & Sachsida, A. (2015). Economias de escala e escopo na previdência complementar fechada brasileira. *Economia Aplicada*, 19(3), 481-505. doi: <https://doi.org/10.1590/1413-8050/ea132623>
- Callegari-Jacques, S. M. (2003). *Bioestatística: princípios e aplicações*. Porto Alegre: Artmed.
- Chuanrommanee, W., & Swierczek, F. W. (2007). Corporate governance in ASEAN financial corporations: Reality or illusion? *Corporate Governance*, 15(2), 272-283. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00559.x>
- Cohen, D., Darrough, M. N., Huang, R., & Zach, T. (2011). Warranty Reserve: Contingent Liability, Information Signal, or Earnings Management Tool? *The Accounting Review*, 86(2), 569-604. doi: 10.2308/accr.00000021
- Cunha, C. M. P. (2018). Sponsor bias in pension fund administrative expenses: The Brazilian experience. *Brazilian Administration Review*, 15(1), e170072. doi: <https://doi.org/10.1590/1807-7692bar2018170072>
- DeAngelo, L. (1988) Discussion of Evidence of Earnings Management from the Provision for Bad Debts. *Journal of Accounting Research*, 26(suppl.), 32-40. doi: <https://doi.org/10.2307/2491177>
- Dechow, P. M., & Dichev, I. (2002). The Quality of the Accruals and Earnings: the role of accruals estimation errors. *The Accounting Review*, 77(1), 35-59. doi: <https://doi.org/10.2139/ssrn.277231>
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R.G. (2012). Detecting earnings management: a new approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275-334. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Dechow, P. M., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8, 355-384. doi: <https://doi.org/10.1023/A:1024481916719>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeny, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225. Recuperado em 03 março, 2019 de <https://www.jstor.org/stable/248303?seq=1>
- Duarte, T. N. (2015). *Balanceamento atuarial per capita e perfil de investimentos dos planos de benefícios das entidades fechadas de previdência complementar: uma aplicação da teoria do ciclo de vida com dados em painel*. 77 f. Dissertação (Mestrado em Economia do Setor Público) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de Brasília – DF, 2015.
- Flores, E., Braunbeck, G., & Carvalho, N. (2018). *Teoria da contabilidade financeira: fundamentos e aplicações*. São Paulo: Atlas.
- Fontes Filho, J. R. (2004). *Estudo da Validade de Generalização das Práticas de Governança Corporativa ao Ambiente dos Fundos de Pensão: uma análise segundo as teorias da agência e institucional*. 185 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas, Fundação Getúlio Vargas – RJ, 2004.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Econometria básica*. 5a ed. Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes of accounting decision. *Journal of Accounting & Economics*, 7, 85-107. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Holthausen, R., & Leftwich, R. (1983). The economic consequences of accounting choices. *Journal of Accounting & Economics*, 5, 77-117. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90007-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90007-1)

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Amsterdam, The Netherlands, 3(4), 305-360. doi: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228. doi: <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kang, S. H., & Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management: an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367. doi: <https://doi.org/10.2307/2491492>
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
- Kisser, M., Kiff, J., & Soto, M. (2017). Do managers of U.S. defined benefit pension plan sponsors use regulatory freedom strategically? *Journal of Accounting Research*, 55(5), 1213-1255. doi: <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12182>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 32, 3-87. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00037-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00037-4)
- Lei Complementar nº 108, de 29 de maio de 2001. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2001. Seção 1, p. 1. Recuperado em 05 janeiro, 2019 de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp108.htm
- Lei Complementar nº 109, de 29 de maio de 2001. *Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil*, Poder Executivo, Brasília, DF, 30 mai. 2001. Seção 1, p. 3. Recuperado em 08 dezembro, 2022 de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp109.htm
- Lopes, A. B., & Martins, E. (2007). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo, SP: Atlas.
- Macedo, M. A. S., & Kelly, V. L. A. (2016). Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 4(2), 82-96. doi: <https://doi.org/10.18405/recfin20160206>
- Magee, R. P. (2001). Discussion of "Contracting theory and accounting". *Journal of Accounting & Economics*, 32, 89-96. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00020-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00020-9)
- Martinez, A. L. (2001) "Gerenciamento" dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 150 f. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. Recuperado em 02 março, 2019 de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literature. *Brazilian Business Review*. Vitória, 10(4), 1-31, 2013. doi: <https://doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>
- Mas-colell, A., Whinston, M., & Green, J. (1995). *Microeconomic theory*. Oxford University Press, 1008 p.
- McNichols, M., & Wilson, G. P. (1988) Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26 (supplement), 1-31. <https://doi.org/10.2307/2491176>
- Mello, L. B. (2021). Exigível contingencial. In A. X. Beiruth, F. M. Costa, F. C. Galdi, & G. A. Souza Júnior (Orgs.). *Manual de contabilidade aplicado às EFPC* (1a ed., Cap. 9, pp. 182-194). São Paulo: PoloBooks.
- Modigliani, F. (1986). Life cycle, individual thrift and the wealth of nations. *American Economic Review*, 76(3), 297-313. doi: <https://doi.org/10.1126/science.234.4777.704>
- Neri, M. C., Carvalho, K., & Nascimento, M. (1999). Ciclo de Vida e Motivações Financeiras (com especial

- atenção aos idosos brasileiros). Brasília DF: IPEA, 1999. 21 p. (Texto para discussão nº 691). Recuperado em 03 março, de 2019 de https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=3980
- Neri, M. C. (2007). Renda, Consumo e Aposentadoria: evidências, atitudes e percepções. Rio de Janeiro RJ: FGV, 2007, 27 p. (Texto para discussão nº 663). Recuperado em 03 março, 2019 de <https://cps.fgv.br/renda-consumo-e-aposentadoria-evidencias-atitudes-e-percepcoes>
- Nobre, W. J. (2001). *As entidades fechadas de previdência privada: um estudo sobre a divulgação das informações contábeis*. 285 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das Informações Contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 257 f. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado em 05 março, 2019 de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>
- Petroni, K. (1992). Optimistic reporting in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting & Economics*, 15, 485-508. doi: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90003-k](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90003-k)
- Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (2013). *Microeconomia*. 8a ed. São Paulo: Pearson.
- Pronunciamento técnico CPC 25, de 26 de julho de 2009. Provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Recuperado em 12 novembro, 2022 de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>
- Rauh, J. D. (2006). Investment and financing constraints: evidence from the funding of corporate pension plans. *The Journal of Finance*, 61(1), 33-71. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00829.x>
- Rodrigues, A., & Martins, E. (2010). Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. *Revista Universo Contábil*, 6 (1), 46-66. doi: <https://doi.org/10.4270/ruc.20106>
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2019). *Despesas Administrativas na Previdência Fechada Brasileira: Economias de Escala e Escopo sob a ótica do Ciclo de Vida de Modigliani*. In: 9º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 2019, Florianópolis. Anais do 9º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças. Recuperado em 19 outubro, 2019 de <http://dvl.ccn.ufsc.br/10congresso/anais/9CCF/20190715140702.pdf>
- Teixeira, R. F. A. P., & Rodrigues, A. (2021). Economias de escala nas entidades fechadas de previdência complementar brasileiras: existe um tamanho ótimo? *Revista Contemporânea de Contabilidade*, Florianópolis, 18(46), 97-112. doi: <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e70701>
- Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99. doi: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(98\)00032-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(98)00032-4)
- Varian, H. R. (2006). *Microeconomia: princípios básicos*. 6a ed. Rio de Janeiro: Campus Elsevier.

NOTAS

AGRADECIMENTOS

Não se aplica.

CONTRIBUIÇÃO DE AUTORIA

Concepção e elaboração do manuscrito: R. F. A. P. Teixeira, O. M. Santos, M. A. S. Macedo

Coleta de dados: R. F. A. P. Teixeira

Análise de dados: R. F. A. P. Teixeira

Discussão dos resultados: R. F. A. P. Teixeira, O. M. Santos, M. A. S. Macedo

Revisão e aprovação: R. F. A. P. Teixeira, O. M. Santos, M. A. S. Macedo



CONJUNTO DE DADOS DE PESQUISA

Todo o conjunto de dados que dá suporte aos resultados deste estudo foi publicado no próprio artigo.

FINANCIAMENTO

Não se aplica.

CONSENTIMENTO DE USO DE IMAGEM

Não se aplica.

APROVAÇÃO DE COMITÊ DE ÉTICA EM PESQUISA

Não se aplica.

CONFLITO DE INTERESSES

Não se aplica.

LICENÇA DE USO

Os Direitos Autorais para artigos publicados neste periódico são do autor, com direitos de primeira publicação para a Revista. Em virtude de aparecerem nesta Revista de acesso público, os artigos são de uso gratuito, com atribuições próprias, em aplicações educacionais, de exercício profissional e para gestão pública. A Revista adotou a licença [Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional - CC BY NC ND](#). Esta licença permite acessar, baixar (download), copiar, imprimir, compartilhar, reutilizar e distribuir os artigos desde que com a citação da fonte, atribuindo os devidos créditos de autoria. Nesses casos, nenhuma permissão é necessária por parte dos autores ou dos editores. Autores têm autorização para assumir contratos adicionais separadamente, para distribuição não-exclusiva da versão do trabalho publicada nesta revista (ex.: publicar em repositório institucional ou um capítulo de livro).

PUBLISHER

Universidade Federal de Santa Catarina. Curso de Ciências Contábeis e Programa de Pós-graduação em Contabilidade. Publicação no [Portal de Periódicos UFSC](#). As ideias expressadas neste artigo são de responsabilidade de seus autores, não representando, necessariamente, a opinião dos editores ou da universidade.

EDITORES

José Alonso Borba, Denize Demarche Minatti Ferreira, Carlos Eduardo Facin Lavarda.

HISTÓRICO

Recebido em: 17/05/2021 – Revisado por pares em: 10/11/2022 – Reformulado em: 12/12/2022 – Recomendado para publicação em: 12/12/2022 – Publicado em: 26/12/2022

* *Uma versão preprint do artigo apresentada no XX USP International Conference in Accounting, 2020.*