

ÁREA: FINANÇAS

TÍTULO: Qualidade da Auditoria e Gerenciamento de Resultados Contábeis em *Initial Public Offering* (IPO)

AUTORES**GIDEÃO JOSÉ PINTO OLIVEIRA**

Universidade Federal de Minas Gerais

ggideao@hotmail.com

OSCAR NETO DE ALMEIDA BISPO

Universidade Federal de Minas Gerais

oscar.almeidabispo@yahoo.com.br

RESUMO: Atualmente, a qualidade da auditoria tem sido de grande interesse para os usuários da informação contábil, principalmente após os escândalos que abalaram a confiabilidade nos *reports*, (*Enron, WorldCom, Adelphia, Global Crossing, Parmalat, Lucent, Tyco, Xerox, etc*). O gerenciamento de resultado faz com que informações assimétricas sejam criadas em função de interesses da administração em detrimento dos interesses dos acionistas. O presente estudo busca através da revisão bibliográfica verificar se há diferença na qualidade da auditoria realizada pelas big four e non-big four, especialmente durante uma IPO, onde as empresas são motivadas a engajar em ações oportunistas de gerenciamento de resultados contábeis. No estudo, buscou-se a proposição de um modelo no qual possa constatar a influência exercida pelo porte da empresa de auditoria e a propensão que as empresas brasileiras tem em gerenciar resultados contábeis numa IPO. Os pilares teóricos para a realização da pesquisa foram: a importância da divulgação de informações financeiras, o gerenciamento de resultados contábeis, a utilização dos Accruals, o conceitos e estudos feitos sobre o IPO, a qualidade da Auditoria e os Conflitos de Interesses. A partir dessas informações buscou-se identificar um modelo de estimação dos Accruals discricionários.

ABSTRACT: Nowadays, the quality of the audit has been of great interest for the users of the accounting information, mainly after the scandals that affected the reliability in the reports, (*Enron, WorldCom, Adelphia, Global Crossing, Parmalat, Lucent, Tyco, Xerox, etc*). THE result administration does with that asymmetric information are created in function of interests of the administration in detriment of the shareholders' interests. The present study search through the bibliographical revision to verify if there is difference in the quality of the audit accomplished by the big four and non-big four, especially during an IPO, where the companies are motivated to engage in actions opportunists of administration of accounting results. In the study, the proposition of a model was looked for in which can verify the influence exercised by the load of the audit company and the propensity that the Brazilian companies have in to manager resulted accounting in an IPO. The theoretical pillars for the accomplishment of the research were: the importance of the popularization of financial information, the administration of accounting results, the use of Accruals, the concepts and studies done on IPO, the quality of the Audit and the Conflicts of Interests. Starting from those information it was looked for to identify a model of estimate of the Accruals discretionary.

PALAVRAS-CHAVE: Auditoria, IPO, Gerenciamento de Resultados.

1. Introdução

O grau pelo qual os resultados das empresas são manipulados tem sido, recentemente, um assunto do interesse de analistas, reguladores, investidores, e de outros profissionais ligados aos investimentos das empresas. Isso ocorre pelo fato de que as manipulações nas demonstrações financeiras não incluem somente alterações nos lucros, mas também em outras variáveis contábeis que investidores e analistas acreditam existir.

Para Martinez (2001, p. 5) as manipulações nas demonstrações financeiras comprometem a qualidade da informação contábil, podendo afetar a forma pela qual os investimentos são alocados entre empresas, bem como provocar distribuições de riquezas injustificáveis, com danosas consequências negativas para o incipiente mercado de capitais brasileiro, já que investidores mais bem informados podem aumentar a sua riqueza às custas de investidores menos informados. Assim, consequências negativas como custos de agência, assimetria de informações, custos de transação, dentre outras, por muitas vezes, são causadas pelo grau de subjetividade resultante da flexibilidade das normas e padrões contábeis.

Nota-se que a transparência da informação contábil é essencial para os usuários das informações financeiras. Entretanto, empresas e indivíduos podem ser estimulados a não evidenciar informações contábeis confiáveis. Por conseguinte, para representar um bom desempenho financeiro da empresa e suprir os usuários das demonstrações financeiras com informações contábeis necessárias à sua tomada de decisão, os gestores podem estar propensos a gerenciar, ou mesmo fraudar os relatórios contábeis, cometendo ilegalidades ao definir os critérios contábeis que serão adotados nos registros de informações. Contudo, para efeito deste trabalho, gerenciamento de resultados contábeis é equivalente à expressão anglo-saxônica “*earnings management*” o que quer dizer manipulação do resultado para fins gerenciais.

É muito importante compreendermos que gerenciamento de resultados não quer dizer necessariamente fraude contábil, apesar de poder ocorrer por meio desta. Isso devido ao fato das normas contábeis permitirem certa discricionariedade para os gestores. Estes gestores utilizam dessa lacuna para efetuarem suas escolhas não em função do que dita a realidade concreta dos negócios, mas em função de outros incentivos, que os levam a desejar reportar um resultado distinto.

Neste sentido, Becker *et al.* (1998) mostram que, em relação ao gerenciamento de resultados, sabe-se que os gestores possuem incentivos naturais para ajustar os resultados visando melhorar o valor da empresa e/ou o seu próprio bem estar. Aproveitando-se da assimetria de informações existente, os gestores utilizam escolhas contábeis por razões oportunistas, gerando conflitos nas organizações que acabam por interferir no resultado da empresa, geralmente expropriando algum outro *stakeholder*, como investidores ou credores.

Por conseguinte, em recentes estudos, ficou demonstrado que os gestores gerenciam os resultados contábeis visando melhorar o valor da empresa. Como exemplo, Teoh *et al.* (1998) analisaram se as firmas que realizam *Initial Public Offering* (IPO) gerenciam seus resultados em momentos precedentes à emissão. Chen *et al.* (2005) investigaram se as firmas que estão em processo de IPO gerenciam seus resultados, dado que, antes da emissão os *accruals* discricionários são tidos como contas oportunistas. Ambas as pesquisas encontraram que empresas que gerenciaram seus resultados contábeis possuem valor relativamente alto de *accruals* correntes, quando comparados a firmas do mesmo setor. Os estudos constataram que os *accruals* são base para previsões de desempenho das ações em anos subsequentes à emissão. Pode-se verificar que, conforme Martinez (2001, p. 52), as evidências demonstram que os investidores não vêem o gerenciamento de resultados no momento do lançamento de títulos. Entretanto, à medida que o tempo vai passando, o gerenciamento vai se tornando mais evidente, e o desempenho da ação fica abaixo do mercado.

Conseqüentemente, gerenciamento de resultados em geral e gerenciamento de resultados nos processos de IPO em particular, têm atraído crescente atenção nas pesquisas relacionadas à contabilidade. Para Murcia *et al.* (2008) tais atitudes podem ser observadas após os recentes casos de fraudes que envolveram diversas companhias (Enron, WorldCom, Adelphia, Global Crossing, Parmalat, Lucent, Tyco, Xerox etc.), as quais resultaram na perda da credibilidade das demonstrações contábeis como instrumento de divulgação de informações aos usuários externos.

Sendo assim, Chen *et al.* (2005, p. 87) informam que a qualidade da auditoria tem sido de grande interesse após estes escândalos, os quais levantaram interesses sobre a qualidade da auditoria mesmo entre as cinco maiores empresas de auditoria – tratadas nesta pesquisa como *big four* – que normalmente são consideradas as principais empresas de auditoria no mundo, estando associadas a maior qualidade da auditoria. Entre todos estes escândalos, o da Enron atraiu grande atenção porque foi associado com o colapso da empresa de auditoria Arthur Andersen.

Assim, é importante que investigue se há diferença na qualidade da auditoria realizada pelas *big four* e *non-big four*, especialmente durante uma IPO, onde as empresas são motivadas a engajar em ações oportunistas de gerenciamento de resultados contábeis. Logo, após os recentes casos de fraudes associadas às *big four*, espera-se que, tratando-se do mercado de capitais brasileiro, a demanda por maior qualidade na auditoria seja de interesse dos investidores e das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

Considerando o exposto acima, o objetivo desse estudo é **servir de base para investigações futuras** sobre o relacionamento entre a qualidade da auditoria (medida por meio do porte da empresa de auditoria) e gerenciamento de resultados contábeis (medido por meio dos *accruals* **discricionários**) em processos de IPO de firmas brasileiras listadas na Bovespa.

O estímulo para o presente estudo passou a existir a partir dos resultados encontrados na pesquisa de Chen *et al.* (2005), mostrando que os *accruals* discricionários, para firmas em processos de IPO, são menores quando auditadas pelas *big four*, sugerindo, dessa forma, que o porte da empresa de auditoria está associado com maiores ou menores incentivos ao gerenciamento de resultados contábeis. Ou seja, evidenciar melhores resultados em uma IPO é uma das motivações para o gerenciamento dos resultados contábeis. Desse modo, levanta-se a seguinte hipótese:

H₀: Empresas brasileiras auditadas pelas big four engajam menos em operações de gerenciamento de resultados contábeis numa IPO.

Assim, espera-se que firmas brasileiras em processos de IPO, auditadas pelas *big four*, sejam menos estimuladas a engajar em operações de gerenciamento de resultados, comparando-se com aquelas auditadas pelas *non-big four*.

Como objetivo específico da pesquisa será indicado um modelo capaz de captar o gerenciamento de resultados contábeis. Adicionalmente, serão verificadas quais variáveis são mais apropriadas para captar os efeitos do gerenciamento de resultados. Após, tecer-se-á uma discussão sobre as condições que podem incentivar as empresas a empenhar-se neste tipo de atividade e as contribuições da auditoria para minimizar este fenômeno.

Destarte, o estudo buscará levantar referencial teórico contendo o reflexo do gerenciamento de resultados contábeis nas empresas e como a participação das empresas de auditoria pode influenciar nessa atividade. Como contribuição para a literatura, a pesquisa procura esclarecer que o tamanho da empresa de auditoria é um importante determinante na prática de gerenciamento dos resultados contábeis. Assim, a pesquisa está estruturada da seguinte forma: inicialmente apresenta-se a fundamentação teórica da pesquisa; em seguida, a metodologia utilizada; e na seqüência, apresentam-se os comentários conclusivos e sugestões para pesquisas futuras.

2. Referencial Teórico

2.1 Importância da Divulgação de Informações Financeiras

As empresas podem ser vistas como um conjunto de contratos entre as partes interessadas, os quais devem convergir para o cumprimento das expectativas dos agentes. Os conflitos de interesses entre os agentes podem levar a perdas substanciais para as organizações. Este problema é abordado teoricamente pela teoria da agência, a qual considera, entre outras proposições, que o comportamento dos gestores e, conseqüentemente, a divulgação de seus atos e decisões, pode ser conflitante com o interesse dos *stakeholders*, uma vez que a divulgação privilegia seus próprios interesses (SUNDER, 2002).

Portanto, as demonstrações financeiras são consideradas como instrumentos que possibilitam a redução de conflitos. Esta concepção é sustentada pelo conceito de que as demonstrações materializam a teoria do conhecimento comum. O conhecimento comum representa o compartilhamento de informações, de forma que a informação em poder de um agente pode ser conhecida por um segundo, o qual sabe que o primeiro a possui, e ao mesmo tempo também sabe que outros podem possuí-la (SUNDER, 2002).

Estudos científicos têm revelado a preocupação com a divulgação de informações financeiras convergentes e amplas, envolvendo aspectos econômicos, financeiros, sociais, ambientais, de produtividade e de gestão, entre outros. A análise da evidenciação dessas informações e o acompanhamento de sua evolução estão cada vez mais presentes nas discussões tanto acadêmicas, quanto empresariais e de órgãos, sejam públicos ou privados, ligados ao mercado de capitais e aos profissionais que interagem direta ou indiretamente com esse mercado (PONTE *et al.*, 2007, p. 2).

Segundo o *International Accounting Standards Board* – IASB (2001), o objetivo das demonstrações financeiras consubstancia-se em fornecer informações sobre a posição financeira, os resultados e as mudanças na posição financeira de uma entidade, que sejam úteis a um grande número de usuários em suas tomadas de decisão.

Para Hendriksen e Van Breda (1999, p. 205), as demonstrações financeiras se destinam predominantemente aos usuários externos de dados contábeis, mas os contadores também devem fornecer ferramentas e materiais, aos administradores, para fins de controle e tomada de boas decisões. Para o *Financial Accounting Standards Board* – FASB (1978) o processo de divulgação deve proporcionar informações que auxiliem investidores e credores, presentes e futuros, bem como outros usuários, a determinar os níveis, a distribuição no tempo e a incerteza de possíveis recebimentos de dividendos ou juros em dinheiro, bem como o resultado da venda, do resgate, ou do vencimento de títulos ou empréstimos. “A principal preocupação da divulgação financeira é o fornecimento de informações sobre o desempenho de uma empresa, com base em medidas de lucro e seus componentes”.

Entretanto, as informações contidas nos relatórios contábeis têm certo grau de subjetividade, que resulta da flexibilidade das normas. Mesmo na presença de uma estrutura de regras contábeis, há determinadas situações nas quais a regulamentação é flexível, permitindo que os gestores utilizem a sua discricionariedade na definição dos critérios contábeis que serão adotados (ZENDERSKY, 2005, p. 14).

A existência de critérios múltiplos nas normas e práticas contábeis possibilita aos administradores escolherem alternativas válidas com o objetivo de apresentarem demonstrações da forma desejada, prejudicando a análise do desempenho empresarial (SANTOS e PAULO, 2006, p. 19).

Nessa linha, nota-se que a divulgação contábil empresarial não é realizada em função apenas do objetivo de garantir a confiabilidade e a fidedignidade das informações prestadas. Outros fatores, como os interesses particulares dos preparadores das demonstrações, exercem

decisiva influência sobre o que será divulgado, podendo prejudicar a neutralidade da divulgação financeira (GOULART, 2007, p. 30).

2.2 Gerenciamento de Resultados Contábeis

O gerenciamento dos resultados contábeis é tema bastante discutido na literatura acadêmica internacional e tem ganhado espaço de pesquisa também no âmbito doméstico (brasileiro), especialmente após os colapsos financeiros, na década de 1990, de grandes corporações multinacionais, cujas demonstrações financeiras não retratavam de maneira fidedigna a situação patrimonial (GOULART, 2007, p. 29).

Conforme Healy e Wahlen (1999, p. 368):

“Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers”.

Matsumoto e Parreira (2007, p. 146) definem gerenciamento de resultados contábeis como sendo:

“A manipulação formal das contas de resultado ou da atividade operacional, mediante escolhas discricionárias de práticas e estimativas contábeis com implicações no resultado financeiro e em acordo com os princípios e as normas contábeis”.

Martinez (2001, p. 13) entende que o gerenciamento dos resultados contábeis é caracterizado como escolhas discricionárias facultadas ao gerente pelas normas contábeis. Portanto, pelo uso do julgamento, o gestor realiza suas escolhas em razão dos incentivos que o levam a reportar um resultado distinto daquele ditado pela realidade concreta dos negócios. Destarte, o gerenciamento também pode ocorrer por meio de decisões e atos concretos, com implicações no fluxo de caixa da empresa e não somente da manipulação formal das contas de resultado.

Não obstante, percebe-se que o gerenciamento de resultados envolve ações dos gestores com o propósito de alterar as informações divulgadas sobre o desempenho da empresa. Estas ações gerenciais possuem alguma motivação, e motivação que pode não ser condizente com o objetivo das demonstrações financeiras: o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões de usuários externos. Assim, o conjunto de informações divulgadas será distorcido, prejudicando a apropriada representação da realidade econômica da entidade, impactando nas análises dos participantes do mercado e, em consequência, também sobre o processo de alocação de recursos na economia.

Resumidamente, o que grande parte dos pesquisadores questionam não é o fato da existência ou não do gerenciamento de resultados contábeis, mas o impacto que essa prática pode trazer aos usuários que creditam confiança, segurança, solidez e tomam decisões econômico-financeiras com base nas demonstrações contábeis publicadas pelas empresas. O que se vê, é que a grande implicação da prática de gerenciamento de resultados levará a não evidenciação da imagem real e concreta das empresas, apesar dos registros contábeis estarem de acordo com os padrões exigidos pelos dispositivos legais.

Na pesquisa de Healy e Wahlen (1999) ficou evidente que, não está se referindo a questões que envolvam fraudes contábeis, mas antes à intenção, ao exercício do julgamento dos gerentes para influenciar seus demonstrativos financeiros. Diante desse fato, o que os autores discutem, é a questão sobre quais as motivações dos gestores em “enganar” investidores e outros usuários das informações financeiras sobre a situação econômica subjacente da firma.

Conforme pesquisa de Martinez (2001, p. 43), de acordo com as motivações envolvidas, podemos ter várias modalidades de gerenciamento de resultados contábeis, entre as quais caberia ressaltar:

1. Gerenciamento de resultados contábeis para aumentar ou diminuir os lucros (*Target Earnings*). Os resultados são gerenciados de modo a atingir determinadas metas de referência que podem ser acima ou abaixo do resultado do período.
2. Gerenciamento de resultados contábeis para reduzir a variabilidade (*Income Smoothing*). O propósito é manter os resultados em determinado patamar e evitar sua excessiva flutuação.
3. Gerenciamento de resultados contábeis para reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros (*Take a Bath* ou *Big Bath Accounting*). As empresas gerenciam os seus resultados correntes piorando-os, tendo como propósito ter melhores resultados no futuro.

Jones (1991, p. 206) acrescenta que o gerenciamento de resultados pode ser obtido pelo uso dos *accruals* totais, mudanças nos métodos contábeis e mudanças na estrutura de capital da empresa. Quando se trata de *accruals* totais, Chen *et al.* (2005) mostraram que as pesquisas de DeAngelo (1986) e Haley (1985) formulam uma discussão na qual atribui aos *accruals* totais duas divisões: *accruals* discricionários e *accruals* não-discricionários. Assim como naquelas pesquisas, os *accruals* discricionários serão usados nesta pesquisa como base de medida de gerenciamento de resultados. Contudo, o foco de análise são as empresas que fizeram *Initial Public Offering* (IPO).

Martinez (2001, p. 43) complementa que, quando se analisa em termos das Acumulações Discricionárias (*accruals* discricionários) é possível definir também um padrão de comportamento, de acordo com a variabilidade das mesmas. Nota-se, entretanto, que o valor a ser assumido pelos *accruals* discricionários tem sempre um limite que dependerá de cada empresa em particular. Ou seja, por mais que se possa manejar o resultado num sentido desejado sempre se encontrará uma restrição nas próprias contas contábeis. Por exemplo, não se poderá provisionar uma depreciação em valor superior aos ativos.

Ressalta-se que, os *accruals* discricionários são tidos como base de análise nessa pesquisa, também, devido ao estudo de Jones (1991) ter comprovado que a porção discricionária dos *accruals* totais reflete maior confiança ao capturar o gerenciamento de resultados contábeis, em vez de uma simples porção de um *accrual* específico.

2.3 Accruals

A Contabilidade trabalha em um ambiente de mensuração que exige estimativas de valores futuros incertos. Para Iudícibus (2006, p. 49) a contabilidade tem a responsabilidade de atribuir parcelas, mesmo que apenas aproximadas, de seu resultado total, aos vários períodos. Estas estimativas (*accruals*) justificam a diferença entre o fluxo de caixa operacional e o lucro, sem a existência dos *accruals* a contabilização seria feita somente pelo regime de caixa (COSTA *et al.*, 2002, p. 4).

Por outro lado, uma análise do comportamento dos *accruals* permitirá obter indícios de desempenho futuro da companhia. Conforme Colauto, Beuren e Souza (2003), “aumentos nos lucros, quando acompanhados por aumentos dos *accruals* e, portanto, redução no fluxo de caixa, é um indicador antecipado de deterioração na performance operacional futura da empresa, acompanhada pelos baixos retornos das ações”. Para Richardson *et al.* (2001) as informações provenientes do emprego dos *accruals* são consideradas relevantes para o usuário da contabilidade, pois fornece informações adicionais ao fluxo de caixa, todavia, são considerados menos confiáveis que as informações de recebimentos e pagamentos de caixa.

Nesse aspecto, Hendriksen e Van Breda (1999) advertem que, os administradores reagem ao que supõem ser o comportamento de investidores e credores ao lucro publicado. Muito embora o lucro publicado baseia-se apenas na estrutura contábil, o fenômeno de

feedback acaba afetando a escolha de métodos de contabilidade pela administração. Por exemplo, muitas empresas acreditam que o preço de suas ações será maximizado se o lucro líquido crescer a uma taxa anual constante. Conseqüentemente, adotam políticas e procedimentos contábeis para divulgar o lucro com vistas a alcançar esse objetivo ou divulgar dados de lucro por ação que maximizem a demanda por suas ações. A estabilização do lucro divulgado é geralmente uma meta baseada na suposição de que os investidores pagarão mais por uma ação do tempo, em relação a um nível constante ou uma taxa de crescimento, do que se variar muito de um ano para outro.

Os reflexos negativos no preço das ações de uma empresa, nos casos em que a empresa não consegue atingir o lucro esperado pelos analistas de mercado, têm levado muitos administradores a gerenciarem seus resultados contábeis. Uma das formas deste gerenciamento acontecer é através dos componentes discricionários dos *accruals*, aqueles onde a administração pode escolher como tratar o evento contábil, como por exemplo, o não reconhecimento da obsolescência dos estoques.

Esta incerteza com relação aos *accruals* está relacionada ao conceito de Conservadorismo na contabilidade, o que é bem visto por alguns estudiosos, uma vez que diminuem, em tese, tratamentos oportunistas por parte dos gestores. Por outro lado, é criticado devido a suas restrições no reconhecimento de valores reais de mercado, gerando muitos questionamentos sobre a qualidade do lucro. Todavia, para Chen *et al.* (2005) os *accruals* contábeis, no momento da evidenciação de resultados, suprem os gestores de oportunidades para engajar em operações que promovam o gerenciamento de resultados contábeis, mais especificamente, neste caso, em processo de IPO.

Dessa forma, para Paulo *et al.* (2007, p. 48), as pesquisas sobre gerenciamento de resultados baseados em *accruals*, deve separá-los em:

- i. *Discretionary accruals*: são artificiais e teriam como objetivo somente manipular o resultado contábil; e
- ii. *Non-discretionary accruals*: são inerentes às atividades da empresa.

Para Costa *et al.* (2002, p. 4) entende-se como discricionário, a possibilidade da administração escolher como tratar um evento contábil quando existir mais de uma opção igualmente aceita. Por exemplo, na escolha do método de avaliação dos estoques, a administração poderá estar escolhendo entre três métodos igualmente aceitos (PEPS, UEPS e custo médio), muitas vezes esta escolha é baseada nas normas do imposto de renda que não aceita todos os métodos. Martinez (2001, p. 16) complementa que, a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido é conhecida como *accruals*. Ou seja, os *accruals* seriam todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação de disponibilidades.

É importante destacar que os *accruals* representam os saldos das contas de resultado que compõem a apuração do lucro ou prejuízo, mas não movimentam o disponível da empresa em função do princípio da competência. Por isso, esse termo é definido como a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional (RODRIGUES, 2007, p. 23).

Em termos gerais, a evidência aponta para os componentes discricionários sendo avaliados positivamente pelo mercado enquanto os componentes obrigatórios são avaliados negativamente. Esses resultados são extremamente interessantes, uma vez que esses mecanismos discricionários são uma das principais formas de transmissão de informações ao mercado (LOPES, 2001, p. 97).

2.4 *Initial Public Offering – IPO*

A possibilidade de acesso a financiamento de projetos de expansão e ao crescimento, em uma única cartada, faz empresas de todos os tipos vislumbrarem a *Initial Public Offering*. Para Chen *et al.* (2005, p. 86) abrir capital é considerado o maior evento corporativo para uma companhia obter fundos. Por meio desse tipo de operação capital adicional será acrescido à companhia, objetivando, assim, o crescimento da empresa e acréscimo na riqueza dos acionistas.

Fortuna (2008, p. 641) informa que é o lançamento primário de títulos e sua posterior negociação em bolsa que, efetivamente, caracterizam e justificam a condição da empresa aberta. Captando recursos no mercado de capitais, a companhia emerge numa nova dimensão empresarial e adquire novos horizontes e responsabilidades. Matos (1961, p. 151) informa que uma oferta pública inicial pode ser a melhor maneira de refinar uma firma por diferentes pontos de vista. É possível que alguns investidores, que têm parte considerável de seus recursos investido na empresa, esperam acrescentar maior liquidez a seus investimentos e, conseqüentemente, estarem diversificando suas carteiras.

As empresas que aderem às IPOs recebem uma inserção significativa de capital, quando da venda de novas ações aos investidores. *Ceteris Paribus*, estas empresas querem, no momento da oferta, obter o maior preço possível para suas ações. Ao contrário, os novos investidores querem pagar o menor valor possível pelas ações, além de desejarem, sobre tudo, o cuidado para que possam obter retornos futuros em seus investimentos (DARROUGH e RAGAN, 2005, p. 1). Esta diferença de horizontes cria um conflito de interesses entre novos investidores e os gestores das empresas.

Dessa forma, as empresas abrem o capital por inúmeras razões. Em primeiro lugar, elas podem conseguir obter capital em condições mais atraentes nos mercados. As empresas podem encontrar nos mercados públicos uma fonte barata de financiamento, em virtude do entusiasmo do investidor com seus produtos. Entretanto, existem empresas que abrem capital e emitem pouquíssimas ações em seus processos de IPOs, não necessitando realmente do capital levantado. Alguns administradores acreditam que abrir o capital é uma boa fonte de publicidade. Listar a ação da empresa em uma bolsa nacional pode alavancar o reconhecimento do nome e aumentar a credibilidade dela junto aos clientes, empregados e fornecedores (GRINBLATT e TITMAN, 2005, p. 100).

Os autores ainda complementam mostrando que, uma vantagem adicional em abrir o capital é que os preços das ações nos mercados públicos oferecem uma fonte valiosa de informações para os administradores da empresa. Todo dia, investidores compram e vendem ações, dessa forma apresentando seu julgamento sobre os resultados esperados das empresas. Embora o mercado não seja totalmente infalível, essa pode ser uma maneira de verificar. Por exemplo, um administrador provavelmente pensaria duas vezes sobre expandir os negócios de uma empresa depois que suas ações apresentaram declínio. O preço declinante de uma ação indica que um número de investidores e analistas detém informações desfavoráveis sobre as perspectivas da empresa, implicando que a expansão não seria adequada.

Para o Jornal Valor Econômico (2008) o ano de 2007 marcou o auge de um processo crescente de abertura de capital de empresas brasileiras iniciado em 2004, quando sete companhias fizeram suas primeiras ofertas públicas de ações. No ano seguinte, foram nove. Em 2006, esse número chegou a 26. E em 2007, 64 companhias fizeram IPO e lançaram ações na Bovespa. Os estrangeiros foram os principais investidores desse mercado, com participação entre 70% e 80% nas captações em 2007.

Em janeiro de 2008, havia 45 empresas com oferta de ações em análise na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Desse total, 15 suspenderam a operação naquele mês. No final do primeiro trimestre, dos 19 processos de abertura de capital analisados pela CVM, 12

havia sido interrompidos. Em 2008, até meados de abril, apenas duas empresas abriram o capital. Além da crise de liquidez internacional, os investidores também se retraíram ao ver o fraco desempenho na bolsa das ações de empresas que fizeram IPO a partir de 2007. Dos papéis das companhias que fizeram IPO desde janeiro do ano passado, 80% estavam com desempenho abaixo do Ibovespa até meados de abril e 70% estavam cotados abaixo do preço do lançamento. Todavia, há espaço para uma retomada gradual de novas operações de IPO. Mas o preço ainda está nas mãos dos investidores (JORNAL VALOR ECONÔMICO, 2008).

Assim, pelo fato de melhores resultados poderem proporcionar maiores preços das ações no momento da emissão, é possível que exista um incentivo para gerenciamento de resultados contábeis devido ao fato de maiores preços das ações poderem trazer maiores rendimentos para a companhia e o acionista. Como a empresa de capital aberto tem mais visibilidade do que uma empresa privada, ela pode ser pressionada a fazer coisas que não faria em outras circunstâncias.

No entanto, se a empresa conseguiu disfarçar tão bem seu despreparo e fez um IPO bem sucedido, o susto virá após a publicação do anúncio de abertura. Acionistas, investidores e analistas, a partir daí, pressionarão a empresa, mantendo-a sob um foco constante. Tanto os administradores quanto a empresa terão de se adaptar à nova realidade. Logo, cabe aos investidores e analistas de mercado avaliar se uma empresa está preparada ou não para uma IPO (IBGC, p. 9).

2.5 Qualidade da Auditoria e Conflitos de Interesses

A possível assimetria de informações entre gestores e investidores, isto é, quando os primeiros têm acesso a materiais e projeções, inacessíveis aos segundos, é outro tópico que tem suscitado debates. Segundo Becker *et al.* (1998), a auditoria reduz essa assimetria de informação existente entre os gestores e os demais interessados na empresa, possibilitando que os externos aos limites da firma acreditem nas demonstrações financeiras.

Em função desses conflitos de interesses, as organizações incorrem nos chamados custos de agência, sendo a auditoria amplamente vista como um mecanismo de redução desses custos. Sabendo que os relatórios financeiros são os principais meios de comunicação com os *stakeholders* e a auditoria é quem certifica a fidedignidade das informações constantes desses relatórios, é possível entender a verdadeira importância dessa função para o mercado. Ressalta-se, que pesquisas relacionadas à assimetria de informações, mostram que os auditores toleram a prática de gerenciamento de resultados, mas entendem que os executivos precisam ter limites ao “ajustar” os resultados contábeis (AZEVEDO e COSTA, 2008, p. 2).

Com o passar dos anos e o crescimento do número de empresas listadas na Bovespa, aumenta também a quantidade de balanços a serem apreciados por analistas e investidores. A qualidade e a rapidez da divulgação dos resultados destas empresas tornam-se um importante fator de competitividade no mercado. Neste cenário, os quesitos clareza, objetividade e agilidade têm grande relevância na avaliação. Para isso, todas as informações financeiras fornecidas ao mercado devem estar lastreadas nos registros contábeis da empresa. Assim, frente à relevância das informações financeiras, o auditor é decisivo para certificar a qualidade dos dados registrados e sua conseqüente divulgação aos usuários dos relatórios contábeis.

Com a implantação da SOX ocorreram alterações na governança corporativa. Portanto, atuar em governança corporativa diante da SOX é apresentar transparência e confiabilidade nas informações contábeis das empresas. Nesta lei estão envolvidas as empresas que possuem capital aberto e ações negociadas na Bolsa de Nova York, Nasdaq e, inclusive, várias empresas brasileiras. Não obstante, muitas pesquisas informam que, por uma questão de ética, todas as empresas deveriam aderir à SOX, pois dessa maneira estariam prevenindo fraudes e responsabilizando os maus gestores, visto que com a aplicação da SOX houve adequação dos controles internos, administrativos, de auditoria e controles de risco.

3 Metodologia

A ciência tem como objetivo fundamental chegar à veracidade dos fatos. Neste sentido não se distingue de outras formas de conhecimento. O que torna, porém, o conhecimento científico distinto dos demais é que tem como característica fundamental a sua verificabilidade (GIL, 2007, p. 26).

Para que um conhecimento possa ser considerado científico, torna-se necessário identificar as operações mentais e técnicas que possibilitam a sua verificação. Ou, em outras palavras, determinar o método que possibilitou chegar a esse conhecimento.

Portanto, ressalta-se que esta é uma pesquisa descritiva, pois tem como objetivo expor características de determinada população. De acordo com Salomon (1974), o objetivo da pesquisa descritiva é definir melhor o problema, proporcionar as chamadas intuições de solução, descrever comportamentos de fenômenos, definir e classificar fatos e variáveis. Dito de outra forma, busca analisar o papel das variáveis que, de certa maneira, influenciam ou causam o aparecimento dos fenômenos. Caracteriza-se, portanto, como o método mais adequado quando há necessidade de compreender o comportamento de vários fatores e elementos que influem sobre determinados fenômenos observados. Para Cervo e Bervian (1983), a pesquisa descritiva observa, registra, analisa e correlaciona fatos ou fenômenos do mundo físico e especialmente do mundo humano (variáveis) sem manipulá-los.

Quanto aos procedimentos de coleta de dados, este estudo tem o delineamento caracterizado pela pesquisa bibliográfica, desenvolvida a partir de revisões de diversas pesquisas acadêmicas (*surveys*), constituído em sua maioria de artigos científicos. De acordo com Gil (2007, p. 65), a principal vantagem deste tipo de pesquisa reside no fato de permitir ao investigador a cobertura de uma gama de fenômenos muito mais ampla do que aquela que poderia pesquisar diretamente. Como exemplo, Healy e Wahlen (1999) pesquisaram o gerenciamento de resultados contábeis por meio de revisões bibliográficas, compostas, em grande parte, de pesquisas acadêmicas.

Para atender o objetivo da pesquisa foram analisados livros, jornais, *Internet* e artigos científicos encontrados em publicações nacionais e internacionais (*journals*), ambos tratando dos assuntos: divulgação das demonstrações financeiras, gerenciamento de resultados contábeis, *accruals*, *Initial Public Offering* e o papel da auditoria em assuntos relacionados ao gerenciamento dos resultados promovidos pelas empresas.

Quanto à abordagem do problema, esta configura como pesquisa qualitativa, pois, trata-se do estudo de temas no seu cenário natural, buscando interpretá-los em termos do seu significado assumido pelos indivíduos. A pesquisa qualitativa refere-se de forma abrangente a pesquisa que produz dados descritivos, ou seja, palavras escritas, ou faladas pelas pessoas e seu comportamento observado.

Todavia, a abordagem qualitativa não pode pretender o alcance da verdade, com o que é certo ou errado. Deve-se ter como preocupação primeira a compreensão da lógica que permeia a prática que se dá na realidade (MINAYO, 1999).

Considerando o objetivo fim desse estudo (**servir de base para investigação futura do relacionamento entre a qualidade da auditoria e gerenciamento dos resultados contábeis em processos de IPO**), sugere-se um modelo, descrito no próximo tópico, como ferramenta de investigação estatística para a obtenção de resultados confiáveis.

3.1 Modelo de estimação dos *accruals* discricionários

Paulo *et al.* (2007, p. 48) informam que, a literatura contábil sobre o tema considera que os *accruals* discricionários seriam uma *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis. Desse modo, conforme os autores, as pesquisas baseadas em acumulações estimam os *accruals* totais por meio de modelos econométricos, objetivando decompô-los em fatores que reflitam as mudanças do ambiente econômico e financeiro da empresa. A detecção do

gerenciamento de resultados dar-se-á com base nos resíduos do modelo, sendo estes considerados como *proxy* dos *accruals* discricionários.

De acordo com os objetivos propostos, pretende-se examinar o gerenciamento de resultados, em processos de IPO, a partir dos *accruals* discricionários. A priori, para dar continuidade ao estudo, sugere-se a utilização do modelo JONES Modificado. Como exemplo, Dechow *et al.* (1995) mostraram que o modelo JONES Modificado fornece evidências de ser o mais poderoso para detectar o gerenciamento de resultados contábeis, sendo este o melhor entre os modelos alternativos para medir os *accruals* discricionários.

Chen *et al.* (2005), utilizando o modelo JONES Modificado, averiguaram, no período de 1999 a 2002, se as *big four* são associadas com menor gerenciamento de resultados na ocasião em que seus clientes estão em processo de IPO. A amostra utilizada pelos pesquisadores consistiu de 367 novas emissões no período, sendo os dados extraídos do *Taiwan Economic Journal*. Os resultados mostraram que, alta qualidade de auditoria restringe a prática de gerenciamento de resultados contábeis e supre o mercado de informações mais precisas relacionadas aos demonstrativos das empresas.

Levando-se em consideração o exposto no parágrafo anterior, o modelo¹ a ser estimado é:

$$TACC_{it} = \frac{(\Delta CA_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta STD_{it} - \Delta DEP_{it})}{TA_{it-1}}$$

$$TACC_{it} = \alpha_1 \left(\frac{1}{TA_{it-1}} \right) + \alpha_2 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{TA_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{TA_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

Onde,

$TACC_{it}$ = *accruals* totais da firma *i* no ano *t*.

ΔCA_{it} = variação do ativo circulante da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

$\Delta CASH_{it}$ = variação do caixa da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

ΔCL_{it} = variação do passivo circulante da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

ΔSTD_{it} = variação das obrigações a pagar de curto prazo da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

ΔDEP_{it} = variação da depreciação da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

ΔREV_{it} = variação das receitas líquidas da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

ΔREC_{it} = variação da conta duplicatas a receber da firma *i*, do ano *t-1* para o ano *t*.

PPE_{it} = saldo do Ativo Imobilizado da firma *i* no ano *t*.

TA_{it-1} = ativos totais da firma *i* no ano *t-1*.

ε_{it} = termo de erro

Chen *et al.* (2005, p. 92) informam que, para melhores resultados esta equação deverá ser estimada por corte transversal, para todos os anos compreendidos na amostra de dados a ser utilizada, levando-se em consideração todas as empresas disponíveis que realizaram IPO no período. O modelo de corte transversal refletirá os fatores comuns das empresas aplicados aos *accruals* discricionários. Conseqüentemente, os *accruals* discricionários estimados serão mais prováveis de refletir mudanças gerenciais.

Cabe ressaltar que nem todo *accrual* é evidência de prática de manipulação das informações contábeis, e que o que se avalia é a utilização anormal do montante de *accruals*, controlando-se os demais fatores econômicos e financeiros (PAULO *et al.* 2007, p. 48).

Não obstante, a coleta dos dados será por meio de consultas realizadas nos sites da Bovespa, CVM e, também, consultas ao banco de dados Economatica[®]. Sendo assim, levando-se em conta que a partir de 2004 ocorreu um processo crescente de abertura de capitais de empresas brasileiras, o período sugerido para análise dos dados, é de 2004 a 2008.

¹ Observa-se que as siglas das variáveis inseridas no modelo estão em seu idioma original.

Por conseguinte, utilizar-se-á o tipo de empresa de auditoria (*big four* ou *non-big four*) e seu setor de atuação, para medir a qualidade da auditoria nas empresas da amostra.

4 Considerações Finais e Sugestão para Futura Pesquisa

Com a presente pesquisa foram encontradas algumas variáveis contábeis que podem ser usadas para identificar companhias gerenciadoras de resultados. Isso ficou evidente devido ao fato dessas companhias tomarem decisões, para melhorar os resultados contábeis quando, por exemplo, estão operando aquém do planejado. Todavia, quando gestores tomam decisões no intuito de transparecer melhores resultados das empresas, as demonstrações financeiras não refletem a realidade do negócio. Logo, não atendem à sua principal função: possibilitar a redução de conflitos entre os usuários das demonstrações contábeis.

Sendo assim, pôde-se concluir que os problemas causados pela assimetria de informação, gerada pelas decisões oportunistas dos gestores no momento que estes usam de discricionariedade na condução dos negócios para melhorar resultados por meio de gerenciamento de resultados contábeis, ultrapassam o ambiente institucional da firma, atingindo o incipiente mercado financeiro brasileiro. Conseqüentemente, esse tipo de atitude tem despertado crescente interesse em pesquisas relacionadas à *Initial Public Offering*, visto que, os recentes casos de fraudes contábeis, envolvendo diversas companhias, comprovaram como é danosa essa prática. Assim, a oferta de ações pode até ser um dos meios de financiamento mais eficientes à disposição de uma empresa, mas é também o mais exigente. De tal modo que, a decisão de acessar o mercado de capitais a partir de uma IPO, requer reflexão e cuidado.

Por conseguinte, os auditores têm papel fundamental nesse tipo de transação. Estes são responsáveis por certificar que as demonstrações financeiras são fidedignas com a realidade dos negócios, transmitindo aos investidores e outros usuários confiança e credibilidade. Portanto, a qualidade da auditoria tem sido de real interesse para os *stakeholders*. Até mesmo as grandes empresas de auditoria (*big four*) estão sendo questionadas, a todo momento, quanto a confiabilidade dos serviços prestados.

Outro ponto importante, observado na pesquisa, diz respeito à boa governança corporativa, que pode igualmente ser associada com as melhores práticas de divulgação financeira. Dessa forma, com os conflitos de agência sendo reduzidos, gerentes terão maiores incentivos para expor informações confidenciais aos usuários das demonstrações contábeis e, conseqüentemente apresentarão menores incentivos para manipular os resultados contábeis. De qualquer forma, parece evidente em todas as pesquisas analisadas, o *trade off* entre a honestidade dos auditores e o aumento da confiabilidade nas demonstrações financeiras.

Destarte, considerando os fins dessa pesquisa, foi sugerido o modelo econométrico JONES Modificado, o qual considera que os *accruals* discricionários seriam uma boa *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis. A partir desse modelo pode-se concluir se uma empresa gerencia ou não seus resultados. Portanto, a pesquisa tem grande aporte de referencial teórico e metodologia, servindo de base para investigações futuras quanto ao relacionamento entre a qualidade da auditoria e o gerenciamento de resultados contábeis, de modo geral ou em processos de IPO.

Referências

- AZEVEDO, F. B.; COSTA, F. M. Efeito da troca da firma de auditoria no gerenciamento de resultados das companhias abertas brasileiras. **In: II Congresso ANPCONT, 2008**, Salvador. Anais... II Congresso ANPCONT, 2008.
- BECKER, C. L.; DEFOND M. L.; JIAMBALVO J.; SUBRAMANYAM K. R. *The effect of audit quality on earnings management*. **Contemporary Accounting Research**. vol. 15, nº 1. Spring, 1998.

- CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica: para uso dos estudantes universitários**. 3ª ed. São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.
- CHEN, K. Y.; LIN, Kuen-Lin; ZHOU, J. *Audit quality and earnings management for Taiwan IPO firms*. **Managerial Auditing Journal** vol. 20, nº 1, 2005, pp. 86-104
- COLAUTO, R. D.; BEUREN, I. M.; SOUSA, M. A. B. Um estudo sobre a influência de accruals na correlação entre o lucro contábil e a variação do capital circulante líquido de empresas. **In: XXVII EnANPAD, 2003**, Atibaia-SP. Anais... Curitiba: Associação Nacional dos Programas de Administração (ANPAD), 2003, CD-ROM.
- COSTA, A. C. de O.; TEIXEIRA, A. J. C.; NOSSA, V. Conservadorismo, *Accruals* e Qualidade dos Lucros Contábeis. **In: EnANPAD, XXVI, 2002**. Salvador-BA. Anais... Bahia: ANPAD, 2002. CD-ROM.
- DARROUGH, M.; ANRANGAN, S. *Do Insiders Manipulate Earnings When They Sell Their Shares in an Initial Public Offering?* **Journal of Accounting Research**, vol. 43, nº 1, mar. 2005, pp. 1-33
- DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. *Detecting Earnings Management*. **The Accounting Review**, vol. 70, nº 2, apr. 1995, pp. 193-225
- DEFOND, M. L.; SUBRAMANYAM, K. R. *Auditor Changes and Discretionary Accruals*. **Journal of Accounting and Economics**. vol. 25, aug. 1998.
- FASB – *Financial Accounting Standards Board. Statement of financial accounting standards. nº 1. Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*. Stamford, Connecticut, 1978.
- FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 17ª ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5ª ed., São Paulo: Atlas, 2007.
- GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de Resultados Contábeis em Instituições Financeiras no Brasil**. 2007. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2007.
- GRINBLATT, M.; TITMAN, S. **Mercados financeiros e estratégia corporativa**. 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.
- HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**. vol. 13, nº 4, pp. 365-383, dec. 1999.
- HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. **Teoria da contabilidade**. São Paulo: Atlas, 1999.
- IASB – *International Accounting Standards Board. Normas internacionais de contabilidade*. São Paulo: IBRACON, 2001.
- IBGC em FOCO. **Publicação Trimestral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. fev. 2008, nº 40. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 03 fev. 2009
- IUDICÍBUS, S. de. **Teoria da Contabilidade**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.
- JONES, J. J. *Earnings Management During Import Relief Investigations*. **Journal of Accounting Research**. vol. 29, nº 2, 1991.

- JORNAL VALOR ECONÔMICO. **Crise americana joga água fria nos IPOs**. Disponível em: http://www.planningconsult.com.br/downloads/Jornal_ValorEconomico_280408.doc. Acesso em: 20 jan. 2009
- LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais: o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2001.
- MARTINEZ, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2001.
- MATOS, J. A. *Theoretical foundations of corporate finance*. Princeton University Press, 1961
- MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e conseqüências. **Revista UnB Contábil**. UnB, Brasília, vol. 10, nº 1, jan./jun. 2007.
- MINAYO, M. C. de S. **O desafio do conhecimento**. São Paulo: Hucitec, 1993
- MURCIA, F. Dal-Ri; BORBA, J. A. B.; SCHIEHLL, E. Relevância dos *red flags* na avaliação do risco de fraudes nas demonstrações contábeis: a percepção de auditores independentes brasileiros. **Revista Universo Contábil**. Blumenau, vol. 4, nº 1, p. 25-45, jan./mar. 2008.
- PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração Contemporânea**. vol. 47, nº 1, p. 46-59, jan./mar. 2007.
- RICHARDSON, S. A.; SLOAN R. G.; SOLIMAN M. T.; TUNA, I. *Information in Accruals about the Quality of Earnings*. **University of Michigan Business School**, Ann Arbor, MI 48109, 2001.
- RODRIGUES, A. **Gerenciamento da informação contábil e regulação: evidências no mercado brasileiro de seguros**. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2007.
- SALOMON, D. V. **Como fazer uma monografia: elementos de metodologia do trabalho científico**. 3. ed. Belo Horizonte: Interlivros, 1974
- SANTOS, A. dos S.; PAULO, E. P. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **Brazilian Business Review**. vol. 3, nº 1, Vitória-ES, jan./jun. 2006, p. 15-31
- SUNDER, S. *Knowing what others know: common knowledge, accounting and capital markets*. **Journal of Management Accounting Research**. vol. 16, 2002, p. 305-319
- TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T. J. *Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings*. **The Journal of Finance**, vol. LIII, nº 6, dec. 1998, pp. 1935-1974
- ZENDERSKY, H. C. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil – 2000 a 2004**. 2005. Dissertação (Mestrado) – Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal de Pernambuco, Universidade Federal do Rio Grande do Norte. Brasília: UnB, 2005.