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

ROBERTO MIRANDA PIMENTEL FULLY¹
AUCIONE APARECIDA BARROS GUIMARÃES²
LAIANY SILVA BRAGA³
YASMIM LIMA DE OLIVEIRA⁴
VIDIGAL FERNANDES MARTINS⁵

Fecha de recepción: 24 de julio de 2020
Fecha de aprobación: 26 de agosto de 2020

ark:/s27188507/1ewt1gijs

Resumo

A complexidade das organizações atuais deu origem ao conflito de interesses oriundo da separação entre propriedade e gestão, analisado pela teoria da agência, conflito do qual emana o problema de assimetria da informação, comprometendo os fins da governança corporativa. Este estudo buscou, investigar a relevância da controlabilidade⁶ em medir o desempenho gerencial nas organizações, a fim de mitigar os efeitos de tal conflito, estabelecendo

-
- 1 Mestre e Doutorando em Contabilidade, FUCAPE, ES, Brasil. Professor das Faculdades Doctum de Manhuaçu. rfully@gmail.com
 - 2 Especialista, Professora das Faculdades Doctum de Caratinga, Brasil. aucioneguimaraes@gmail.com
 - 3 Bacharel em Ciências Contábeis, Doctum de Caratinga, Brasil. laianyctga@hotmail.com
 - 4 Bacharel em Ciências Contábeis, Doctum de Caratinga, Brasil yasmin.lima1993@gmail.com
 - 5 Doutor em Administração de Empresas, EAESP/FGV, Brasil. Professor Associado, FACIC/UFU. vidigalfgv@gmail.com
 - 6 É uma propriedade importante de um sistema de controle, tendo como característica desempenhar um papel crucial em muitos problemas de controle, tais como a estabilização de sistemas instáveis usando realimentação ou controle ótimo.

critérios para avaliar o desempenho do gestor, fundamentando-se em fatores que ele controla. Os resultados mostram que a não aplicação da controlabilidade na avaliação gerencial na empresa analisada contribuiu fortemente para práticas de gestão desvinculadas das atividades operacionais, que impactaram negativamente os resultados da empresa, levando à sua descontinuidade.

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

JEL: M410.

LA EFICACIA DE LA CONTROLABILIDAD EN LA MEDICIÓN DEL DESEMPEÑO DE GESTIÓN. ENCUESTA ARACRUZ CELULOSE S.A. - BRASIL

Resumen

La complejidad de las organizaciones actuales ha dado lugar al conflicto de intereses que surge de la separación de la propiedad y la administración, analizada por la teoría de la agencia, un conflicto del cual emana el problema de la asimetría de la información, comprometiendo los propósitos del gobierno corporativo. Este estudio buscó, con la metodología de encuestas de la empresa Aracruz Celulose SA, investigar la relevancia de la capacidad de control en la medición del desempeño gerencial en las organizaciones, a fin de mitigar los efectos de dicho conflicto, estableciendo criterios para evaluar el desempeño del gerente, con base en los factores que controla. Los resultados muestran que la no aplicación de la capacidad de control en la evaluación de la gestión en la empresa analizada contribuyó en gran medida a las prácticas de gestión no relacionadas con las actividades operativas, que afectaron negativamente los resultados de la empresa, lo que condujo a su discontinuidad.

Palabras clave: teoría de agencia, simetría de información, gobierno corporativo, capacidad de control, contabilidad de gestión.

JEL: M410.

THE EFFICACY OF CONTROLABILITY IN MEASURING MANAGEMENT PERFORMANCE. SURVEY ARACRUZ CELULOSE S.A. - BRAZIL

Abstract

The complexity of current organizations has given rise to the conflict of interests arising from the separation of ownership and management, analyzed by agency theory, a conflict from which the problem of information asym-

metry emanates, compromising the purposes of corporate governance. This study sought, with the survey methodology of the company Aracruz Celulose SA, to investigate the relevance of controllability in measuring management performance in organizations, in order to mitigate the effects of such conflict, establishing criteria to assess the performance of the manager, based on factors he controls. The results show that the non-application of controllability in the management evaluation in the analyzed company contributed strongly to management practices unrelated to operational activities, which negatively impacted the company's results, leading to its discontinuity.

Keywords: agency theory, informational asymmetry, corporate governance, controllability, management accounting.

JEL: M410.

L'EFFICACITÉ DU CONTRÔLE DANS L'ÉVALUATION DE L'EXERCICE MANAGÉRIAL. ENQUÊTE ARACRUZ CELULOSE S.A. BRÉSIL

Résumé

La complexité des organisations actuelles a provoqué le conflit d'intérêts provenant de la séparation de la propriété et l'administration, analysée par la théorie de l'agence, un conflit d'où provient le problème de l'asymétrie de l'information, compromettant les propos du gouvernement corporatif. Cette étude a appliqué la méthodologie des enquêtes de l'entreprise Aracruz Celulose SA, dans la recherche de l'importance de la capacité de contrôle dans la mesure de l'exercice managérial dans les organisations afin de mitiger les effets de ce conflit, en établissant des critères afin d'évaluer l'exercice du gérant sur la base des facteurs que celui-ci contrôle. Les résultats montrent que le manque d'application de la capacité de contrôle dans l'évaluation de la gestion de l'entreprise analysée a contribué, en grande mesure aux pratiques de gestion non liées aux activités opérationnelles affectant négativement les résultats de l'entreprise, ce qui a mené à leur discontinuité.

Mots clés: théorie d'agence, symétrie de l'information, gouvernance corporative, capacité de contrôle, comptabilité de gestion.

JEL: M410

1. Introdução

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

Estudos realizados por Atkinson *et al.* mostram que as práticas de contabilidade gerencial favorecem a implantação de sistemas de incentivos gerenciais e a aplicação do princípio da controlabilidade. Esta, segundo Antle e Demski (1988), deveria evitar que gestores assumissem riscos de fatores aos quais eles não controlam.

A relevância deste princípio reside no fato de que o monitoramento do desempenho do gestor tende a impactar diretamente a relação de continuidade das empresas. Para Merchant e Van Der Stede (2007), a responsabilização dos gestores por riscos de fatores incontrolláveis poderia afetar negativamente seu desempenho e, conseqüentemente, comprometer o resultado organizacional.

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

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

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

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

2. Teoria da agência

Sob a ótica de Jensen e Meckling (1976), a teoria da agência analisa o contrato pelo qual os detentores do capital nomeiam uma terceira pessoa (agente) para gerir o negócio, dando espaço a um conflito oriundo da separação entre a propriedade e a gestão, do qual emana a assimetria informacional. Sendo

assim, acredita-se que nem sempre o gestor atuará a favor dos interesses daqueles a quem representa, buscando maximizar seus próprios resultados.

A principal característica desta teoria, que a tornou relevante para os investigadores de contabilidade, como afirma Lambert (2001), é que ela incorpora explicitamente os conflitos de interesses, problemas de incentivos e mecanismos que permitam controlar estes mesmos problemas, favorecendo o alinhamento de interesses de acionistas e gestores.

Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), a teoria da agência evidencia um dilema através do qual os “proprietários com aversão ao risco assumem o risco do empreendimento enquanto os administradores são agentes indiferentes ao risco”. E prosseguem afirmando que, tendo em vista que o capital não lhe pertence, os gestores podem assumir riscos excessivamente altos em troca de sua remuneração.

Uma alternativa bastante eficaz para reduzir os impactos dos conflitos de agência, como apregoado por Lopes e Martins (2005), é a atribuição aos gestores da remuneração variável. Segundo estes, “a idéia é que os administradores da empresa possuam parte de sua remuneração atrelada ao sucesso da empresa”.

Assimetria informacional

Constituindo um enfoque recentemente abordado pela teoria da agência, o estudo da assimetria informacional como expõe Hendriksen e Van Breda (1999), buscou analisar os problemas advindos de cenários onde há incompletude de informações, ou nos quais agentes distintos detêm níveis informacionais desiguais.

A relevância deste estudo, segundo Lopes e Martins (2005), reside no fato de que “o mundo real opera com grandes diferenças informacionais entre os agentes”. Assim, os autores argumentam que os proprietários não contam com o mesmo nível de informação que os gestores de uma organização, tornando necessária a existência de mecanismos que possibilitem validar as informações fornecidas pelo agente, tais como a auditoria.

Outro dilema ocasionado pela assimetria informacional diz respeito ao que Holmstron e Milgrom (1991), denominam risco moral. Segundo os autores, este problema é causado por distribuição deficiente e desproporcional da informação, divergência de interesses e dificuldade de monitoramento do comportamento dos diversos agentes econômicos.

Santos *et al.* (2007), definem a assimetria da informação “como sendo a diferença de informação existente em uma relação contratual entre o agente e o principal em função de uma parte possuir mais informação do que a outra, ou seja, há informação oculta”.

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

Governança corporativa

Para Carvalho (2002), governança corporativa é entendida como um conjunto de mecanismos que visa a assegurar aos fornecedores de capital o devido retorno sobre seus investimentos. Conforme Bianchi (2005), tais mecanismos permitem monitorar a gestão e o desempenho das organizações, empregando um esforço constante para o alinhamento dos objetivos da alta administração aos interesses dos acionistas ou proprietários.

De acordo com o IBGC (2009), governança corporativa é o sistema de direção, monitoramento e incentivos das organizações, que incorpora as práticas e os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. Ainda segundo a entidade, as boas práticas de governança corporativa agregam valor à sociedade, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para sua perenidade.

O IBGC (2009), explica, ainda, que embora a boa governança corporativa não siga um modelo pré-estabelecido, estudo realizado em países-membros da OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico) identificou variáveis em comum ao seu exercício, mostrando que os princípios da governança direcionam seu foco aos problemas resultantes de conflitos de agência.

Fernandes e Machado (2011), sintetizam a definição desta prática como uma forma de gestão organizacional que assegure os direitos acionários, a continuidade da empresa e a melhoria do desempenho e do valor de mercado da empresa, resultados para os quais se utiliza da transparência e da ética.

Controlabilidade

Colbert e Spicer (1995), Indjejikian e Nanda (1999) e outros concordam que o princípio da controlabilidade, sob a ótica da contabilidade gerencial, deveria evitar a responsabilização dos gestores por resultados financeiros que independem de seus esforços.

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

É comum verificar que várias empresas não empreguem o princípio da controlabilidade. Alguns cientistas contábeis são avessos a este princípio. Um exemplo é Simons (2007), que argumenta que a não aplicação deste con-

ceito em algumas organizações é fundamentada em uma escolha consciente de seus superiores, por entenderem que atribuir aos administradores a responsabilidade por fatores incontrolláveis incentiva e estimula a inovação.

Para Atkinson *et al.* (2000), um conjunto de práticas gerenciais poderia favorecer a aplicação do princípio da controlabilidade nas empresas e o desenho de sistemas de incentivo gerencial. Aguiar *et al.* (2012), explicam que “as principais práticas de contabilidade gerencial associadas à esse princípio são: centros de responsabilidade, custo padrão, preço de transferência, orçamento e medidas de desempenho”.

Dada a imprescindibilidade da incorporação de sistemas de incentivos para alinhar o desempenho gerencial aos objetivos dos acionistas, conforme expõem Anthony e Govindarajan (2008), estabelecem-se aqui a relevância da aplicação da controlabilidade para viabilizar a implantação de tais mecanismos e, assim, minimizar as contingências do conflito de agência.

Sistemas de incentivo gerencial

Partindo do conflito de agência, Hirst e Merchant *et al.* (1983), assumem sistemas de incentivo gerencial como instrumentos de alinhamento de interesses entre acionistas e gestores. Os autores afirmam que tais mecanismos cumprem o papel motivacional de moldar a atuação gerencial, de forma a evitar que os gestores assumam riscos excessivos, o que poderia comprometer os recursos da organização e, conseqüentemente, sua perenidade.

Segundo Merchant e Van Der Stede (2007), sistemas de incentivo gerencial são tidos como importante mecanismo de controle da gestão, com potencial de induzir o comportamento dos gestores rumo aos interesses organizacionais e, assim, assegurar um desempenho satisfatório.

Anthony e Govindarajan (2008), sustentam que incentivos gerenciais afetam diretamente a motivação dos administradores, incitando nestes um comportamento que contribua para maximizar o valor da empresa, tanto imediato, como a médio e longo prazo. Os autores expõem, ainda, que incentivos gerenciais não compreendem tão-somente estímulos monetários, sendo, também, constituídos de fatores não-financeiros.

Anthony e Govindarajan (2008), reforçam que gestores tendem a empenhar mais esforços em atividades remuneradas, em detrimento daquelas não-gratificadas.

Para Aguiar *et al.* (2012), “uma das questões centrais associadas ao desenho de sistemas de incentivo gerencial é que os gestores deveriam ser remunerados principalmente em relação ao desempenho obtido em atividades que eles podem controlar”. Para tanto, argumenta que as práticas de contabilidade gerencial cumprem o papel fundamental de viabilizar a aplicação de sistemas de incentivos gerenciais, de forma a favorecer o alinhamento de interesses divergentes.

Dalmacioet *et al.* (2009), analisaram a relevância de alguns indicadores contábeis utilizados para mensuração de desempenho gerencial nos contratos de incentivos, com a finalidade de reduzir os impactos dos problemas de agência. Sua pesquisa revelou que tais medidas estão diretamente associadas a estes contratos, constituindo parâmetros para determinar a remuneração gerencial.

3. Histórico da Aracruz Celulose

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

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

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

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

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

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

4. Metodologia

A pesquisa aplicada às ciências sociais, segundo Marconi e Lakatos (2002), constitui instrumento fundamental para a resolução de problemas coletivos. Sob tal perspectiva, o presente estudo veio analisar a relevância da adequada avaliação gerencial para eficiência da performance corporativa.

Ao expor o impacto dos fundamentos abordados na análise do desempenho gerencial, o método quali-quantitativo mostrou-se adequado às finalidades da pesquisa. Assim, conforme Godoi *et al.* (2006), o estudo investiga simultaneamente a interpretação de processos sociais e as associações entre as variáveis. A pesquisa é qualitativa na análise e interpretação das concepções teóricas apresentadas, e quantitativas pelo uso de índices para mensuração de resultados.

A pesquisa qualitativa, quanto aos objetivos, configura-se como descritiva, caracterizada por Gil (2002) como aquela que descreve aspectos de determinada população ou fenômeno, ou estabelece relação entre variáveis.

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

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

Para Yin (2001), um estudo de caso é um estudo empírico, que apura um fenômeno coexistente dentro de seu contexto real, principalmente quando os limites existentes entre o fenômeno e o contexto não estão nitidamente estabelecidos.

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

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

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

Tabela 1. Métodos utilizados

Índices de Liquidez	
Fórmulas	Descrição
$LG = \frac{AC + RLP}{PC + ANC}$	<p>LG = Liquidez Geral AC = Ativo Circulante RLP = Realizável a Longo Prazo PC = Passivo Circulante ANC = Ativo Não-Circulante</p>

$LC = \frac{AC}{PC}$	LC = Liquidez Corrente AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$LS = \frac{(AC - \text{Estoques})}{PC}$	LS = Liquidez Seca AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$CJ = \frac{LAJIR}{DF}$	CJ = Cobertura de Juros LAJIR = Lucro Antes de Juros e Imposto de Renda DF = Despesas Financeiras
$STSV = \frac{ST}{VL + \text{Impostos sobre vendas}} \times 100$	STSV = Saldo de Tesouraria sobre Vendas VL = Vendas Líquidas ST = Saldo Tesouraria
Índices de Rentabilidade	
$GA = \frac{VL}{ATm}$	GA = Giro do Ativo VL = Vendas Líquidas ATm = Ativo Total médio
$RSV = \frac{LL}{VL} \times 100$	RSV = Rentabilidade sobre Vendas LL = Lucro Líquido VL = Vendas Líquidas
$RA = \frac{LL}{AT} \times 100$	RA = Rentabilidade do Ativo LL = Lucro Líquido AT = Ativo Total
$RSPL = \frac{LL}{PL} \times 100$	RSPL = Rentabilidade sobre Patrimônio Líquido LL = Lucro Líquido PL = Patrimônio Líquido
Indicadores de Capital	
$CCL = AC - PC$	CCL = Capital Circulante Líquido AC = Ativo Circulante PC = Passivo Circulante
$CPL = (PL + PNC) - ANC$	CPL = Capital Permanente Líquido PL = Patrimônio Líquido PNC = Passivo Não-Circulante ANC = Ativo Não-Circulante
$CGP = PL - ANC$	CGP = Capital de Giro Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
Índices de Endividamento	
$PCT = \frac{PET}{PL}$	PCT = Participação de Capital de Terceiros PL = Patrimônio Líquido PET = Passivo Exigível Total
$CE = \frac{PC}{PET}$	CE = Composição do Endividamento PET = Passivo Exigível Total PC = Passivo Circulante
$IPL = \frac{AP}{PL}$	IPL = Imobilização do Patrimônio Líquido AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido

$\text{IRNC} = \frac{\text{AP}}{\text{PL} + \text{ANC}}$	IRNC= Imobilização dos Recursos Não Correntes AP = Ativo Permanente PL = Patrimônio Líquido ANC = Ativo Não-Circulante
$\text{EG} = \frac{\text{PET}}{\text{AT}}$	EG= Endividamento Geral PET= Passivo Exigível Total AT= Ativo Total

Fonte: autoria própria.

Dado a restrição, à pesquisa de informações acerca da remuneração do gestor da empresa em estudo está associada aos meios de remuneração do princípio da controlabilidade, foram utilizados, para os fins dessa análise, os índices contidos nas tabelas 5 e 6, extraídos das demonstrações contábeis divulgadas pela CVM, associados aos indicadores de desempenho contidos na tabela acima.

Dessa forma, buscou-se verificar, de forma indireta, a correlação entre as práticas de gestão adotadas pelo agente em questão e o resultado organizacional.

Tabela 2. Indicadores indiretos da gestão

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

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

Tabela 3. Gestão operacional x gestão não-operacional

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

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

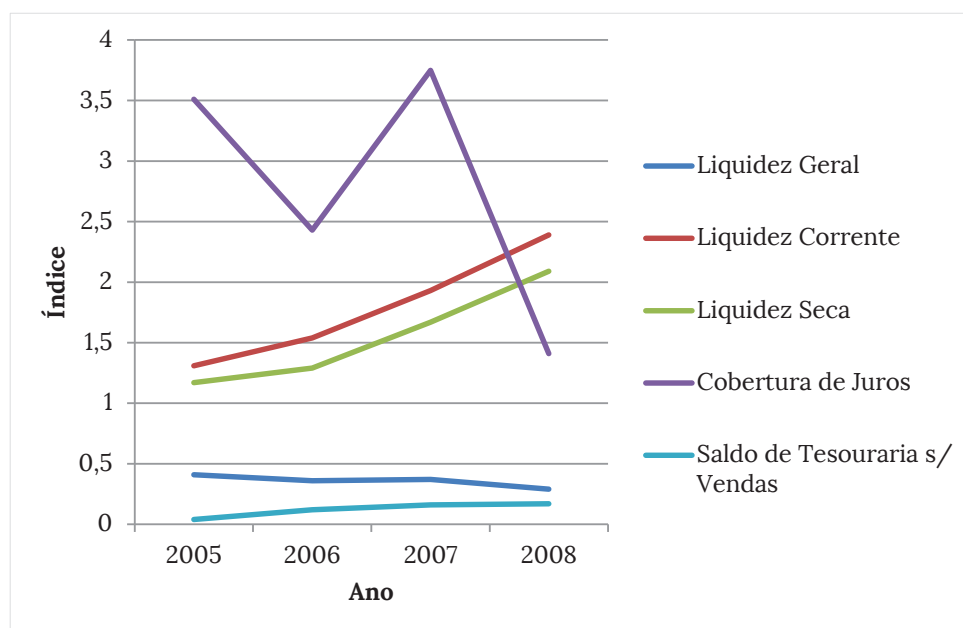
5. Análise dos dados

Tabela 4. Índices de liquidez

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

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

Figura 1. Índices de Liquidez



Fonte: autoria própria.

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

Correlacionando os resultados de liquidez corrente e liquidez seca, ambas apresentam elevação progressiva, em razão do acréscimo na conta Clientes, que mesmo tendo influenciado positivamente o saldo do Ativo, é mero direito da entidade, não constituindo um recurso de disponibilidade imediata, tampouco um Ativo totalmente provável de ser recebido.

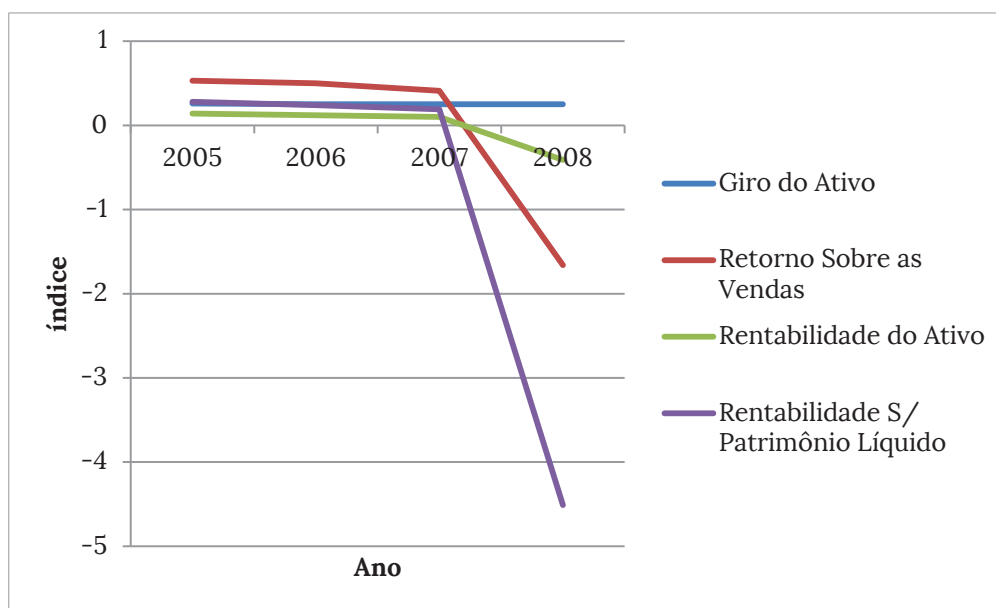
Ao avaliar o índice de cobertura de juros constata-se sua acentuada redução no período em que o resultado operacional apresentou prejuízo, determinando incapacidade em cobrir o custo de capital da empresa. Relacionando o mesmo ao saldo de tesouraria, ambos apontam para elevação na dependência de recursos de terceiros para financiamento das necessidades líquidas do Capital de Giro.

Tabela 5. Índices de Rentabilidade

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

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

Figura 2. Índices de Rentabilidade



Fonte: autoria própria.

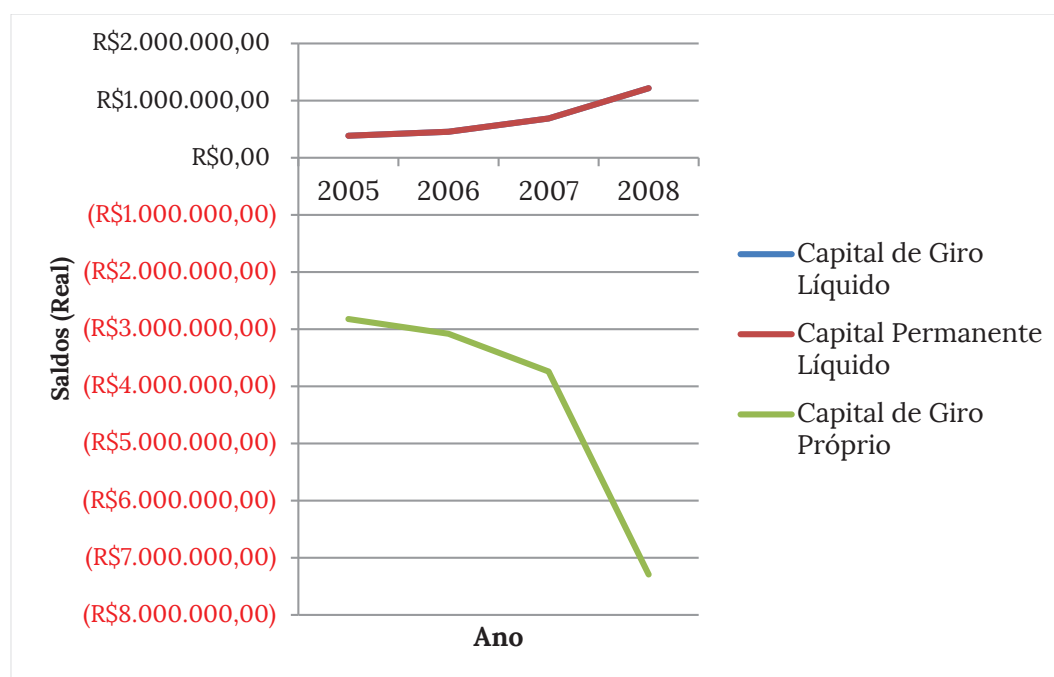
Observando os índices acima, percebe-se que a empresa apresentou decrescente desenvoltura, com queda acentuada tanto do retorno sobre as vendas quanto da rentabilidade, que apresentou saldos negativos. Tais indicadores foram fortemente impactados pelo prejuízo exorbitante em 2008, representando queda do resultado superior a 500% neste último ano.

Tabela 6. Indicadores de Capital de Giro

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

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

Figura 3. Indicadores de Capital de Giro



Fonte: autoria própria.

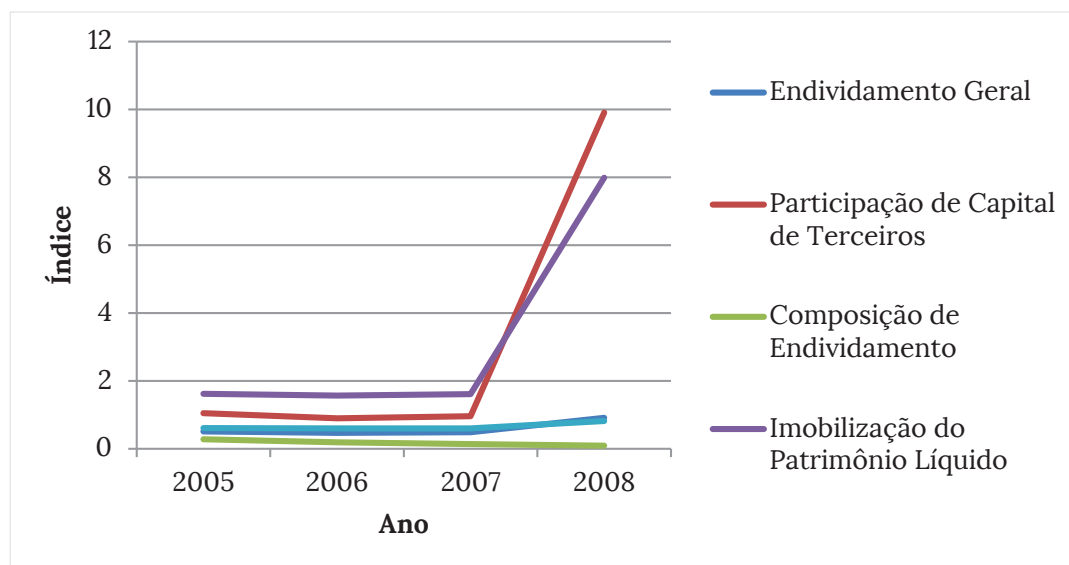
Os índices de Capital de Giro Líquido e Capital Permanente Líquido mostram elevação no período de igual valor, devido ao pequeno acréscimo dos recursos disponíveis a curto prazo (CGL), apresentando saldo positivo. Contrariamente, a queda acentuada do Capital de Giro Próprio, impactada pela radical redução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

Tabela 7. Índices de Endividamento

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

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

Figura 4. Índices de Endividamento



Fonte: autoria própria.

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

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

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

Tabela 8. Indicadores indiretos da gestão

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

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

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

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

Sendo a remuneração variável do gestor impactada pelos resultados da organização, era de seu interesse colaborar para maximizar o mesmo. Isto

era feito via atuação não-operacional, expondo a empresa a fatores externos, com investimentos em produtos financeiros de alto risco.

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

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

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

Tabela 9. Gestão operacional x gestão não-operacional

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

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

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

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

É de fácil compreensão o viés financeiro da empresa. Ao correlacionar as Receitas com os saldos de Estoques, verifica-se que o foco dos executivos foi aportar recursos operacionais em atividades não-operacionais de riscos elevados. Portanto, a controlabilidade não permitiu aos acionistas medir o desempenho justo das atividades gerenciais.

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

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

6. Considerações finais

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

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

Os resultados desta análise evidenciam um aumento da liquidez, associado à queda progressiva do potencial de rentabilidade da organização, bem como do capital de giro, a partir de 2005. Em contrapartida, verifica-se que o grau de endividamento apresentou uma evolução exponencial no mes-

mo período, mostrando a extrema dependência de capital de terceiros para manter as operações da extratora de celulose.

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

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

É notória a negligência ao princípio da controlabilidade na avaliação de desempenho do gestor, uma vez que sua atuação predominantemente financeira, não viabilizava sua aplicação. Isso é constatado pelos indicadores de desempenho operacional, em confronto com as medidas de desempenho não-operacional, que evidenciam uma tendência de atividade especulativa, em detrimento da atividade principal da empresa. Assim, os levantamentos realizados apontam que não houve aplicação da controlabilidade na entidade.

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

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

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

Referências bibliográficas

- Aguiar, A. B. et al. (2012). Associação entre sistemas de incentivos gerenciais e práticas de contabilidade gerencial. *Revista de Administração de Empresas*, 52(1), 40-54, jan./fev.
- Anthony, R. N. & Govindarajan, V. (2008). *Sistemas de controle gerencial*. São Paulo: McGraw-Hill.

- Antle, R. & Demski, J. S. (1988). The controllability principle in responsibility accounting. *The Accounting Review*, 63(4), 700-718, oct.
- Antunes, G. A. & Costa, F. M. (2007). Governança e qualidade da informação contábil: uma investigação utilizando empresas brasileiras que aderiram ou não aos níveis diferenciados de governança na BOVESPA. In *Encontro da associação nacional de pós-graduação e pesquisa em administração* (1-16), Rio de Janeiro. Anais... Rio de Janeiro: ANPAD.
- Atkinson, A. A. et al. (2000). *Management accounting* (3. ed). New Jersey: Prentice Hall.
- Banco Central do Brasil (BACEN). Glossário. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/glossario.asp?Definicao=1680&idioma=P&idpai=GLOSSARIO>>. Acesso em: 24 nov. 2015.
- Basu, S. (1997). The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37, dec.
- Bailey, C. D. et al. (1998). The effects of monetary incentives on worker learning and performance in an assembly task. *Journal of Management Accounting Research*, 10, 119-131, aug.
- Baker, G. et al. (1988). Compensation and incentives: practice vs. theory. *The Journal of Finance*, 43(3), 593-616, jul.
- Belo, N. M. & Brasil, H. G. (2006). Assimetria informacional e eficiência semi-forte do mercado. *Revista de Administração de Empresas*, 46, 48-57, nov./dez.
- Bezerra, F. (2014). *Stakeholders: do significado à organização*. Disponível em: <<http://www.portal-administracao.com/2014/07/stakeholders-significado-classificacao.html>>. Acesso em: 22 nov. 2015.
- Bianchi, M. A. (2005). Controladoria como um mecanismo interno de governança corporativa e de redução dos conflitos de interesse entre principal e agente. 15 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo.
- Bonner, S. E. & Sprinkle, G. B. (2002). The effects of monetary incentives on effort and task performance: theories, evidence, and a framework for research. *Accounting, Organizations and Society*, 27(4-5), 303-345, may./jul
- Boyns, T. & Edwards, J. R. (2007). The development of cost and management accounting in Britain. In Chapman, C. S; Hopwood, A. G; Shields, M. D. *Handbook of management accounting research* 2. (). Oxford. Anais... Oxford: Elsevier.
- Bushman, R. M. & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333, apr.
- Carvalho, A. G. (2002). Governança Corporativa no Brasil em Perspectiva. *Revista de Administração*, 37(3), 19-32, jul./set.

- Catelli, A. (2001). *Controladoria: uma abordagem da gestão econômica* (2. ed.). São Paulo: Atlas.
- Chan, C. W. (1998). Transfer pricing negotiation outcomes and the impact of negotiator mixed-motives and culture: empirical evidence from the U.S. and Australia. *Management Accounting Research*, 9(2), 139-161, jun.
- Colbert, G. J. & Spicer, B. H. (1995). A multi-case investigations of a theory of the transfer pricing process. *Accounting, organizations and Society*, 20(6), 423-456, aug.
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). *Companhias abertas*. Disponível em: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ExibeTodosDocumentosCVM.asp?CNPJ=42.157.511/0001-61&CCVM=434&TipoDoc=C&QtLinks=10>>. Acesso em: 13 out. 2015.
- Covaleski, M. A. & Dirsmith, M. W. (1986). The budgetary process of power and politics. *Accounting, Organizations and Society*, 11(3), 193-214, jan.
- CVM multa gestores da Aracruz em R\$ 13,2 milhões. *Revista Exame*. Disponível em: <<http://exame.abril.com.br/mercados/noticias/cvm-multa-gestores-da-aracruz-em-r-13-2-milhoes>>. Acesso em: 24 nov. 2015.
- Dalmacio, F. Z. et al. (2009). Análise setorial das medidas de performance utilizadas nos contratos de remuneração dos gestores. *Revista Universo Contábil*, 5(3), 6-23, jul./set.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), 57-74, jan.
- Fernandes, F. C. & Machado, D. G. (2011). Teoria da agência e governança corporativa: uma reflexão acerca da relação de subordinação organizacional da contabilidade à administração. In *Simpósio de administração da produção, logística e operações*, 14, São Paulo.
- Fitzgerald, L. (2007). *Performance measurement*. En Hopper, T., Northcott, D., Scapens, R. *Issues in management accounting* 3 (223-241). Harlow. Anais... Harlow: Pearson Education.
- Frezatti, F. et al. (2009). *Controle Gerencial: uma abordagem da contabilidade gerencial no contexto econômico, comportamental e sociológico*. São Paulo: Atlas.
- Fundação Brasileira para o Desenvolvimento Sustentável (FBDS). *Aracruz Celulose S.A.* Disponível em: <http://www.fbds.org.br/fbds/article.php3?id_article=400>. Acesso em: 24 nov. 2015.
- Garen, J. E. 1994. Executive compensation and principal-agent theory. *The Journal of Political Economy*, 102(6), 1175-1199, dec.
- Gil, A. C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa* (4. ed). São Paulo: Atlas.
- Godoi, C. K. et al. (2006). *Pesquisa qualitativa em estudos organizacionais: paradigmas, estratégias e métodos*. São Paulo: Saraiva.

- Hansen, D. R. & Mowen, M. M. (2001). *Gestão de custos: contabilidade e controle*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.
- Hendriksen, E. S. & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Hirst, M. (1983). The controllability of financial outcomes. *Abacus*, 9(1), 29-38, jun.
- Holmstrom, B. & Milgrom, P. 1991. Multitask principal-agent analyses: incentive contracts, asset ownership, and job design. *Journal of Law, Economic and Organization*, 7, 24-52, jan.
- Horngren, C. T. et al. (1996). *Introduction to Management Accounting*. (10. ed.). London: Prentice Hall.
- Horngren, C. T. et al. (2004). *Contabilidade gerencial* (12. ed.). São Paulo: Prentice Hall.
- Indjejikian, R. & Nanda, D. (1999). Dynamic incentives and responsibility accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 27(2), 177-201, apr.
- Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) (2009). *Código das melhores práticas de governança corporativa*. São Paulo: IBGC.
- Jensen, M. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics, Amsterdã*, 3(4), 305-360, oct.
- Jiambalvo, J. (2001). *Contabilidade gerencial*. Rio de Janeiro: LTC.
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87, jan.
- La Porta, R. et al. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy, Chicago*, 106(6), 1113-1155, dec.
- Lawer, E. E. & Rhode, J. G. (1976). *Information and control in organizations*. Santa Monica: Goodyear.
- Lodi, J. B. (2000). *Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração*. Rio de Janeiro: Campus.
- Lopes, A. B. & Martins, E. (2005). *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas.
- Macedo, J. B. & Franco, K. C. M. 2013. A Pesquisa do tipo survey. Disponível em: <<http://pt.slideshare.net/JeffersonBaptistaMac/a-pesquisa-do-tipo-survey>>. Acesso em: 22 nov. 2015.
- Marconi, M. A. y Lakatos, E. M. (2002). *Técnicas de pesquisa* (5. ed.). São Paulo: Atlas.
- Marion, J. C. (2007). *Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial* (3. ed.). São Paulo: Atlas.

- Matarazzo, D. (2010). *Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial* (7. ed.). São Paulo: Atlas.
- Meghiorini, E. (2011). *Custos: análise e gestão* (3. ed. rev. ampl.). São Paulo: Prentice Hall.
- Melumad, N. et al. (1992). A theory of responsibility centers. *Journal of Accounting and Economics*, 15(4), 445-484, dec.
- Merchant, K. A. et al. (2003). Disciplinary constraints on the advancement of knowledge: the case of organizational incentive systems. *Accounting, Organizations and Society*, 28(2-3), 251-286, feb./apr.
- Merchant, K. A. & Van Der Stede, W. A. (2007). *Management control systems: performance, measurement, evaluation and incentives*. Harlow: Prentice Hall.
- Motta, J. L. S. et al. (2006). Exemplo de modelo referencial de governança corporativa. *Revista BNDES*, 26, 191-222, dez.
- Murphy, K. J. (1999). Executive Compensation. *Handbook of Labor Economics*, 3, 2485-2563, jan.
- Nascimento A. M. & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47, jul./set. ISSN: 1809-3337.
- Oyadomari, J. C. T. et al. (2008). Fatores que influenciam a adoção de artefatos de controle gerencial nas empresas brasileiras: um estudo exploratório sob a ótica da teoria institucional. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(2), 55-70, jan./abr. ISSN: 1982-6486.
- Rocha, I. P. et al. (2012). Análise da produção científica sobre teoria da agência e assimetria da informação. *Revista de Gestão*, 19(2), 329-342, abr./jun.
- Rodrigues, L. A. (2009). A utilização de incentivos como forma de alinhamento de interesses na relação principal-agente: uma análise das maiores empresas de capital aberto por valor de mercado. In: *Congresso Brasileiro de Custos*, 16, Fortaleza. Anais... Fortaleza: CBC.
- Santos, L. S. et al. (2007). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Shleifer, A. & Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783, jun.
- Silva, A. L. C. & Leal, R. P. C. (2007). *Governança Corporativa: evidências empíricas no Brasil*. São Paulo: Atlas.
- Silva, E. C. (2006). *Governança Corporativa nas Empresas: guia prático de orientação para acionistas*. São Paulo: Atlas.
- Silva, J. P. (2008). *Análise financeira das empresas* (9. ed.). São Paulo: Atlas.

- Simons, R. (2007). Revisiting the controllability principle in the twenty-first century. In *American Accounting Association Annual Meeting*, Chicago. Anais... Chicago.
- Téles, C. C. (2011). *Análise dos Demonstrativos contábeis: índices de endividamento*. Disponível em: <http://peritocontador.com.br/artigos/colaboradores/Artigo_-%20__ndices_de_Endividamento.pdf>. Acesso em: 15 mai.
- VCP incorpora Aracruz e forma a maior empresa do mundo em celulose. *Jornal G1*. Disponível em: <http://g1.globo.com/Noticias/Economia_Negocios/0,,MUL1288483-9356,00-VCP+INCORPORA+ARACRUZ+E+FORMA+A+MAIOR+EMPRESA+DO+MUNDO+EM+CELULOSE.html>. Acesso em: 24 nov. 2015.
- Wernke, R. (2008). *Gestão financeira: ênfase em aplicações e casos nacionais*. Rio de Janeiro: Saraiva.
- Yin, R. K. (2001). *Estudo de caso: planejamento e métodos* (2. ed.). Porto Alegre: Bookman.