

Gerenciamento de Resultados Operacionais - REM por meio de custos de produção: causas e consequências

Tatiane Bento Da Costa (UFU) - tatiane.costa.bento@hotmail.com

Marcelo Tavares (UFU) - mtavares@ufu.br

Resumo:

Esta pesquisa analisa o tema gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro. O objetivo geral deste trabalho foi verificar se as empresas brasileiras com cadastro ativo na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos níveis de produção, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período em duas condições (anual e trimestral). Os dados anuais e trimestrais foram provenientes das 324 empresas do mercado de capital brasileiro listadas na BM&FBovespa extraídas do provedor Economatica no intervalo dos anos 2008 a 2015. Os níveis normais da atividade operacional de produção foram estimados por meio de regressão com dados em painel seguindo os modelos econométricos desenvolvidos por Dechow, Kothari e Watts (1998) e empiricamente implementados por Roychowdhury (2006) e os resíduos desta regressão são os níveis de anormalidade da atividade operacional de produção e as variáveis dependentes das regressões aplicadas posteriormente. Nestas estimações de anormalidade foram identificadas as empresas suspeitas em fazer uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio da variável margem de lucro e variação da margem de lucro. O objetivo geral foi respondido à medida que os achados encontrados remetem ao não uso de gerenciamento de resultados por meio da atividade operacional produção seja por meio da margem de lucro ou da sua variação. Percebe-se o mesmo comportamento com exceção do período trimestral, as quais estão mais propensas a evitar incorridas no período por meio de níveis de produção.

Palavras-chave: Custos de Produção. Dados em Painel. Mercado de Capitais.

Área temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

Gerenciamento de Resultados Operacionais – REM por meio de custos de produção: causas e consequências

Resumo

Esta pesquisa analisa o tema gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro. O objetivo geral deste trabalho foi verificar se as empresas brasileiras com cadastro ativo na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos níveis de produção, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período em duas condições (anual e trimestral). Os dados anuais e trimestrais foram provenientes das 324 empresas do mercado de capital brasileiro listadas na BM&FBovespa extraídas do provedor Economática no intervalo dos anos 2008 a 2015. Os níveis normais da atividade operacional de produção foram estimados por meio de regressão com dados em painel seguindo os modelos econométricos desenvolvidos por Dechow, Kothari e Watts (1998) e empiricamente implementados por Roychowdhury (2006) e os resíduos desta regressão são os níveis de anormalidade da atividade operacional de produção e as variáveis dependentes das regressões aplicadas posteriormente. Nestas estimações de anormalidade foram identificadas as empresas suspeitas em fazer uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio da variável margem de lucro e variação da margem de lucro. O objetivo geral foi respondido à medida que os achados encontrados remetem ao não uso de gerenciamento de resultados por meio da atividade operacional produção seja por meio da margem de lucro ou da sua variação. Percebe-se o mesmo comportamento com exceção do período trimestral, as quais estão mais propensas a evitar incorridas no período por meio de níveis de produção.

Palavras-chave: Custos de Produção. Dados em Painel. Mercado de Capitais.

Área Temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões.

1 Introdução

O presente trabalho propõe um estudo sobre o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais por meio da produção utilizando as empresas do mercado de capitais brasileiras e tendo como amostra as observações no período de 2008 a 2015 em duas condições de avaliação, trimestral e anual. Nesse estudo, o tema gerenciamento de resultados se refere às opções de escolhas que os gestores possuem ao fazerem atividades operacionais ou uso de métodos contábeis para atingir objetivos determinados previamente, que impactam diretamente o lucro das empresas (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2014).

Acerca do gerenciamento por meio das atividades reais da empresa existem diferentes possibilidades que podem ser utilizadas para que as empresas esquivem-se de anunciar perdas no período incorrido, tais como: aumentar a receita de vendas (acelerando o seu processo de vendas), redução das despesas administrativas, escolha dos momentos de realizar investimentos e o momento oportuno de reconhecer valores provenientes de alienação de ativos entre outras alternativas (ROYCHOWDHURY, 2006; GUNNY, 2010, REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

O gerenciamento ocorre quando gestores usam de julgamento na divulgação de informações e na estrutura das transações para alterar os relatórios financeiros seja para desviar a atenção dos *stakeholders* sobre a *performance* das atividades da empresa ou para alcançar o resultado esperado em acordos vinculados (geralmente definidos em cláusulas contratuais) aos números contábeis divulgados (HEALY; WAHLEN, 1999; LOPES; MARTINS, 2012; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014).

A manipulação do lucro ocorre também por meio de atividades operacionais reais (desvio da normalidade dos procedimentos adotados no dia a dia), sendo que há poucos estudos que abordam o tema no país como os de Martinez e Cardoso (2009), Santos, Verhagen, Bezerra (2011); Cupertino, Martinez, Costa Jr. (2014) e também Reis; Lamounier e Bressan (2015) entre outros. Em todos esses estudos foram encontrados evidências que apontam a utilização de gerenciamento de resultados por uso de atividades reais nas empresas de capital aberto brasileiras.

O objetivo geral deste estudo é verificar se as empresas brasileiras com cadastro ativo na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos níveis de produção, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período em duas condições (anual e trimestral).

Utilizar dados com período trimestral pode favorecer para detectar o uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, pois o uso de REM geralmente ocorre ao longo do período contábil, os gestores ‘olham’ o fim do ciclo planejando o futuro, quando os relatórios contábeis ficarão prontos no fim do exercício contábil e então os reflexos que eles desejam conseguir utilizando o REM são realizados nos desdobramentos ao longo do ciclo operacional (ROYCHOWDHURY; 2006, ZANG; 2012; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR., 2014; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014). Portanto, comparar o comportamento das mesmas empresas ao longo do período e ao fim do período sob a luz do gerenciamento de resultados, pode trazer evidências acerca do uso do período trimestral e verificar se existe diferença para detectar manipulações contábeis que afetam o caixa.

Desta forma, este estudo destaca-se sendo o primeiro no Brasil a analisar as mesmas informações das mesmas empresas brasileiras do mercado de capitais em dois períodos diferentes (anual e trimestral) fazendo uma análise e comparando se existe diferença em analisar os relatórios contábeis sob a ótica do uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio de níveis de produção.

2 Referencial Teórico

2.1 *Earning Management*

As alternativas para gerenciar uma empresa em alguns casos são contábeis, em outras possuem o objetivo de impactar a contabilidade pela possibilidade operacional por meio das atividades diárias. A liberdade dos gestores para contabilizar as operações que irão compor as demonstrações financeiras constitui o ponto central para compreender o gerenciamento de resultados (CUPERTINO, 2013). As empresas geralmente possuem como meta alvo os resultados a serem reportados nos demonstrativos e relatórios produzidos no fim do período incorrido.

No Brasil, o tema de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais são destaque nos estudos de Martinez e Cardoso (2009), Cupertino, Martinez e Costa Jr. (2014) e Reis, Cunha e Ribeiro (2014), que utilizaram os modelos propostos por Dechow, Kothari e Watts (1998) e implementados por Roychowdhury (2006), sendo o mesmo modelo utilizado nesse estudo.

De acordo com Reis, Lamounier e Bressan (2015) e Roychowdhury (2006) as empresas que apresentam margem de lucro positiva, porém próxima a zero podem ter feito uso de REM por meio do nível de produção, de despesas administrativas, de vendas ou fazer uso simultâneo de todos. Gunny (2010) elucida que os gestores ao invés de utilizar uma única atividade operacional para fazer gerenciamento de resultados, eles podem fazer o uso de junções de várias atividades operacionais por diferentes motivações.

Cupertino (2013) fez uso de observações com período anual em seu trabalho em suas análises observou os níveis de produção e as manipulações das vendas como estratégias do gerenciamento de resultados e obtiveram êxito, então encontrando evidências do uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais. Reis (2014) em seus achados obteve resposta contrária, a mesma análise foi realizada, porém, com observações trimestrais e o autor não encontrou evidências do uso do gerenciamento de resultados em tais atividades produção e de vendas, ambos os autores utilizaram empresas do mercado de capital brasileiro. Para trazer indícios e dirimir esse dilema da literatura, este estudo propôs uma pesquisa empírica de uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio de atividades reais que utilizassem observações anuais e trimestrais, pois, esta análise em conjunto é crucial para abordar tal ponto relevante dentro deste contexto.

Para acrescentar aos estudos sobre o tema REM este estudo analisa as mesmas empresas com as mesmas variáveis, de maneira que compare o mesmo intervalo de tempo (2008 a 2015) e com dois períodos de análise: ao longo do período e ao final do período contábil incorrido, de modo que seja possível comparar os resultados e tirar conclusões acerca desta comparação.

2.2 Níveis de Produção

Quando os níveis de produção estão elevados, o custo fixo por unidade é compartilhado por uma quantidade maior de unidades, reduzindo então os custos fixos unitários. O CPV será menor e então a empresa terá condições de reportar melhores margens de lucro operacional (ROYCHOWDHURY; 2006).

Um resultado positivo na manipulação de produção indica maior probabilidade de que a empresa gerenciará suas atividades do dia a dia para aumentar seus resultados (*income increasing*) (MARTINEZ, 2013).

No mercado norte-americano existem empresas que utilizam o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e os achados dos estudos possui fortes indícios de que o aumento da produção ocorra para atingir previsões de analistas do mercado financeiro ou para evitar reportar perdas incorridas no período contábil (ROYCHOWDHURY, 2006). Roychowdhury (2006) e Gunny (2010) analisaram as empresas que apresentaram margem de lucro e variação de margem de lucro próxima de zero e encontraram evidências de superprodução quando comparadas as demais empresas da amostra. Corroborando estes achados Martinez e Cardoso (2009) em sua pesquisa encontraram em seus resultados que a maioria das empresas brasileiras fizeram uso de REM utilizando excesso de produção.

Portanto, as empresas podem acelerar o processo de produção para atender a demanda esperada ou para diminuir os custos fixos por unidade produzida, assim o CPV será inferior e como consequência aumentará as margens de lucro da empresa. Essa afirmação é válida até o momento em que o custo marginal por unidade produzida não se altere e os custos para armazenamento do estoque inicial sejam inferiores a redução ocorrida no CPV (ROYCHOWDHURY, 2006; CUPERTINO, 2013).

2.3 Pesquisas sobre Real Earning Management

O uso de *real earning management*, no contexto internacional possui vários estudos e pesquisas, destacando os seminários de Schipper (1989), Dechow, Kothari, Watts (1998), Healy e Wahlen (1999) e Roychowdhury (2006), que apresentam o conceito dos gestores fazerem uso de julgamentos na execução, divulgação e nas transações com objetivo final de alterar os resultados nos demonstrativos financeiros e contábeis.

Roychodhury (2006) obteve como resultado de sua pesquisa evidências sugestivas de que os gestores manipulam as atividades reais para atender as estimativas (previsões) dos analistas (análise somente do período anual). A autora ainda encontrou em seu estudo indícios de que ao se analisar as despesas administrativas, gerais e com vendas, a governança corporativa torna-se como um contra estímulo, uma maneira de desestimular o uso de tal manipulação.

Gunny (2010) analisou as empresas norte americanas, excetuando-se as empresas financeiras no período de 1988 a 2000. A amostra foi composta de todas as empresas que compõem o COMPUSTAT, porém foram excluídas as empresas do setor financeiro (SIC 6000 - 7000) e as indústrias de utilidades (SIC 4400 - 5000) por terem regulamentação diferenciada. A autora teve como objetivo analisar as consequências da manipulação das atividades reais.

Gunny (2010) ainda em seus achados sobre a manipulação das atividades reais encontrou evidências de que o uso de tais atividades afeta o desempenho subsequente. A associação negativa para atingir metas alvos evidencia um comportamento oportunista do gestor, onde utilizam a gestão em detrimento dos acionistas. Uma associação positiva é condizente com os gestores que utilizam descrição gerencial, que se preocupa em permitir melhor *performance* futura da ou a fim de sinalizar o valor futuro da futuro.

No Brasil, o gerenciamento de resultados é conceituado por Martinez e Cardoso (2009) e Martinez (2013) como escolhas de tomada de decisão operacional e/ou escolhas de práticas contábeis a fim de elaborar relatórios e fazer a divulgação de valores contábeis destoantes se não fossem adotadas tais práticas de gerenciamento.

Martinez (2013) realizou uma pesquisa *Survey* na literatura sobre gerenciamento de resultados no Brasil. Sua pesquisa buscou identificar os principais temas de pesquisa desenvolvidos sobre GR no país. A maioria dos estudos foram publicados nos últimos 10 anos (2003-2013) e recentemente a produção acelerou. Os artigos analisados foram os disponíveis na biblioteca eletrônica SPELL® *Scientific Periodicals Eletronic Library*.

Reis (2014) encontrou evidências do uso de gerenciamento de resultado contábil, por meio de decisões operacionais, nas empresas abertas brasileiras, listadas na BM&FBovespa, no período de 2008 a 2013, com observações trimestrais. Com a clara intenção dos gestores dessas empresas, nesse período, foi gerenciar os níveis de produção para diminuir o resultado contábil. O autor utilizou para justificar os interesses dos gestores, a Teoria de Agência, onde, utilizar essa estratégia do REM para aumentar os resultados contábeis, pode ser bem difícil quando se analisa os níveis de produção.

Uma explicação lógica para as empresas divulgarem ganhos do período mesmo que pequeno, pode ser embasado pela teoria do prospecto onde os investidores possuem total aversão aos riscos (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997). Essa seria uma motivação externa a empresa relativa principalmente ao mercado de capitais. A teoria da perspectiva afirma que os indivíduos em um cenário propenso a perdas assumem riscos para terem a possibilidade de não ter essas perdas concretizadas e em um cenário propenso a ganhos as pessoas são avessas ao risco, porém quando há propensão a perdas os indivíduos são avessos as possíveis perdas (KAHNEMAN; TVERSKI, 1979).

Martinez (2013) aponta que as pesquisas têm sido dominadas positivamente com métodos estatísticos e a fonte das amostras é o Econômica. Como alternativa apontou-se pesquisas com estudo de caso. Houve por parte do autor indicadores importantes destacados, modelos, incentivos para o gerenciamento de resultados, incentivos ao mercado de capitais, consequências do gerenciamento e sugestões de pesquisas sobre o assunto.

Reis, Cunha e Ribeiro (2014) analisaram as empresas do Índice Brasil – IbrX (observações trimestrais), e como resultado encontrou-se a não utilização dos níveis de produção e o volume de vendas para reduzir os resultados contábeis, sugerindo que os

problemas de agência podem ter sido amenizados inibindo o possível uso de gerenciamento de resultados operacionais (atividades reais) e preferindo o uso do AEM, não influenciando assim no fluxo de caixa operacional. Todos os coeficientes das regressões foram estatisticamente significativos no nível de 1% evidenciando a influência da receita líquida sobre a FCO e PROD.

3 Metodologia

Esta pesquisa se caracteriza como documental, descritiva, positivista e é quantitativa. A população é composta de dados contábeis e financeiros disponíveis no *software Economática®* de todas as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), com exceção dos segmentos das empresas de fundos, do setor de finanças e de seguros. No Quadro 2 são apresentadas os totais de empresas e observações referentes a amostra utilizada nesta dissertação das empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA.

Quadro 2. Banco de dados composto por Empresas brasileiras listadas na BM&FBOVESPA (2008 – 2015) segundo o software Economática® (observações anuais e trimestrais).

Descrição	Empresas	Observações Anuais	Observações Trimestrais
Empresas de capital aberto com <i>status</i> ativo com exceção: empresas de fundos, do setor de finanças e de seguros.	548	-	-
(-) Empresas com pelo menos um período com dados faltantes (anual e trimestral, Janeiro 2008 a Dezembro 2015)	224	-	-
=Total de empresas	324	2.592	10.368

Fonte: Elaborado pelos autores.

Os interceptos dos modelos de regressão foram padronizados pelo ativo total, pois, assim possibilita que a variável explicativa seja diferente de zero mesmo quando não houver venda no período t ou $t-1$ (ROYCHOWDHURY, 2006). Após a construção do banco de dados realizou-se a *winsorização*. Ainda em relação aos critérios de exclusão procedeu-se a análise dos valores destoantes ao redor da média das variáveis, para reduzir a influência dos *outliers* fez-se a *winsorização* dos valores a 1% em ambas as caudas da distribuição com base em seus percentis definindo os extremos como 1% e 99% para substituir os *outliers*. Assim aplicou-se o método *winsor* a todas variáveis utilizadas para compor as equações de regressão do estudo, exceto as *dummies* e as variáveis resultantes (resíduos) das primeiras regressões (ANPROD), pois segundo Cupertino (2013) este procedimento é comum quando se aborda tal tema.

Para a análise dos dados da presente pesquisa, utilizou-se do modelo de regressão em dados em painel desbalanceado, para não haver mais perdas no tamanho da amostra, pois, nem todos os cortes transversais de cada empresa possuem todos os dados nos mesmos períodos de observação. Todas as variáveis quantitativas estão mensuradas em dólares (US\$), com observações anuais e trimestrais.

3.1 Estimação dos Níveis de Produção

O modelo de estimação dos níveis de atividades normais dos níveis de produção é como uma função linear das vendas e das variações das vendas (ROYCHOWDHURY, 2006) conforme a Equação 1. O modelo originado no estudo de Dechow, Kothari e Watts (1998) e aplicado por Roychowchury (2006), foi utilizado para estimar o nível normal das atividades de produção é conforme a Equação 1.

$$\frac{NPRO_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} \beta_2 \frac{RL_{it}}{A_{i,t-1}} \beta_3 \frac{\Delta RL_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta RL_{it-1}}{A_{i,t-1}} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

onde: NPRO (Níveis de produção): *proxy* e variável dependente (Custo do Produto Vendido + Variação dos Estoques); A: Total do Ativo; RL: Receita Líquida; ΔRL_{it} : Variação da Receita Líquida no período t em relação ao tempo anterior (t-1); ΔRL_{it-1} : Variação da Receita Líquida no período t -1 em relação ao tempo anterior (t-2); $\beta_0; \beta_1; \beta_2; \beta_3; \beta_4$: Coeficientes Estimados do Modelo; $c_i + \varepsilon_{it}$: componente não observável (termo de erro do modelo); c_i : é o efeito específico individual que não varia ao longo do tempo que são diferentes entre as unidades (empresas), é o efeito não observado (heterogeneidade); ε_{it} : varia no tempo e nas unidades, é o termo de erro da regressão “resíduo”, quando possui a média zero é homocedástico, não correlacionados com x e nem entre si (variáveis independentes). Não é diretamente observável é o que se conhece como uma variável latente ou não observável; i: cada empresa de capital aberto da amostra (N); e t: tempo (trimestre ou ano) (t).

Da Equação (1) conforme Roychowdhury (2006), Martinez e Cardoso (2009) e Reis (2014) o esperado é que todos os coeficientes sejam positivos, pois, quanto maior o nível de vendas maior será o nível de produção.

Os níveis de produção e as vendas devem aumentar proporcionalmente de maneira igual (ROYCHOWDHURY, 2006). Quando se analisa a Equação 2, é esperado como resultado que os coeficientes sejam positivos, pois a produção será maior, a medida que maiores forem as vendas, pois, são proporcionais. Quanto maior a diferença entre o valor observado e o calculado pelo NPROD, maior será o gerenciamento de resultados para afetar os relatórios contábeis e vice-versa (REIS, 2014).

Seguindo Gunny (2010) e Zang (2012) e Reis (2014) caso o sinal dessa variável seja negativo, as empresas estariam tomando decisões para diminuir os resultados contábeis reportados. Quanto maior a diferença do valor apresentado pelas empresas e o valor estimado pelas regressões de NPROD, mais ocorre o gerenciamento de resultados para aumentar os números contábeis reportados.

Após os resultados encontrados decorrentes do uso da Equação (1) utiliza-se o teste de Wilcoxon para verificar evidências estatísticas e se a *proxy* de gerenciamento de resultados de níveis de produção são diferentes de zero.

Para verificar as empresas suspeitas que apresentassem margem de lucro e ou variação de margem de lucro positiva próxima a zero aumentaram os níveis de produção aplicou-se o modelo apresentado na Equação 2 utilizado por ROYCHOWDHURY (2006), Gunny (2010), Cupertino (2013), e Reis (2014).

$$ANPROD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 D_{1it}(Supeitas) + \gamma_2 D_{2it}(Suspeitas) + \gamma_3 TAM_{it} + \gamma_4 MTB_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + c_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

onde: $ANPROD_{it}$: Nível anormal de PROD (custo do produto vendido + variação dos estoques); TAM: Variável de tamanho das empresas representada pelo total dos ativos em logaritmos naturais; MTB: Variável de valor de mercado, calculado pelo valor de mercado do capital dividido pelo patrimônio líquido; ROA: Lucro líquido dividido pelo total de ativos; D1: Variável *dummy* assumindo 1 para empresas que possuem margem de lucro positiva próxima a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas; D2: Variável *dummy* assumindo 1 quando há variação do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior sendo positivas próximas a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas; $\gamma_0 \gamma_1 \gamma_2 \gamma_3 \gamma_4 \gamma_5$: Coeficientes estimados do modelo e $c_i + \varepsilon_{it}$: Termos de erros do modelo; c_{it} : componente do efeito específico individual que não varia ao longo do tempo e não observável nas demais unidades; ε_{it} : é o componente que varia no tempo e nas unidades, é o termo de erro da regressão i: cada unidade (cada empresa aberta brasileira listada na Bovespa em determinado) e t: tempo (trimestre ou ano) (t).

Se as empresas que apresentaram margem de lucro positiva ou variação de margem de lucro positiva próximas à zero, aumentaram os níveis de produção, se os coeficientes γ_1 e γ_2

forem significativos e menor que zero, confirma-se a suspeita e as empresas usam o gerenciamento de resultados por meio do aumento dos níveis de produção.

Seguindo os estudos nacionais e internacionais de Roychowdhury (2006), Gunny (2010) e Reis (2014), as variáveis independentes de controle: TAM (tamanho das empresas), MTB (oportunidade de crescimento) e ROA (desempenho), presentes na Equação 2, com a intenção de verificar se a anormalidade dos coeficientes correspondentes as *dummies* são significativos e se contribuem para elevar os resultados contábeis com objetivo de evitar divulgar perdas incorridas no período, evidenciando o uso de gerenciamento de resultados operacionais.

4 Resultados

4.1 Níveis Normais da Produção – NPROD

A Tabela 1 sintetiza os resultados do modelo de regressão com dados em painel que corresponde a Equação 1 especificada na metodologia para demonstrar os níveis normais das atividades operacionais do dia a dia das empresas de capital aberto que compõem a amostra relacionada aos níveis de produção.

Tabela 1. Coeficientes do modelo de Níveis de Produção (NPROD) - Equação 1 utilizando observações anuais e trimestrais (2008 - 2015).

Variáveis	Modelo <i>Pooled</i>		Modelo Efeitos Fixos ¹		Modelo Efeitos Aleatórios	
	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral
Intercepto	0,2252*	-0,0246*	-0,0001*	-0,0106	0,2246**	-0,0129*
$1/A_{i,t-1}$	0,0980*	-10,1107*	-3,31e-	-0,0049*	0,1080	-10,0885*
$RL/A_{i,t-1}$	1,2417*	0,8661*	0,7272*	0,7289*	1,2414*	0,8009*
$\Delta RL/A_{i,t-1}$	-0,9315*	-0,0289**	-0,0286*	-0,0414**	-0,0947*	-0,0455*
$\Delta RL_{i,t-1}/A_{i,t-1}$	-0,0384**	-0,0154	-0,0159	-0,0191**	-0,0353	-0,0136
Testes para a escolha do modelo						
Teste de Chow (Anual)			F(323, 2262) = 1,51		Prob > F = 0,0000	
Teste de Chow (Trimestral)			F(323, 10039) = 39,63		Prob > F = 0,0000	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Anual)			$\chi^2(1) = 32,001,59$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Trimestral)			$\chi^2(1) = 46.998,07$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Hausman (Anual)			$\chi^2(4) = 12, 56$		Prob > $\chi^2 = 0,0337$	
Teste de Hausman (Trimestral)			$\chi^2(4) = 13,28$		Prob > $\chi^2 = 0,0100$	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Anual)			F(1,323) = 5,831		Prob > F = 0,0163	
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Trimestral)			F(1, 323) = 22,484		Prob > F = 0,0000	
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Anual)			$\chi^2(324) = 18,9e+13$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Trimestral)			$\chi^2(324) = 2,5e+13$		Prob > $\chi^2 = 0,0000$	
Número mínimo de observações por grupo	Anual: 6 Trimestral: 29		Variável dependente		$NPROD_{it}/A_{i,t-1}$	
Valores estimados com Eq. (1) $\frac{NPROD_{it}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{RL_{it}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{RL_{it-1}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta RL_{it-1}}{A_{i,t-1}} + c_i + \varepsilon_{it}$						

Legenda: *Significativo a 1%; **Significativo a 5%; NPROD: Níveis de produção (CPV+ Estoques); $\frac{RL_{it}}{A_{i,t-1}}$:

Receita Líquida do Período Atual; $\frac{RL_{it-1}}{A_{i,t-1}}$: Receita Líquida do Período Anterior e $\frac{\Delta RL_{it-1}}{A_{i,t-1}}$: variação da receita

líquida do período anterior. ¹Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generalizados robusto perante heterocedasticidade no período trimestral e no período anual perante autocorrelação e heterocedasticidade.

Fonte: Resultados da pesquisa elaborado pelos autores.

Analisando a Tabela 1 o Teste de Hausman aponta que a melhor decisão nas observações anuais e trimestrais é o uso do efeito fixo, ou seja, deve-se considerar os efeitos

individuais nas análises que é representado pelo intercepto de cada uma das 324 empresas da amostra. O Teste de Wooldridge para autocorrelação evidenciou que no período anual existe evidências de autocorrelação com probabilidade 1,63% abaixo do nível de significância adotado o mesmo se percebe no período trimestral. Quanto ao teste de Wald Modificado ambos se apresentaram significativos, portanto, existe a presença de heterocedasticidades. Desta forma, estimou-se a regressão com efeito fixo e seus coeficientes utilizando os Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis (MQGF) robusto para correção da heterocedasticidade no período trimestral e no período anual para correção da autocorrelação e heterocedasticidade.

Analisando a variável variação da receita líquida do período atual no período trimestral se mostrou significativo a 5% de nível nominal de significância. No período anual esse coeficiente é significativo a 1% e negativo com valor -0,0286 e no período trimestral seu valor é -0,0414, sendo possível inferir que a variação da receita líquida em uma unidade e positiva impacta de maneira negativa no nível de produção das empresas da amostra e vice versa, quanto mais negativo a variação da receita, maiores serão os níveis de produção nas empresas brasileiras do mercado de capital listadas na BM&FBovespa no período de 2008 a 2015. Os achados estão em concordância com Reis (2014), pois, em seu estudo obteve resultado com o mesmo comportamento analisando o período trimestral, das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa de 2008 a 2013, o que pode ser anormal pois quando os níveis de produção diminui as vendas aumentam, e espera-se que quando as vendas aumentam a produção cresça. O uso de *real earning management* com observações em período trimestral pode favorecer a detecção do uso de REM, pois este geralmente ocorre ao longo do período contábil (ROYCHOWDHURY; 2006, ZANG; 2012; CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2014; REIS; CUNHA; RIBEIRO, 2014). Portanto, os achados confirmam a teoria, pois, existem evidências de utilização de gerenciamento de resultados por meio dos níveis de produção e comparando o período anual e o trimestral, o trimestral por possuir valor inferior se torna suspeito de uso de REM com mais intensidade.

Quando se analisa o coeficiente do modelo de efeito fixo no período anual percebe-se que o intercepto, a receita líquida e a variação da receita líquida são significativos a 1% de nível nominal de significância e todos são negativos com exceção da receita líquida. Portanto é possível afirmar que um aumento na receita líquida em uma unidade, gera acréscimo de 0,7272 no nível de produção nas empresas analisadas com período anual e quando se analisa o período trimestral esse acréscimo se eleva para 0,7289, valores esses que em sua maioria é representado pelo CPV, das empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa no ano de 2008 a 2015. Esses achados corroboram com os de Roychodhury (2006), Santos, Verhagem e Bezerra (2011) e Reis (2014). Portanto parecem existir indícios de que as empresas utilizem o nível de produção em maior intensidade no período trimestral seguindo o ciclo operacional.

Neste estudo a variável variação da receita líquida do período anterior trimestral mostrou-se significativa a 5% e negativa, e no período anual se mostrou negativo e não significativa. Esse resultado é consonante com Cupertino (2013) que encontrou pra variação da receita líquida do período anterior valor negativo e significativo, utilizando observações anuais.

Conforme Roychowdhury (2006), Martinez e Cardoso (2009) o esperado é que todos os coeficientes sejam positivos, pois, quanto maior o nível de vendas maior será o nível de produção. Os níveis de produção e as vendas devem aumentar proporcionalmente de maneira igual (ROYCHOWDHURY, 2006). Portanto, a variável variação da receita líquida do período atual e do período anterior ambas com sinal negativo e significativas, este fato é um indício de tentativa de uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio do nível de produção.

4.2 TESTE DE WILCOXON

Realizou-se o teste não paramétrico de *Wilcoxon* para confirmar a diferença das medianas, devido as variáveis não possuírem distribuição normal. O intuito de realizar esse teste é verificar se as proxies de normalidade nas atividades operacionais da FCO, DD, NPROD e REM das 324 empresas abertas listadas na BM&FBovespa (2008 - 2015) as empresas que compõem o banco de dados utilizados possuem diferença em suas medianas. E os resultados apresentados pela Tabela 2 evidenciam que as empresas utilizaram o gerenciamento de resultados operacionais em suas atividades para atingir os relatórios contábeis.

Tabela 2. Teste não paramétrico de *Wilcoxon* para diferença de mediana nas proxies de anormalidade de atividades operacionais (período anual e trimestral 2008-2015).

H_0	H_1	Período	Estatística de Z	Prob.	Rejeita/Não Rejeita
ANPROD = 0	ANPROD \neq 0	Anual	37,558	0,0000*	Rejeita
		Trimestral	87,731	0,0000*	Rejeita

Legenda: H_0 : Hipótese nula; H_1 : Hipótese Alternativa; ANPROD: Níveis de produção (CPV+ Δ estoques); REM: *Real Earning Management*; *Significativo a 1%; **Significativo a 5%.

Fonte: Resultados da pesquisa elaborada pela autora.

Tanto no período anual quanto no trimestral para todas as *proxies* os resultados foram de rejeitar a hipótese nula, aceitando-se assim a hipótese alternativa como verdadeira, todos os resultados foram significativos a 1% de nível nominal de significância. Ou seja, os gestores utilizam as estratégias de produção, como forma de gerenciarem o resultado contábil.

4.3 Níveis de Produção – (ANPROD)

A Tabela 3 apresenta os valores estimados dos coeficientes da Equação 2 para verificar se as empresas suspeitas de fazer uso do gerenciamento de resultados operacionais por meio do nível de produção que compõem o mercado de capital brasileiro listadas BM&FBovespa se apresentam altos níveis de produção para redução do custo fixo unitário ao fim do período contábil de maneira significativa.

Tabela 3. Coeficientes do modelo de Equação 2 – Anormalidade nos níveis de Produção (ANPROD) (período anual e trimestral 2008 - 2015).

Variáveis	Modelo Pooled		Modelo Efeitos Fixos ¹		Modelo Efeitos Aleatórios	
	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral
Intercepto	0,0032*	0,0033*	0,0007*	0,0134*	0,0007*	0,0048*
D_{1it} Suspeitas	-0,0970	-0,0025	-0,0290	-0,0056*	-0,0008*	-0,0025
D_{2it} Suspeitas	-0,0012	-0,0028	-0,0012	0,0015**	-0,0002	-0,0006**
$TAM_{i,t-1}$	-0,0084*	-0,0122*	0,0441*	-0,0121	-0,0008*	0,0031*
$MTB_{i,t-1}$	0,0000	0,0008*	-9,49e-0.6	0,0002**	-0,0000	6,12e-0,6
$ROA_{i,t-1}$	0,0339*	0,0587*	0,0163*	0,0456*	0,0001	-0,0008*

Testes para a escolha do modelo

Teste de Chow (Anual)	F(314, 2072) = 2,60	Prob > F = 0,0000
Teste de Chow (Trimestral)	F(323, 10.032) = 29,26	Prob > F = 0,0000
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Anual)	$\chi^2(0,1) = 5087,04$	Prob > $\chi^2 = 0,4231$
Teste Breusch Pagan (Efeitos Aleatórios) (Trimestral)	$\chi^2(01) = 891,01$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Teste de Hausman (Anual)	$\chi^2(4) = 68,68$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Teste de Hausman (Trimestral)	$\chi^2(5) = 2,70$	Prob > $\chi^2 = 0,0015$

Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Anual)		F(1, 308) = 5,801	Prob > F = 0,0166
Teste de Wooldridge (Autocorrelação) (Trimestral)		F(1, 323) = 58,634	Prob > F = 0,0109
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Anual)		$\chi^2(5) = 5,0 e+34$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Teste de Wald Modificado (Heterocedasticidade) (Trimestral)		$\chi^2(5) = 6.790$	Prob > $\chi^2 = 0,0000$
Número mínimo de observações por grupo	Anual: 4	Número de Grupos	Anual: 309
	Trimestral: 8		Trimestral: 315
Variável dependente	$ANPROD_{it}/A_{i,t-1}$		

ANPROD: Valor anormal de Níveis de produção; **TAM:** Variável *proxy* de Tamanho da empresa (Log natural do total dos ativos); **MTB:** Variável *proxy* de *Market To Book* (Valor do mercado de capital dividido pelo Patrimônio Líquido); **ROA:** Variável *proxy* de retorno sobre o investimento (Lucro líquido dividido pelo total dos ativos). Valores estimado com a Eq. (2) $ANPROD_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 D_{1it} + \gamma_2 D_{2it} + \gamma_3 TAM_{it} + \gamma_4 MTB_{it} + \gamma_5 ROA_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$

Legenda: *Significativo a 1%; **Significativo a 5%. ¹Modelo Estimado por Mínimos Quadrados Generaliza Factíveis (MQGF) dos robusto perante Heterocedasticidade e autocorrelação.

Fonte: Resultados da pesquisa elaborado pelos autores.

Na Tabela 3 estão expostos os valores dos coeficientes dos modelos estimados de regressão com dados em painel com estimação por meio do efeito constante (*pooled*), efeito fixo e efeito aleatório. O teste de Hausman utilizado para escolha entre o modelo estimado com efeito fixo e efeito aleatório aponta que para os dados anuais e trimestrais devem fazer a estimação do modelo com efeito fixo. O teste de Wooldridge aponta que com 5% de nível nominal de significância as observações anuais e trimestrais possuem autocorrelação e necessitam de correção. Analisando o teste de Wald para heterocedasticidade percebe-se que ele é significativo em ambos os intervalos anuais e trimestrais, portanto existe o problema em ambos os modelos econométricos e necessitam de correção. Portanto a estimação do modelo de dados em painel no período anual e trimestral foram estimados por meio de efeitos fixos com Mínimos Quadrados Generalizados Factíveis perante heterocedasticidade e autocorrelação.

Na Tabela 3, observações mensuradas com a Equação 2, a variável *dummy* 1 (D_{1it}), assume valor 1 caso, a empresa seja suspeita em usar REM (margem de lucro positiva com valores entre 0 e 1%) e assume valor 0 se não for suspeito e a variável *dummy* 2 (D_{2it}), assume valor 1 caso, a empresa seja suspeita em usar REM (variação da margem de lucro positiva com valores entre 0 e 1%) e assume valor 0 se não for suspeito.

Neste modelo as primeiras variáveis *dummies* 1 e 2 no período trimestral somente a *dummy* 1 apresentou-se significativa e corrobora os achados dos estudos de Roychowdhury (2006), Gunny (2010) e Cupertino (2013). Portanto, pode se inferir neste achado que existe associação entre gerenciar resultados contábeis por meio dos relatórios que evitam divulgar perdas incorridas no período e utilizar a estratégia de aumentar os níveis de produção. A *dummy* 2 no período trimestral, mostrou-se significativa e as *dummies* 1 e 2 com períodos anuais não foram significativas, resultados estes que estão em concordância com os achados de Reis (2014).

Esses resultados das *dummies* não significativas podem ser justificados, pois segundo Reis (2014), o panorama nacional que diverge em relação aos internacionais, pois, para gerenciar os resultados operacionais no dia a dia se faz necessário ter a possibilidade de ajustar o estoque e/ou capacidade produtiva ociosa. De acordo com esse pensamento, alterar essa perspectiva em uma empresa, pode ser uma árdua tarefa devido ao fato de necessitar envolver, logística de armazenamento para ajustar o estoque, necessita de planejamentos, trabalhos de diversas áreas em conjunto e o principalmente investimento na estrutura física e expansão de capacidade ociosa, e isso infere em sacrificar FCO atual, sem ter certeza quanto a retornos de FCO futuros.

Analisando a margem de lucro por meio da *dummy* 1 trimestral e anual e verificando os resultados da *dummy* 2 anual percebe-se que todos possuem valores negativos, assim pode-se afirmar que essas empresas não fizeram uso de gerenciamento de resultados por meio da produção. Quando se analisa a *dummy* 2 do período trimestral, o resultado encontrado possui valor positivo e confirma-se a suspeita de uso de REM através dos níveis de produção para esquivarem-se divulgar perdas incorridas no período.

O coeficiente ser positivo e significativo no período trimestral indica a ocorrência do gerenciamento de resultados por meio dos níveis de produção por parte das empresas para aumentar os resultados contábeis. E nesse caso, como o valor trimestral foi significativo e o anual não, está coerente com a literatura que diz que as empresas estão propensas a usarem o REM ao longo do período contábil (ROYCHOWDHURY, 2016; CUPERTINO, 2013). O Quadro 5 traz o resumo do objetivos geral e das hipóteses de pesquisas e seus respectivos resultados encontrados.

Quadro 1. Resumo do objetivo geral da pesquisa e o respectivo resultado encontrado.

Objetivo Geral		Proxy REM ¹ / Dummy ² (1 ou 2)	Significativo a 5%	Sinal Esperado	Sinal Encontrado	Uso do REM ²	
Objetivo Geral e Resultados Encontrados	O objetivo geral deste estudo é verificar se as empresas brasileiras com cadastro ativo na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos níveis de produção, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período em duas condições (anual e trimestral).	Trimestral	NPROD/ D1	Sim	Positivo	Negativo	Não
			NPROD/ D2	Sim	Positivo	Positivo	Não
		Anual	NPROD/ D1	Não	Positivo	Negativo	Não
			NPROD/ D2	Não	Positivo	Negativo	Sim
Objetivo Geral alcançado: Sim, é possível perceber logo acima, a última coluna dispõe sobre os achados da pesquisa respondendo sobre as empresas suspeitas de fazerem uso de gerenciamento de resultados por meio da atividade operacional níveis de produção. As empresas assim classificadas conforme a margem de lucro e variação da margem de lucro concentradas entre 0 e 1%. Portanto, foi respondido nos resultados e sintetizado nesta última coluna, no período anual e trimestral se as empresas brasileiras listadas na BMF&Bovespa fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio do nível das vendas ou se não fizeram tal uso.							

Legenda: (1) Proxy REM (*Real Earning Management* do NPROD (níveis de produção); **D1:** Variável *dummy* assumindo 1 para empresas que possuem margem de lucro positiva próxima a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas e **D2:** Variável *dummy* assumindo 1 quando há variação do lucro líquido em relação ao mesmo trimestre do ano anterior sendo positivas próximas a zero (empresas suspeitas) e 0 para as demais empresas, (2):achados por meio de evidências estatísticas.

Fonte: Elaborado pela autora.

O objetivo do Quadro 5 é sintetizar os resultados encontrados que responde ao objetivo geral e ao hipóteses de pesquisa estabelecidos na introdução desta pesquisa.

5 Considerações Finais

O objetivo geral deste estudo foi verificar se as empresas brasileiras com cadastro ativo na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio dos níveis de produção, a fim de esquivarem-se de anunciar perdas incorridas no período em duas condições (anual e trimestral).

A amostra utilizada nessa dissertação contém 324 empresas analisadas de duas maneiras, com observações anuais e com as mesmas informações em período trimestral, informações provenientes da base de dados do *software* Econômica, com informações do BP, DRE e DFC, observações no intervalo de 2008 a 2015, empresas do mercado de capital brasileiro estão listadas na BM&FBovespa. Fez-se necessário seguir alguns passos para atender os propósitos desse estudo conforme o objetivos proposto.

Metodologicamente em um primeiro momento para estimar o nível normal da atividade operacional da produção foi necessário utilizar as Equação (1) por meio de regressões com dados em painéis seguindo os modelos econométricos desenvolvidos por Dechow, Kothari e Watts (1998) e empiricamente implementados por Roychowdhury (2006) e os resíduos destas regressões são os níveis de anormalidade dessas atividades operacionais.

Nestas estimações de anormalidade de atividades operacionais se identificam as empresas suspeitas em fazer uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio da fórmula da margem de lucro (lucro líquido menos o lucro líquido do período anterior dividido pelo ativo total) e da fórmula da variação da margem de lucro (lucro líquido menos o lucro líquido do período anterior dividido pelo ativo total). Assim como em Gunny (2010), Zang (2012), Cupertino (2013) e Reis (2014) criou-se uma medida agregada, permitindo analisar as atividades operacionais simultaneamente e assim responder as quatro hipóteses levantadas neste estudo.

O resultado encontrado que responde ao objetivo geral aponta que as empresas brasileiras no período de 2008 a 2015 listadas na BM&FBovespa que são empresas suspeitas de fazerem uso de *real earning management* por meio dos níveis de produção, de acordo com a variação da margem de lucro (*dummy 2*), tiveram evidências estatísticas somente no período trimestral as suspeitas confirmaram-se, ou seja, houve manipulação nos resultados com a intenção de esquivarem-se de divulgar perdas incorridas no período. E quando se analisa as empresas suspeitas de acordo com a margem de lucro (*dummy 1*) não se confirma no período trimestral e nem no período anual, portanto, as empresas não fizeram uso de *real earning management*. Portanto, existem evidências estatísticas de que as empresas brasileiras suspeitas de acordo com o uso da variação da margem de lucro entre 0 e 1% listadas na BM&FBovespa no período de 2008 a 2015 fizeram uso de gerenciamento de resultados operacionais por meio de níveis de produção no período (trimestral).

Roychowdhury (2006), Chen (2009), Zang (2012) e Cupertino (2013) consideram que o uso de *accruals* ocorre em maior intensidade ao fim do período contábil para alcançar metas previamente estabelecidas através dos ajustes e consideram que o uso de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais ocorre ao longo do ciclo operacional. Os resultados dessa dissertação apontaram evidências estatísticas de que existem diferenças nas análises de uso de gerenciamento de resultados operacionais utilizando dados anuais e trimestrais e existe maior propensão de uso do REM ao longo do período (dados trimestrais). Portanto sugere-se que as pesquisas que abordem o tema de gerenciamento de resultados com atividades reais, façam análises com períodos anuais e trimestrais para identificar as diferenças, mais se o fizer com um único período que seja o trimestral, pois, o uso de gerenciamento de resultados ocorre ao longo do período sendo mais fácil a detecção desse tipo de manipulação.

O cenário de pesquisas abordando gerenciamento de resultados operacionais é amplo. Como sugestão, uma pesquisa que abordasse em conjunto dados quantitativos e qualitativos, por meio de entrevistas assim como a pesquisa de Graham, Harvey, Rajgopal (2005) com executivos seria interessante para conhecer as peculiaridades nacionais e as motivações dos gestores ao fazer gerenciamento de resultados operacionais. Sugere-se pesquisa com *accruals* discricionários no cenário brasileiro com observações anuais e trimestrais pra verificar se existe diferença significativa no uso do *accruals* com períodos diferentes. Outra abordagem

interessante assim como Gunny (2010) realizou uma pesquisa com uso do *real earning management* com uso de P&D, essa análise no Brasil permitiria aos *stakeholders* compreender o uso desta atividade operacional.

6 Referências

BRASIL. Decreto n.º 11.648, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 mar. 2008. Disponível em:< https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2008/Lei/L11648.htm>. Acesso em: 24 Ago 2016.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado Federal: Centro Gráfico, 1988. 292 p.

BURGSTÄHLER, D; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, Seattle, v. 24, n 1, p.99-126, Dez., 1997. Disponível em:< <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410197000177> >. Acesso em: 12 Fev. 2016.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro**. 2013. 63 f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013.

CUPERTINO, C.M., MARTINEZ, A. L., COSTA JR., N. C. A. Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais e a Percepção dos Investidores. In: ENCONTRO DA ANPAD, 38, 2014, Rio de Janeiro, **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2014. CD-ROM.

DECHOW, P. M.; KOTHARI, S. P.; WATTS, R. L. The relations between earnings and cash flows. **Journal of Accounting & Economics**, [S l.] n.25, p. 133-168, Maio, 1998. Disponível em:< <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410198000202>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

GRAHAM, J.R., HARVEY, C.R., RAJGOPAL, S. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. **Journal of Accounting and Economics**, [S l.] v. 40, n. 1-3, p. 3-73, Set, 2005. Disponível em:< https://faculty.fuqua.duke.edu/~charvey/Research/Published_Papers/P89_The_economic_implications.pdf>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, Colorado, 27, 855-888, 2010. Disponível em:< http://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/4/Gunny_CAR_2010.pdf >. Acesso em: 12 Fev. 2016.

HEALY, P.M.; WAHLEN, J.M. A Review of the Earnings Management. Literature and Its Implications for Standard Setting. [S l.]. **Accounting Horizons**. v. 13, n. 4, p. 365-383, Dec, 1999. Disponível em:<

<http://aaajournals.org/doi/abs/10.2308/acch.1999.13.4.365?code=aaan-site> >. Acesso em: 12 Fev 2016.

KAHNEMAN, D., TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**. v. 47, n.2, Mar, p. 263-292, 1979. Disponível em:< https://www.jstor.org/stable/1914185?seq=1#page_scan_tab_contents>. Acesso em 28 Maio, 2016.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade: uma nova abordagem**. São Paulo: Atlas, 2012.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. 154 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **Revista Eletrônica de Administração**, Porto Alegre, v. 15, n. 03, p. 601 – 626, Dez, 2009. Disponível em:< <http://seer.ufrgs.br/read/article/view/39021>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 10, n. 4, p. 1-31, Out/Dez, 2013. Disponível em:<<http://www.redalyc.org/pdf/1230/123029355001.pdf>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

MATSUMOTO, A. S; PARREIRA, E. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: Causas e Consequências. **UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p.141-157, Jan./Jun, 2007. Disponível em: < https://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/151/pdf_105>. Acesso em 24 Maio 2016.

REIS, E. M. **Um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas abertas brasileiras**. 2014. 77 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2014.

REIS, E.M.; CUNHA, J.V.A.; RIBEIRO, D.M. Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX – índice Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, São Paulo, v.7, n.2, p. 201-203, 2014. Disponível em:<<http://www.spell.org.br/documentos/ver/32116/analise-do-gerenciamento-de-resultados-por-meio-de-decisoes-operacionais-nas-empresas-componentes-do-ibrx-----indice-brasil>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

REIS, E. M.; LAMOUNIER, W.M; BRESSAN, V.G.F. Evitar divulgar perdas: um estudo empírico do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 26, n. 69, p. 247-260, Set./Dez. 2015. Disponível em:< <http://www.revistas.usp.br/rcf/article/view/108778>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**. Cambridge, v. 42, n.3, p. 335-370, 2006. Disponível em:< https://econ.au.dk/fileadmin/Economics_Business/Education/Summer_University_2012/6308

[_Advanced_Financial_Accounting/Advanced_Financial_Accounting/4/Roychowdhury_JAE_2006.pdf](#)>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

SANTOS, P. S. A.; VERHAGEM, J. A.; BEZERRA, F. A. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise nas indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011. Disponível em:< <http://www.redalyc.org/pdf/2352/235222080005.pdf>>. Acesso em: 12 Fev. 2016.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**. Sarasota, v. 3, p 91-102, Dez, 1989. Disponível em:< <https://fisher.osu.edu/~young.53/Schipper%20Earn%20Mgmt>>. Acesso em: 24 Maio 2016.

ZANG, A. Y. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management. **The Accounting Review**, [S l.], v. 87, n. 42, p. 675-703, Mar, 2012. Disponível em:< <http://aaapubs.org/doi/10.2308/accr-10196?code=aaan-site> >. Acesso em: 12 Fev. 2016.

Congresso Brasileiro de Custos