

Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais: um estudo com empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL)

Débora Gomes Machado (FURG) - debora_furg@yahoo.com.br

Marcos Antonio de Souza (Unisinos) - marcosas@unisinos.br

Gabrielito Rauter Menezes (FURG) - gabrielitorm@gmail.com

Resumo:

O objetivo desta pesquisa é analisar o comportamento do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, considerando as despesas com vendas, gerais e administrativas e o nível de produção, em empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL). A pesquisa se desenvolveu por meio do raciocínio dedutivo, de forma descritiva, documental e quantitativa. O período de pesquisa compreende os anos de 2013 a 2015. Os países selecionados foram os integrantes do MERCOSUL, que continham informações cadastradas na base de dados contábeis Thomson One Baker (2016), totalizando 243 empresas da Argentina, Brasil e Venezuela. Os resultados do estudo indicaram que houve gerenciamento de resultados por manipulação de atividades operacionais, especificamente, despesas com vendas, gerais e administrativas e por manejo nos níveis de produção, para as empresas argentinas, brasileiras e venezuelanas analisadas, com intuito de aumentar e reduzir os resultados. Estes resultados confirmam os de estudos anteriores.

Palavras-chave: *Gerenciamento de Resultados. Atividades Operacionais. MERCOSUL.*

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

Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais: um estudo com empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL)

Resumo

O objetivo desta pesquisa é analisar o comportamento do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, considerando as despesas com vendas, gerais e administrativas e o nível de produção, em empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL). A pesquisa se desenvolveu por meio do raciocínio dedutivo, de forma descritiva, documental e quantitativa. O período de pesquisa compreende os anos de 2013 a 2015. Os países selecionados foram os integrantes do MERCOSUL, que continham informações cadastradas na base de dados contábeis *Thomson One Baker* (2016), totalizando 243 empresas da Argentina, Brasil e Venezuela. Os resultados do estudo indicaram que houve gerenciamento de resultados por manipulação de atividades operacionais, especificamente, despesas com vendas, gerais e administrativas e por manejo nos níveis de produção, para as empresas argentinas, brasileiras e venezuelanas analisadas, com intuito de aumentar e reduzir os resultados. Estes resultados confirmam os de estudos anteriores.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Atividades Operacionais. MERCOSUL.

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

1 Introdução

No âmbito da teoria da agência, dentre os usuários da informação contábil incluem-se o principal (proprietário) e o agente (gestor). O agente utiliza informações contábeis para a tomada de decisões, e de acordo com seus interesses faz escolhas contábeis, como forma de efetivar a prática de gerenciamento de resultados, na expectativa de recompensas por seu desempenho (HEALY; WAHLEN, 1999). Este tipo de atitude pode ser associado à ideia de manipulação dos resultados, e se apresenta como uma problemática, visto que as escolhas contábeis feitas pelos gestores de forma intencional possuem reflexos em benefícios particulares. Essa visão oportunística tem implicação no contexto desta pesquisa, que se volta para o estudo das ações organizacionais pelo agente, e que pode efetivar a prática de gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, por *accruals* discricionárias ou por ambos (HEALY, 1985; SCHIPPER, 1989; HANLON; RAJGOPAL; SHEVLIN, 2003; BARTOV; MOHANRAM, 2004; GUNNY, 2005; ZANG, 2005; LAUX; LAUX, 2009).

O gerenciamento de resultados contábeis por meio de atividades operacionais utiliza-se de diferentes elementos, como: a gestão do fluxo de caixa operacional (FRANKEL, 2005), os descontos nos preços para aumentar temporariamente as vendas, a superprodução para relatar menor custo das mercadorias vendidas, a redução de despesas discricionárias para melhorar as margens (GUNNY, 2005; ROYCHOWDHURY, 2006), as implicações de decisões de absorção de custos de produção (GUPTA; PEVZNER; SEETHAMRAJU, 2005), o investimento em pesquisa e desenvolvimento para aumentar o resultado, o prazo de reconhecimento da receita, a eliminação de ativos de longa duração (GUNNY, 2005).

Zang (2005) verificou que empresas que manipulam seus resultados por meio de atividades operacionais utilizam menos manipulação por meio de *accruals* discricionárias. Outro aspecto observado por Cohen e Zarowin (2008) é que após o advento da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) as empresas têm utilizado mais a manipulação de resultados contábeis por meio de atividades operacionais do que por meio de *accruals* discricionárias. Cohen e Zarowin (2008) também constataram que a oferta sazonal de ações influencia as empresas a recorrerem à manipulação de atividades operacionais.

O gerenciamento de Resultados por meio de Atividades Operacionais (GRAO) foi pesquisado em empresas industriais americanas, com foco nas despesas de pesquisa e desenvolvimento de novos produtos, bem como nos níveis de produção, relacionando as escolhas contábeis à gestão de estoques e a política de vendas (GUNNY, 2005; ZANG, 2005; ROYCHOWDHURY, 2006;); de forma semelhante foi investigado em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas, nas despesas com vendas, gerais e administrativas e no nível de produção (MACHADO, 2012).

A investigação de gerenciamento de resultados com países distintos foi identificada como uma lacuna de pesquisa e foi sugerida como investigação futura por Machado (2012). De forma a contribuir com o desenvolvimento deste tema e com a cobertura deste *gap*, este estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: Qual o comportamento do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, nas despesas com vendas, gerais e administrativas e no nível de produção, em empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL)?

O objetivo da pesquisa é analisar o comportamento do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, considerando as despesas com vendas, gerais e administrativas e o nível de produção, em empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL). O Mercosul, segundo Steil, Pacheco e Barcia (1999), não é visto apenas como uma aliança regional de comércio, mas como um impulsionador do desenvolvimento de acordos cooperativos entre as organizações dos países participantes e têm o potencial de alavancar as organizações do Mercosul à posição de competidores globais qualificados.

A realização da pesquisa com países distintos se apoia nas justificativas de Machado (2012): a) pesquisas com empresas de países diferentes podem fornecer *insights* sobre diferenças ou semelhanças internacionais em determinado tema; b) Dadas as diferenças internacionais entre os países integrantes do Mercosul, e utilizando-se do raciocínio lógico-dedutivo, pode-se esperar que países que não são comparáveis entre si, ao serem pesquisados conjuntamente demonstrem resultados empíricos distintos, mas que só são verificáveis por meio de pesquisa; c) em aspectos da prática profissional, representa uma aproximação da teoria desenvolvida no ambiente acadêmico e da prática das organizações em relação ao seu processo decisório refletido nas ações do agente e, conseqüentemente, nas demonstrações contábeis; d) o estudo também contribui para fomentar a discussão acadêmica sobre as ações organizacionais e seus reflexos nos resultados contábeis.

Desta forma, a contribuição deste estudo está amparada nas justificativas citadas, de forma a buscar empiricamente contribuir, mesmo que parcialmente, para demonstrar características de países distintos para o tema de gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, e o mesmo está estruturado em cinco seções. A primeira apresenta a contextualização do tema, o problema e o objetivo do estudo, bem como a justificativa e a contribuição da realização da pesquisa proposta. A segunda seção apresenta o aporte teórico que contempla os aspectos essenciais da teoria da agência que possuem afinidade com o estudo, a temática do gerenciamento de resultados e especificamente o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais. A terceira seção apresenta o delineamento e os procedimentos metodológicos pelos quais o estudo se desenvolveu. A quarta seção apresenta e discute os resultados encontrados e a quinta seção apresenta as considerações finais do estudo. Ao final estão listadas as referências utilizadas em todo o aporte teórico de suporte a pesquisa.

2 Gerenciamento de Resultados

O gerenciamento de resultados teve seus estudos iniciados por Healy (1983; 1985), que analisou a relação entre a remuneração de executivos e o gerenciamento de resultados; DeAngelo (1986), que estudou as decisões contábeis dos gestores; Schipper (1989), que buscou prover um quadro conceitual sobre as implicações no *design* das escolhas da pesquisa em

gerenciamento de resultados; e Jones (1991), que investigou se as empresas se beneficiavam com a tentativa de reduzir a remuneração por meio de gerenciamento de resultados em época de investigações sobre atividades de importações. À exceção de Schipper (1989), os demais autores criaram modelos para detecção e mensuração de gerenciamento de resultados que, posteriormente, foram aperfeiçoados.

A partir dos critérios de avaliação e formas de remuneração do agente previstas no contrato, este passa a exercer um comportamento oportunístico, que, conforme Williamson (1985), consiste em uma pré-disposição do agente que é imperfeito. Este comportamento oportunístico do agente pode resultar em escolhas que busquem melhorar o seu plano de remuneração.

Um dos incentivos para a prática de gerenciamento de resultados advém do contrato entre principal e agente, pelo fato do agente possuir informações privilegiadas, se comparado aos *stakeholders*, em razão dos conflitos de interesses. Esses, conforme Williamson (1985), são existentes em todas as atividades de cooperação entre indivíduos.

Schipper (1989) delinea o contexto no qual se estabelecem os incentivos para a prática do gerenciamento de resultados, e defende que há práticas oportunísticas envolvendo os contratos que são pré-determinados. Expõe que a pressão econômica e institucional ao longo do tempo pode trazer a necessidade de alterações nos referidos contratos. Ressalta também que em ambiente de informação e comunicação completa, questões de gerenciamento de resultados não surgiriam.

No âmbito do desempenho da empresa, que influencia a remuneração do executivo, estão as informações contábeis. Para Healy e Wahlen (1999), as informações contábeis são utilizadas para ajudar a monitorar e regular os contratos entre a empresa e os seus *stakeholders*. Por sua vez, os planos de remuneração de gestores são utilizados para alinhar os interesses entre agente e principal.

O gerenciamento de resultados ocorre quando os gestores usam julgamento em relatórios financeiros e na estruturação de operações para modificar os relatórios financeiros, quando querem enganar alguns *stakeholders* sobre o desempenho econômico da empresa, ou ainda, para influenciar resultados contratuais que dependem dos números contábeis reportados (HEALY; WAHLEN, 1999).

De acordo com o exposto, os critérios de avaliação e desempenho definidos no plano de remuneração motivam o agente a exercer o oportunismo gerencial, tendo em vista os benefícios contidos no seu plano de remuneração em relação ao desempenho da empresa. Assim, o desempenho da empresa passa a ser objeto de gerenciamento de resultados. Segundo Lambert (2001), o gerenciamento de resultados é visto como uma atividade amplamente praticada pelos agentes.

O gerenciamento de resultados é atrelado: ao oportunismo gerencial implícito nas metas de avaliação de desempenho, definidas no plano de remuneração; às escolhas de procedimentos contábeis e as ações organizacionais que modificam os resultados contábeis; à utilização de tais meios para maximizar o plano de remuneração. O intento foi demonstrar que a relação de agência prescinde do agente/executivo para efetivar a gestão nas organizações, que é envolvido pelo oportunismo para fazer suas escolhas pelas ações que cumpram as metas organizacionais e, ao mesmo tempo, atendam aos seus interesses. (HEALY, 1983).

Neste cenário, emerge o gerenciamento de resultados, que se constitui, por meio das escolhas contábeis e das decisões organizacionais, a ferramenta que proporciona o alcance de tais metas. A partir do exposto, encaminha-se a revisão da literatura contemporânea sobre o gerenciamento de resultados, especificamente por meio de atividades operacionais, foco central desta pesquisa.

2.1 Gerenciamento de Resultados por Atividades Operacionais (GRAO)

Com relação ao gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, Martinez e Cardoso (2009), esclarecem que este tipo de manipulação envolve decisões administrativas que impactam o caixa da entidade. Diferentemente das escolhas de práticas contábeis que não impactam, diretamente, o caixa da entidade, como as *accruals*. Conforme Roychowdhury (2006, p. 3) este tipo de gerenciamento de resultados se constitui em um “distanciamento das práticas operacionais normais, motivado pelo desejo do gestor de enganar pelo menos alguns usuários das informações contábeis, fazendo-os acreditar que determinadas metas econômico-financeiras foram atingidas no curso normal das operações”. Diversas são as atividades operacionais que geram gerenciamento de resultados, a seguir estão descritos estudos internacionais e nacionais sobre a temática.

Anderson, Banker e Janakiraman (2003) destacam que uma suposição fundamental na contabilidade de custos é que a relação entre os custos e o volume de produção é simétrica. Sendo assim, desenvolveram um modelo para estimar a manipulação real nas decisões operacionais relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas. Os autores compararam o modelo tradicional do comportamento dos custos, que se movem proporcionalmente com as mudanças no nível de atividade e evidenciaram que os gestores ajustam deliberadamente os recursos comprometidos com as atividades.

Zang (2005) analisou a sequencialidade, ou seja, a ordem em que os gestores tomam as decisões sobre o gerenciamento de resultados, se usam a manipulação por atividades operacionais como substitutos da manipulação por *accruals*. Para isso, a autora elaborou um modelo para captar a sequencialidade e confirmou a suposição inicial. Cohen e Zarowin (2008), de forma semelhante, pesquisaram como as empresas transitam entre a manipulação de resultados reais e a por *accruals*, estabelecendo um modelo inicial identificaram que as escolhas das empresas variam previsivelmente em função da capacidade da empresa de usar o gerenciamento e os custos de fazê-lo.

Frankel (2005) examinou as distribuições de frequência para os níveis de fluxo de caixa operacional, fornecendo provas de incentivos para gerenciar estes fluxos. O autor ressalta que apesar de acadêmicos e profissionais visualizarem o fluxo de caixa operacional como uma medida de desempenho importante o fluxo de caixa operacional é gerido por gestores.

Gunny (2005) desenvolveu um modelo para estimar a manipulação real nas decisões operacionais relativas às despesas com pesquisa e desenvolvimento. Em pesquisa realizada examinou também, por meio de modelos pré-existentes, as consequências do gerenciamento de resultados por atividades operacionais, usando dados contábeis, por meio de: despesas com vendas, gerais e administrativas; reconhecimento da venda de ativos fixos e investimentos de longa duração; redução de preços e superprodução para reduzir o custo dos produtos vendidos.

Roychowdhury (2006) encontrou evidências consistentes de que os gestores manipulam resultados contábeis para evitar relatar perdas anuais por meio de: descontos nos preços para aumentar temporariamente as vendas; superprodução refletindo em menor custo de mercadorias vendidas; e redução das despesas discricionárias para melhorar as margens reportadas. O autor desenvolveu um modelo para estimar a manipulação real nas decisões operacionais relativas ao nível de produção e a partir dos fluxos de caixas anormais.

Gunny (2010) destaca que examinar a implicação do gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais sobre o desempenho é importante, dada a relevância do desempenho futuro para a empresa e seus *stakeholders*. A autora analisou quatro tipos de GRAO: despesas com pesquisa e desenvolvimento; despesas com vendas, gerais e administrativas; venda de ativos fixos; e a redução de preços, que reflete em condições de crédito mais favoráveis para aumentar as vendas e/ou a superprodução para reduzir o custo dos produtos vendidos. Por meio de pesquisa a autora demonstrou que o uso de medidas empíricas para identificar se as empresas se dedicam ao GRAO é uma informação adicional útil sobre os resultados futuros.

Machado (2012), em seu estudo, confirmou os achados de Anderson, Banker e Janakiramam (2003), de que as atividades operacionais (despesas com vendas, gerais e administrativas) variam de acordo com as circunstâncias e não pela atividade. Também com as consequências da manipulação de atividades operacionais (nível de produção) destacadas por Gunny (2005) e Gupta, Pevzner e Seethamraju (2005), de que o manejo nos resultados contábeis tem implicações nas decisões de absorção de custos de produção.

3 Procedimentos Metodológicos

Do ponto de vista dos objetivos esta pesquisa se classifica como descritiva, conforme o exposto por Cervo e Bervian (2002). Conforme os pressupostos dos mesmos autores, com relação aos procedimentos, ou seja, a forma como os dados foram coletados, esta pesquisa se classifica como documental. Quanto à forma de abordagem do problema, esta pesquisa se classifica como quantitativa, de acordo com o descrito por Oliveira (2002) e por Bruyne, Herman e Schouteete (1977).

Do universo de empresas, a amostra não probabilística escolhida para objeto de estudo é das empresas que possuem informações contábeis para as variáveis custo dos produtos vendidos e estoques, permitindo a investigação da gestão de atividades operacionais atreladas aos níveis de produção. O período de pesquisa compreende, para os dados relativos às informações contábeis das empresas, de modo a suprir os modelos calculados com os dados necessários, os exercícios de 2011 a 2015. As empresas que não possuíam valores para todas as variáveis necessárias foram excluídas da amostra. Os países selecionados para esta pesquisa foram os integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL), ou seja, Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai e Venezuela. Destaca-se que na época da realização da pesquisa a Venezuela fazia parte deste bloco econômico, vindo a ser suspensa posteriormente.

Os dados das empresas, objeto do estudo, foram extraídos da base de dados contábeis da *Thomson One Baker* (2016), sendo que as empresas do Uruguai e Paraguai não contavam na base, sendo, portanto, excluídas da pesquisa. Desta forma as empresas pesquisadas são da Argentina, Brasil e Venezuela. Após a revisão da atividade preponderante, da amostra inicial foram excluídas as empresas que não possuíam a industrialização como atividade principal, permanecendo 50 empresas argentinas, 180 brasileiras e 13 venezuelanas.

Para estimar a manipulação real nas despesas discricionárias relativas às despesas com vendas, gerais e administrativas foi utilizada a equação adotada por Anderson, Banker e Janakiramam (2003). Foram observadas as instruções dos autores, também de Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009) para cálculo e análise do modelo. Para estimar a manipulação real nas decisões operacionais relativas ao nível de produção foi utilizado o modelo de Roychowdhury (2006) e suas indicações para cálculo e análise do modelo.

4 Apresentação e Análise dos Resultados

A seguir, estão expostas as características das empresas argentinas, brasileiras e venezuelanas pesquisadas, quanto ao segmento de atuação e tamanho, e na sequência os resultados para os modelos de gerenciamento de resultados por atividades operacionais estimados, por país. As empresas foram segmentadas de acordo com sua atividade principal, cadastrada na base de dados da Thomson, conforme descrito na Tabela 1.

Tabela 1 - Segmento de atuação das empresas pesquisadas

Segmento	Argentina		Brasil		Venezuela	
	<i>f</i>	%	<i>f</i>	%	<i>f</i>	%
Materiais básicos	14	28,0%	31	17,2%	2	15,4%
Consumo cíclico	10	20,0%	63	35,0%	3	23,1%
Consumo não cíclico	11	22,0%	29	16,1%	2	15,4%

Energia	7	14,0%	9	5,0%	2	15,4%
Saúde	1	2,0%	6	3,3%	1	7,6%
Indústria	7	14,0%	42	23,4%	3	23,1%
Totais	50	100,0%	180	100,0%	13	100,0%

Fonte: Thomson One Baker (2016)

Ao visualizar a Tabela 1, percebe-se que, dentre as empresas argentinas destacam-se o segmento de materiais básicos com 28% da amostra, dentre as brasileiras e venezuelanas, destaca-se o segmento de consumo cíclico com 35% e 23,1% respectivamente. O segmento de materiais básicos compreende as atividades de mineração, siderurgia e metalurgia, químicos, madeira e papel, embalagens e materiais diversos e o segmento de consumo cíclico compreende vestuário, utilidades domésticas, lazer, hotéis e restaurantes. (BM&FBOVESPA, 2016).

A Tabela 2 apresenta outra característica de perfil da amostra estudada, o tamanho das empresas.

Tabela 2 - Tamanho das empresas

Estatística descritiva – Ativos Totais (mi USD\$)	Argentina	Brasil	Venezuela
Média	738	5,231	335
Mediana	106	691	251
Mínimo	1	4	110
Máximo	14,177	322,165	1,319
Desvio-padrão	2,132	26,049	317

Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto ao tamanho das empresas estudadas, conforme visualização da Tabela 2, verifica-se que a estatística descritiva, com base no ano de 2015, das empresas dos três países é distinta, não apresentando semelhança de valores.

4.1 GRAO - Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas (DVGA)

Conforme o modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), para a estimação do gerenciamento de resultados por meio de despesas com vendas, gerais e administrativas são necessários os valores de vendas e das despesas com vendas, gerais e administrativas. A seguir estão descritos os resultados para os três países estudados.

4.1.1 Argentina

Na Tabela 3 evidencia-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas argentinas analisadas.

Tabela 3 - Coeficientes do modelo GRAO-DVGA - Argentina

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	0,036	0,013	-0,013	0,261	-0,041	0,053
α_2	0,379	0,062	0,618	0,000	1,275	0,000
α_3	0,464	0,129	-0,027	0,910	-0,773	0,079
α_4	-0,103	0,342	0,125	0,374	0,177	0,694
α_5	0,541	0,086	-0,427	0,066	-0,186	0,689
R ² Ajustado	0,569	-	0,670	-	0,464	-
Sig.	0,000	-	0,000	-	0,000	-
Nº de observações	50	-	50	-	50	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 3 visualizam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão de Anderson, Banker e Janakiraman (2003). De acordo com estes autores, também por Zang (2005) e Cardoso e Martinez (2006), espera-se que os coeficientes α_2 e α_4 sejam positivos, pois as alterações nas despesas com vendas, gerais e administrativas normalmente acompanham as vendas. No caso desta pesquisa, esse fato não ocorreu apenas em 2013, os demais satisfizeram a condição simultânea de ambas as variáveis. Martinez e Cardoso (2009) mencionam que se espera que o coeficiente α_3 seja negativo, indicando que as despesas com vendas, gerais e administrativas tendem a permanecer constantes no curto prazo. No caso deste estudo, este fato ocorreu em 2014 e 2015, pois houve estabilidade percentual nas despesas com vendas, gerais e administrativas.

Por fim, o coeficiente de saída da regressão esperado para α_5 , segundo Anderson, Banker e Janakiraman (2003), Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009) deve ser positivo, refletindo reversões das despesas com vendas, gerais e administrativas no longo prazo. Para os resultados desta pesquisa esse fato não ocorreu nos dois últimos anos analisados.

O valor do R² ajustado apresenta-se fraco, ou seja, abaixo de 0,75 em todo o período analisado, evidenciando que o poder explicativo do modelo para esta amostra foi baixo, o ano de 2014 apresenta maior poder de explicação com 67%. Conforme Fávero *et al.* (2009, p. 368), o valor do R² ajustado “baixo é resultante de uma elevada dispersão dos pontos em torno da reta de regressão”.

Os resultados do teste de significância das regressões foram confirmados para os três anos analisados, pois a significância foi inferior a 0,05, sendo que no total foram analisadas 150 observações. A partir dos coeficientes gerados no modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003) para as cinco variáveis, foi possível realizar a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, despesas com vendas, gerais e administrativas. Acrescenta-se a análise que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio das despesas com vendas gerais e administrativas foi de 0,410049191 em 2015, no mesmo foi observado também o menor valor de -0,28255502 e a maior média de 0,00049455 em 2013. Cabe ressaltar que o modelo foi significativo para os três anos, confirmando o gerenciamento de resultados por atividades operacionais nas despesas com vendas, gerais e administrativas, nesse período para as empresas argentinas estudadas.

4.1.2 Brasil

Na Tabela 4 verificam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas brasileiras estudadas.

Tabela 4 - Coeficientes do modelo GRAO-DVGA - Brasil

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	0,034	0,035	0,023	0,027	0,002	0,850
α_2	0,100	0,377	0,315	0,000	0,489	0,000
α_3	-0,235	0,108	0,291	0,046	-0,105	0,383
α_4	-0,034	0,490	-0,044	0,539	-0,104	0,069
α_5	-0,060	0,805	-0,017	0,853	0,211	0,052
R ² Ajustado	0,000		0,262		0,323	
Sig.	0,403		0,000		0,000	
Nº de observações	180		180		180	

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 4 visualizam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão de Anderson, Banker e Janakiraman (2003). Conforme estes autores e também Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009), espera-se que os coeficientes α_2 e α_4 sejam positivos, pois as alterações nas despesas com vendas, gerais e administrativas normalmente acompanham as vendas. No caso desta pesquisa, esse fato não ocorreu, ou seja, não satisfizes a condição simultânea de ambas as variáveis, apenas α_2 se manteve positivo no período. Em relação a este comportamento, pode-se inferir que as despesas não se mantiveram estáveis em relação ao nível de vendas, pois apresentaram redução nos três primeiros anos e depois se mantiveram estáveis, mesmo quando as vendas demonstraram aumento.

Anderson, Banker e Janakiraman (2003), Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009) mencionam que se espera que o coeficiente α_3 seja negativo, indicando que as despesas com vendas, gerais e administrativas tendem a permanecer constantes no curto prazo. No caso deste estudo este fato ocorreu em 2013 e 2015.

O coeficiente de saída da regressão esperado para α_5 , segundo Anderson, Banker e Janakiraman (2003), Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009), deve ser positivo, refletindo reversões das despesas com vendas, gerais e administrativas no longo prazo. Para os resultados desta pesquisa esse fato ocorreu apenas em 2015, pois verificou-se que o percentual médio anual das despesas diminuiu no período analisado, mesmo que as vendas tenham aumentado.

O valor do R² ajustado apresentado teve um baixo poder explicativo do modelo nos quatro anos analisados para esta amostra. Em contrapartida, os resultados do teste de significância das regressões foram confirmados para 2014 e 2015, pois o índice foi inferior a 0,05. Com relação aos coeficientes das variáveis, alguns apresentaram-se significativos no período analisado, sendo que no total foram analisadas 180 observações.

Com base nos coeficientes gerados pelo modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), foi possível realizar a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, despesas com vendas, gerais e administrativas. Adiciona-se a análise a informação de que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio das despesas com vendas gerais e administrativas para as empresas brasileiras foi de 1,32296168 em 2013, e o menor foi de -0,95616108 no mesmo ano. A média se manteve negativa nos dois últimos anos. A menor foi no ano de 2014 e a maior em 2013. O modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), aplicado nas empresas brasileiras da amostra analisada, confirmou o gerenciamento de resultados por manipulação nas despesas com vendas, gerais e administrativas.

4.1.3 Venezuela

Na Tabela 5 apresentam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas industriais inglesas.

Tabela 5 - Coeficientes do modelo GRAO-DVGA - Venezuela

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	0,017	0,660	-0,047	0,302	-0,014	0,706
α_2	0,285	0,521	0,490	0,051	0,897	0,006
α_3	0,663	0,227	0,089	0,850	-0,124	0,778
α_4	-0,296	0,203	0,481	0,611	0,028	0,926
α_5	0,704	0,055	-0,599	0,559	0,123	0,688
R ² Ajustado	0,801	-	0,778		0,815	-
Sig.	0,001	-	0,002	-	0,001	-
Nº de observações	13	-	13	-	13	-

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 5 visualizam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão para as observações referentes às 13 empresas estudadas. Conforme o esperado para α_2 e α_4 , ambos os coeficientes foram positivos, simultaneamente em 2014 e 2015. Isto indica, conforme Anderson, Banker e Janakiraman (2003), Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009), que as alterações nas despesas em questão acompanharam as vendas. Os mesmos autores mencionam que se espera que o coeficiente α_3 seja negativo, indicando que as despesas com vendas, gerais e administrativas tendem a permanecer constantes no curto prazo. No caso deste estudo este fato ocorreu apenas 2015.

O coeficiente de saída da regressão esperado para α_5 , segundo Anderson, Banker e Janakiraman (2003), Zang (2005) e Martinez e Cardoso (2009), deve ser positivo, refletindo reversões das despesas com vendas, gerais e administrativas no longo prazo. Para os resultados desta pesquisa esse fato ocorreu em 2013 e 2015.

O valor do R² ajustado apresentou forte poder explicativo do modelo nos três anos pesquisados e os resultados do teste de significância das regressões foram confirmados para o mesmo período, pois a significância foi inferior a 0,05, com relação aos coeficientes das variáveis, poucos apresentaram-se significativos, e no total foram analisadas 13 observações em cada ano.

De posse dos coeficientes gerados pelo cálculo do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), foi viabilizada a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, despesas com vendas, gerais e administrativas. Acrescenta-se a análise as seguintes informações, que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio das despesas com vendas gerais e administrativas foi de 0,11176422, em 2014, e o menor foi de -0,09277547 em 2013. A maior média foi de 0,00049232, em 2014, e a menor foi de 0,00042672, em 2015. Destaca-se que o modelo confirmou que houve gerenciamento de resultados por manipulação nas despesas com vendas, gerais e administrativas, nos três anos para as empresas venezuelanas da amostra analisada.

4.2 GRAO – Níveis de Produção (NP)

Segundo o modelo de Roychowdhury (2006), para a estimação do gerenciamento de resultados por meio dos níveis de produção são necessários os valores das vendas, dos custos dos produtos vendidos, dos estoques e dos ativos totais. A seguir estão descritos os resultados para os três países estudados.

4.2.1 Argentina

Na Tabela 6 mostram-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas argentinas.

Tabela 6 - Coeficientes do modelo - GRAO-NP - Argentina

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	-0,010	0,861	0,101	0,074	0,018	0,757
α_2	0,306	0,037	0,053	0,782	0,112	0,604
α_3	0,698	0,000	0,632	0,000	0,708	0,000
α_4	0,300	0,001	0,438	0,005	-0,255	0,019
α_5	0,509	0,000	0,307	0,006	0,302	0,004
R ² Ajustado	0,974		0,906		0,892	
Sig.	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	50		50		50	

Fonte: Dados da pesquisa.

Segundo Roychowdhury (2006) e Martinez e Cardoso (2009), é esperado que todos os coeficientes sejam positivos, pois quanto maior as vendas, maior a produção. Coeficientes positivos indicam maior probabilidade de gerenciamento pelas empresas para aumentar seus resultados do período, para coeficientes negativos o raciocínio é inverso.

Para a amostra de empresas argentinas, conforme a Tabela 6, grande parte dos coeficientes são positivos. Entretanto, o modelo não apresentou os mesmos sinais em cada ano. Assim, não se pode inferir que houve prática de *income increasing*, ou seja, manipulação para aumentar resultados, mas pode ter havido gerenciamento com intuito inverso, pois o modelo foi estatisticamente significativo e teve alto poder de explicação em todo o período analisado, confirmando a prática de gerenciamento de resultados por níveis de produção para as empresas industriais brasileiras da amostra.

Diante dos coeficientes gerados pelo modelo de Roychowdhury (2006) foi possível realizar a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, nível de produção e aumento das vendas temporariamente e estatística descritiva dos valores encontrados para as empresas argentinas no período analisado demonstram que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio do nível de produção foi de 0,51281598, em 2015, e o menor foi de -0,49620844 no mesmo ano. A maior média ocorreu em 2013 e a menor em 2015. Salienta-se que o modelo confirmou o gerenciamento de resultados por manipulação nos níveis de produção, nos quatro anos, das empresas argentinas da amostra analisada.

4.2.2 Brasil

Na Tabela 7 verificam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas brasileiras.

Tabela 7 - Coeficientes do modelo - GRAO-NP - Brasil

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	-0,054	0,003	-0,055	0,014	-0,101	0,000
α_2	-0,930	0,003	-1,325	0,001	-0,865	0,035
α_3	0,827	0,000	0,801	0,000	0,867	0,000
α_4	0,047	0,500	0,259	0,000	0,213	0,001
α_5	-0,070	0,324	0,098	0,296	0,158	0,000
R ² Ajustado	0,914		0,944		0,965	
Sig.	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	180		180		180	

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Roychowdhury (2006) e Martinez e Cardoso (2009) é esperado que todos os coeficientes sejam positivos, pois quanto maior as vendas, maior a produção. Coeficientes positivos indicam maior probabilidade de gerenciamento pelas empresas para aumentar seus resultados do período, e para coeficientes negativos o raciocínio é inverso.

Para a amostra de empresas brasileiras, conforme evidenciado na Tabela 7, nota-se que aproximadamente 50% dos coeficientes são positivos. No entanto, simultaneamente os cinco coeficientes não tiveram o mesmo sinal nos três anos analisados. Assim, não se pode aceitar a prática de *income increasing*, ou seja, manipulação para aumentar resultados. No entanto, confirmou-se a prática de gerenciamento de resultados por meio do nível de produção, devido ao valor do R² ajustado ter apresentado alto poder explicativo do modelo nos quatro anos analisados para esta amostra. Também, pelos resultados do teste de significância das regressões

terem sido confirmados para todo o período analisado, sendo inferior a 0,05. Com relação aos coeficientes das variáveis, a maioria apresentou-se significativo, também para os três anos, sendo que no total foram analisadas 540 observações.

Conforme os coeficientes obtidos do modelo de Roychowdhury (2006) foi possível realizar a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, nível de produção e aumento das vendas temporariamente. A estatística descritiva dos valores encontrados para as empresas brasileiras no período analisado demonstra que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio do nível de produção foi de 0,54626217, em 2014, e o menor foi de -0,87845477 no mesmo ano. A maior média ocorreu em 2014 e a menor em 2015. Ressalta-se que o modelo confirmou que houve gerenciamento de resultados por manipulação nos níveis de produção, nos três anos, das empresas brasileiras da amostra analisada.

4.2.3 Venezuela

Na Tabela 8 apresentam-se os coeficientes de saída do modelo de regressão aplicado aos dados das empresas venezuelanas.

Tabela 8 - Coeficientes do modelo - GRAO-NP - Venezuela

Modelo	2013		2014		2015	
	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>	Coef.	<i>p-value</i>
α_1	-0,081	0,275	-0,001	0,985	0,022	0,848
α_2	-4,537	0,693	1,049	0,925	-9,707	0,498
α_3	1,030	0,000	0,721	0,000	0,665	0,000
α_4	0,642	0,001	-0,240	0,006	0,111	0,520
α_5	-0,020	0,693	0,279	0,001	-0,087	0,338
R ² Ajustado	0,974		0,908		0,938	
Sig.	0,000		0,000		0,000	
Nº de observações	13		13		13	

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com Roychowdhury (2006) e Martinez e Cardoso (2009), é esperado que todos os coeficientes sejam positivos, o que indica maior probabilidade de gerenciamento pelas empresas para aumentar seus resultados do período.

Para a amostra de 13 empresas venezuelanas, conforme a Tabela 8, nota-se que em torno de 50% dos coeficientes são positivos. No entanto, simultaneamente os cinco coeficientes não tiveram o mesmo sinal nos três anos analisados, assim não é possível supor a prática de *income increasing*, ou seja, manipulação para aumentar resultados, pois o intercepto negativo possui um valor baixo e os demais são positivos. Contudo, confirmou-se a prática de gerenciamento de resultados por meio do nível de produção, devido ao valor do R² ajustado ter apresentado alto poder explicativo do modelo nos três anos analisados para esta amostra. Também, pelos resultados dos testes de significância das regressões terem sido confirmados para o período analisado, inferior a 0,05. Com relação aos coeficientes das variáveis, alguns apresentaram-se significativos em todo o período estudado, sendo que no total foram analisadas 39 observações.

Os coeficientes resultantes do cálculo do modelo de Roychowdhury (2006) possibilitaram a mensuração do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, nível de produção e aumento das vendas por descontos anormais. A estatística descritiva dos valores encontrados para as empresas venezuelanas no período analisado evidencia que o maior valor de gerenciamento de resultados por meio do nível de produção foi de 0,19788552, em 2015, e o menor foi de -0,13907850, em 2014. A maior média ocorreu em 2013 e a menor em 2014.

4.3 Análise conjunta de Argentina, Brasil e Venezuela para o gerenciamento de resultados por atividades operacionais estudadas

Com relação ao gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, despesas com vendas gerais e administrativas sobre as subvariáveis de *input* do modelo de Anderson, Banker e Janakiraman (2003), para as vendas os três países demonstraram comportamento distintos, enquanto as empresas brasileiras tiveram aumento de faturamento em todo período, as venezuelanas tiveram decréscimo e as argentinas tiveram movimentos de aumentos e reduções a cada dois anos. O percentual das despesas com vendas, gerais e administrativas em relação às vendas médias apresenta-se entre 13 e 14% para as empresas argentinas, entre 11 e 13% para as brasileiras e em torno de 17% para as venezuelanas. Era esperado que faturamentos menores motivassem menos aplicações nestas despesas, fato que não se comprovou pelos valores obtidos para os três países, especificamente para as empresas venezuelanas que mostram comportamento contrário.

Comparando-se os coeficientes do modelo de regressão GRAO-DVGA, verifica-se que, embora o valor do R² ajustado tenha apresentado fraco poder explicativo do modelo para as empresas argentinas e brasileiras, para as venezuelanas o R² explicou no mínimo 77% do modelo, em todo o período analisado. Os resultados do teste de significância das regressões foram confirmados estatisticamente, mantendo o coeficiente de significância inferior a 0,05, para os três países analisados, a exceção ficou por conta do ano de 2015 das empresas brasileiras que não foi significativo. Entretanto, é possível inferir que houve gerenciamento de resultados por atividades operacionais, especificamente com despesas com vendas, gerais e administrativas nas 50 empresas argentinas, 180 brasileiras e 13 venezuelanas analisadas. Apenas em 2013, para as empresas brasileiras o mesmo não se confirmou. Quanto ao gerenciamento de resultados calculado o maior e o menor valor médio de gerenciamento ocorreram nas empresas brasileiras em 2013.

Com relação ao gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, níveis de produção e aumento temporário das vendas por descontos anormais, as médias das subvariáveis do modelo de regressão de Roychowdhury (2006) demonstram que para as empresas brasileiras as médias de estoques, ativos totais e custos dos produtos vendidos aumentou no período analisado, movimento contrário para as empresas venezuelanas e diferente das empresas argentinas que tiveram aumentos nas médias de vendas e reduções nas médias de ativos totais e custo dos produtos vendidos.

Comparando-se os coeficientes do modelo de regressão GRAO-NP, verifica-se que os coeficientes esperados de saída do referido modelo de regressão eram de sinal positivo, pois maiores vendas estão atreladas a maiores níveis de produção. Este fato leva a inferir que houve maior probabilidade de gerenciamento pelas empresas para aumentar seus resultados do período. Entretanto, os resultados encontrados nesta pesquisa não permitem tal constatação teórica, pois nenhum dos três países obteve todos os coeficientes positivos no mesmo ano, nem mesmo negativos. Há apenas uma suposição de que tenha havido prática de *income increasing* pelas empresas argentinas, com intuito de aumentar os resultados, já para as brasileiras a suposição é de que a manipulação tenha ocorrido para reduzir os resultados.

No entanto, confirmou-se a prática de gerenciamento de resultados por manipulação do nível de produção para as empresas dos três países analisados, devido ao valor do R² ajustado ter apresentado alto poder explicativo do modelo em todo o período, também, pelos resultados dos testes de significância das regressões terem sido confirmados, inferior a 0,05. Quanto ao nível de gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, nível de produção e aumento temporário das vendas por meio de descontos anormais nas empresas e no período analisado, o maior e o menor valor médio de gerenciamento ocorreram nas empresas brasileiras no ano de 2014.

Anderson, Banker e Janakiramam (2003), ao pesquisar o gerenciamento por meio de atividades operacionais, despesas com vendas, gerais e administrativas e níveis de produção, ressaltam que: os gestores deliberadamente ajustam os recursos comprometidos com as atividades e as despesas variam de acordo com as circunstâncias e não pela atividade. Assim como na pesquisa de Martinez e Cardoso (2009) e Machado (2012), os resultados desta pesquisa confirmam que os gestores ajustam deliberadamente os recursos, conforme determinadas circunstâncias e não de acordo com o volume de atividade e a manipulação ocorre mediante decisões operacionais e escolhas contábeis.

Assim como Gunny (2005) e Machado (2012) os resultados desta pesquisa evidenciaram que houve investimento de forma míope em despesas com vendas, gerais e administrativas para aumentar as receitas; e que houve redução de preços para impulsionar as vendas no período corrente e reduzir custos de produção.

Assim como na pesquisa de Roychowdhury (2006) e Machado (2012) os resultados desta pesquisa evidenciam prática de *smoothing*, principalmente ao realizar descontos para aumentar temporariamente as vendas, ao viabilizar excesso de produção para relatar menor custo das mercadorias vendidas e ao reduzir despesas discricionárias para melhorar as margens divulgadas. Deste modo, os gestores praticam gerenciamento de resultados por meio de manipulação de atividades operacionais para evitar reportar perdas anuais nas demonstrações financeiras das empresas.

Sobre os resultados encontrados neste estudo a conexão com a teoria da agência, conforme Jensen e Meckling (1976), se acentua por meio dos mecanismos de vinculação e neste contexto, o gerenciamento de resultados, exposto por Healy (1983), ou seja, o comportamento oportunístico do gestor o leva a escolhas operacionais que atenda aos seus interesses.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo objetivou analisar o comportamento do gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais, considerando as despesas com vendas, gerais e administrativas e o nível de produção, em empresas de países integrantes do Mercado Comum do Sul (MERCOSUL). Uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa foi realizada por meio de análise documental, com fonte secundária, por meio de dados contábeis, que foram coletados na base de dados da *Thomson One Baker* para as empresas argentinas, brasileiras e venezuelanas.

Com relação ao gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais, despesas com vendas, gerais e administrativas e níveis de produção foi possível evidenciar que os três países demonstraram comportamentos distintos para os *inputs* dos dois modelos analisados, sendo que a empresas venezuelanas tiveram faturamento, estoques, ativos totais e custos dos produtos vendidos decrescentes em todo o período, e com isso era esperado que as despesas operacionais tivessem o mesmo comportamento, fato que não ocorreu.

Os gerenciamentos de resultados, por meio de despesas com vendas, gerais e administrativas, bem como por nível de produção, foram confirmados estatisticamente, para os três países, por meio do teste de significância realizado para as 50 empresas argentinas, 180 brasileiras e 13 venezuelanas analisadas. Infere-se que houve gerenciamento de resultados pelas empresas argentinas com intuito de aumentar os resultados, já para as brasileiras a suposição é de que a manipulação tenha ocorrido para reduzir os resultados.

Os resultados deste estudo confirmam resultados de estudos anteriores obtidos por Anderson, Banker e Janakiramam (2003), Gunny (2005), Roychowdhury (2006), Martinez e Cardoso (2009) e Machado (2012).

Ao final da execução do objetivo desta pesquisa foi possível identificar que houve gerenciamento de resultados por manipulação de atividades operacionais, especificamente,

despesas com vendas, gerais e administrativas e por manejo nos níveis de produção, para as empresas argentinas, brasileiras e venezuelanas analisadas.

Os resultados desta pesquisa devem ser interpretados com cautela, pois as conclusões são restritas aos dados e amostra analisados. Também é válido ressaltar que os resultados dos testes estatísticos realizados não permitem generalizações para a população. A pesquisa realizada desconsiderou diferenças internacionais existentes entre os países escolhidos como objeto de análise. Desta forma é possível esperar que países que não são comparáveis entre si, ao serem pesquisados conjuntamente, demonstrem resultados empíricos distintos. No entanto, só é possível verificar tais resultados com testes empíricos, e estes são necessários para ampliar o escopo científico do corpo de conhecimento existente

Recomenda-se para pesquisas futuras o estudo com países de outros blocos econômicos e a comparação entre o gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e por *accruals* comparativamente ou para evidenciar se um tipo de gerenciamento substitui o outro.

REFERÊNCIAS

- ANDERSON, M., BANKER, R.D.; JANAKIRAMAN, S.N. *Are selling, general, and administrative costs 'sticky'?* *Journal of Accounting Research*, v. 41, n. 1, p. 47-63, 2003.
- BARTOV, E.; MOHANRAM, P. *Private information, earnings manipulations, and executive stock-option exercises.* *The Accounting Review*, v. 79, n. 4, p. 889-920, 2004.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS BM&FBOVESPA S. A. **Índice de Materiais Básicos BM&FBOVESPA (IMAT)**. 2016. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-setoriais/indice-bm-fbovespa-materiais-basicos-imat-estatisticas-historicas.htm Acesso em: 2 maio 2016.
- BRUYNE, P.; HERMAN, J.; SCHOUTHEETE, M. **Dinâmica da pesquisa em ciências sociais**. Rio de Janeiro: F. Alves, 1977.
- BURRELL, G.; MORGAN, G. *Sociological Paradigms and Organizational Analysis*. London: Heinemann, 1979.
- CERVO, A.L.; BERVIAN, P.A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.
- COHEN, D.A.; ZAROWIN, P. *Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings.* *Working Paper*. New York University Stern School of Business, Jan. 2008.
- DEANGELO, L.E. *Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders.* *The Accounting Review*, v. 61, p. 400-420, 1986.
- FÁVERO, L.P.; BELFIORE, P.; SILVA, F.L.; CHAN, B.L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FRANKEL, R. *Managing reported operating cash flow: an empirical investigation of fourth quarter working capital decreases and benchmark beating.* *Working Paper*. Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, Jan. 2005.
- GUPTA, M; PEVZNER, M.; SEETHAMRAJU, C. *The implications of absorption cost accounting and production decisions for firms' future performance and valuation.* *Seminar at New York University, at University of Arkansas and at Washington University*, Nov. 2005.
- GUNNY, K. *What are the consequences of real earnings management?* *Working Paper*. Haas School of Business University of California, Jan. 2005.
- GUNNY, K. *The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: evidence from meeting earnings benchmarks.* *Contemporary Accounting Research*, v. 27, n. 3, fall, p. 855-888, 2010.

HANLON, M.; RAJGOPAL, S.; SHEVLIN, T. *Are executive stock options associated with future earnings?* **Journal of Accounting and Economics**, v. 36, p. 3-43, 2003.

HEALY, P.M. *The impact of bonus schemes on accounting decisions*. 1983. *Dissertation. University of Rochester, Rochester*.

HEALY, P.M. *The effect of bonus schemes on accounting decisions*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, p. 85-107, 1985.

HEALY, P.M.; WAHLEN, J.M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

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

JONES, J.J. *Earnings management during import relief investigations*. **Journal of Accounting Research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, *Out*. 1991.

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

LAUX, C.; LAUX, V. *Board committees, CEO compensation, and earnings management*. **The Accounting Review**, v. 84, n. 3, p. 869-891, 2009.

MACHADO, D.G. **Influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas**. 2012. 236f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2012.

MARTINEZ, A.L.; CARDOSO, R.L. *Gerenciamento de Resultados Contábeis no Brasil Mediante Decisões Operacionais*. **READ - Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, p. 1-27, 2009.

MORGAN, G. *Paradigms, metaphors, and puzzle solving in organization theory*. **Administrative Science Quarterly**, v. 25, n. 4, p. 605-622, 1980.

OLIVEIRA, S.L. **Tratado de metodologia científica: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses**. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

ROYCHOWDHURY, S. *Earnings management through real activities manipulation*. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, p. 335-370, 2006.

SCHIPPER, Katherine. *Earnings management*. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

STEIL, A.V.; PACHECO, R.C.S.; BARCIA, R.M. *O papel das organizações industriais virtuais em mercados emergentes: o caso do Mercosul*. **Produção**, Belo Horizonte, v. 8, n. 2, p. 201-213, mar. 1999.

THOMSON ONE BAKER. **Base de dados econômico-financeiros**. 2016. Disponível em: <<http://.thomsonib.com>> Acesso em: 12 jul. 2016.

WILLIAMSON, O.E. *The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting*. New York: Free Press, 1985.

ZANG, A.Y. *Evidences on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation*. **Working paper. Fuqua School of Business**, 2005.