

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS POR MEIO DE DECISÕES OPERACIONAIS E A GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA ANÁLISE NAS INDÚSTRIAS SIDERÚRGICAS E METALÚRGICAS

Resumo: O objetivo deste estudo é identificar evidências do gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia, bem como analisar se o aspecto de governança corporativa nestas empresas é um incentivo ou contra incentivo para este tipo de gerenciamento de resultados. Para este fim analisaram-se 14 indústrias brasileiras do seguimento de Siderurgia e Metalurgia listadas na BM&FBOVESPA. As informações contábeis para esta pesquisa foram extraídas das Demonstrações Financeiras Padronizadas dos anos de 2005 a 2009. O estudo aponta para a evidência de gerenciamento de resultados, nas indústrias analisadas. Após a inserção da variável governança corporativa em dois modelos sugeridos por Cardoso e Martinez (2006) e aplicadas regressões múltiplas para análise dos dados, os achados da pesquisa apontam que, por meio das decisões operacionais relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas, a governança corporativa é tida como um contra incentivo para o gerenciamento de resultados. Contudo, no que se referem às despesas operacionais quando relacionadas aos níveis de produção, a governança corporativa é uma forma de incentivo para o gerenciamento de resultado.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. Decisões operacionais. Governança corporativa. Indústrias siderúrgicas e metalúrgicas.

INTRODUÇÃO

As informações financeiras que estão contidas nos relatórios contábeis são o principal meio de comunicação de que os usuários se utilizam para acompanhar o desempenho das empresas. Portanto, espera-se que nestes relatórios esteja contemplada a realidade econômico-financeira na qual a empresa está inserida, e que sejam suportes para tomada de decisão, aumentado, desta forma, à simetria informacional. Empresas com maior grau de Governança Corporativa podem ser uma forma de reduzir a assimetria da informação, conforme comentado no referencial teórico deste trabalho.

Iudícibus (1997) afirma que a função da contabilidade, quanto a prover informações úteis ao usuário para a tomada de decisões econômicas, permanece inalterada através do tempo. A contabilidade é, “objetivamente, um sistema de informação e avaliação destinado a prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade, com relação à entidade objeto de contabilização” (IUDÍCIBUS, et al., 2007, p. 29).

As decisões de escolhas contábeis bem como as decisões operacionais têm reflexo nos relatórios contábeis, assim, as informações podem estar sendo evidenciadas com algum viés que não estejam de comum acordo com a opinião de todos os usuários. A Empresa ao decidir por uma escolha contábil ou determinada decisão operacional baseada na lei e nas suas convicções pode exercer certa discricionariedade, e com isso estar gerenciando o resultado de forma a atender certas expectativas.

Valle et al. (2008, p. 4) afirmam que na “contabilidade, mais propriamente na Lei que rege as práticas brasileiras, é possível que o administrador possa optar por escolhas de critérios contábeis, ao longo do tempo, exercendo certa discricionariedade”.

Considerando que a Contabilidade é a forma pela qual as empresas disponibilizam algumas informações (econômico-financeiras) ao mercado e que estas informações podem estar de alguma forma sendo demonstradas como efeito de algum tipo de gerenciamento de resultado, os estudos que buscam evidenciar os mecanismos e práticas destes gerenciamentos são de grande importância para evidenciar o fenômeno.

Cardoso e Martinez (2006) afirmam que na literatura nacional e internacional encontram-se diversas evidências empíricas da manipulação da informação contábil mediante escolhas contábeis e que, por outro lado, são remotas as evidências da manipulação da informação contábil por intermédio de decisões operacionais na literatura internacional e inexistentes no Brasil.

O gerenciamento de resultados contábeis por decisões operacionais é um procedimento utilizado para designar um conjunto de práticas adotadas por gestores com finalidade de obter os resultados contábeis desejados. Normalmente esses resultados podem proceder de decisões que estão dentro dos perímetros legais.

Os trabalhos científicos com esta abordagem começaram a ser discutidos recentemente no Brasil. Então, acredita-se que este trabalho contribua tanto para a compreensão do tema abordado, como também para uma melhor compreensão no que diz respeito ao gerenciamento de resultados através de decisões operacionais.

Neste contexto, este trabalho visa responder a seguinte questão de pesquisa: **As indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia manipulam suas informações contábeis mediante decisões operacionais, e a governança corporativa é um incentivo ou contra incentivo para tal prática?**

A partir desta questão, este estudo procura identificar evidências do gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia, além de analisar se o aspecto da governança corporativa nestas empresas é um incentivo ou contra incentivo para este tipo de gerenciamento de resultados. Para este fim utilizou-se da sugestão de futuras pesquisas de Cardoso e Martinez (2006).

1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Cardoso e Martinez (2006) assinalam que as decisões contábeis envolvem as escolhas das práticas contábeis relacionadas com: a) identificação do fenômeno – atos e fatos, b) mensuração de seus efeitos no patrimônio da entidade, c) classificação, d) reconhecimento contábil, e) sumarização e evidenciação da situação patrimonial e financeira da entidade. Neste sentido, é observado que o contador ou administrador, responsáveis pelas informações, podem exercer certa discricionariedade nas suas decisões.

Essa discricionariedade pode ser resultado de um ato oportunista na busca por interesses particulares capaz de impactar na qualidade e transparência das informações contábeis, elevando a assimetria informacional para com os usuários externos e os conflitos de interesses (VALLE et al., 2008, p. 2).

Paulo (2007, p. 57) comenta que o exercício de certa discricionariedade não se resume apenas na escolha de critérios contábeis. O gerenciamento de resultados contábeis pode ser utilizado da seguinte forma: Através de *accruals*, Manipulação das atividades operacionais da empresa e manipulação classificatória dos elementos das demonstrações contábeis.

Para Cardoso e Martinez (2006) a informação contábil é, também, caracterizada por: incompletude contratual, custos de transação, limitada capacidade cognitiva dos usuários (e elaboradores e reguladores) da informação contábil. Portanto, não há como esperar que a informação contábil seja capaz de anular toda a assimetria informacional, mas, na melhor das hipóteses, reduzi-la parcialmente.

Em torno da relação de agência há decisões que podem maximizar a riqueza de uma parte e as que maximizam o interesse da outra. O conflito pode ser percebido entre um agente e um principal cujos interesses divergem, sendo que eles ocupam posições diferentes e que um depende do serviço de outro. Desse modo, se pode perceber que o conflito de agência ocorre quando uma pessoa não acumula a mesma função, seja de acionista e de gerente da empresa ou de acionistas majoritários e acionistas minoritários (VALLE et al., 2008, p. 3).

Diante da impossibilidade de contratos completos e perfeitos, e pelo fato de necessitar mais dos gestores do que apenas para a execução de ações previsíveis, a empresa acaba ficando exposta ao juízo gerencial, ou seja, ações mais voltadas para os objetivos dos gestores do que dos próprios acionistas (JENSEN, MECKLING, 1976, p. 5 apud VALLE et al., 2008, p. 3).

De acordo com Subramanyam (1996, p. 266-267 apud BAPTISTA, p. 2), sob a perspectiva informacional, os administradores usam a discricionariedade para melhorar a capacidade do lucro reportado em refletir o valor fundamental da firma. Por exemplo, o lucro divulgado pode ter sido “suavizado” para neutralizar o efeito de movimentos transitórios na lucratividade. A discricionariedade também pode ser usada no sentido de comunicar o conhecimento privado sobre a rentabilidade da empresa e que ainda será refletido no lucro baseado no custo histórico. Já sob a perspectiva do lucro econômico, os administradores utilizam a discricionariedade de forma oportunística.

A prática da contabilidade sempre envolveu o uso de julgamento. Com a convergência da contabilidade para as normas internacionais, em que a primazia da essência sobre a forma é sua principal característica, a possibilidade de julgamento fica mais evidente. Entretanto, o fato de usar mais julgamento não caracteriza a prática do gerenciamento, o que o faz assumir este papel é o seu uso com o objetivo de obter alguma vantagem no âmbito financeiro e econômico.

O uso do gerenciamento do resultado é incentivado por vários fatores. Martinez (2001) observa que, apesar de serem muitos os incentivos, é possível classificá-los da seguinte forma: a) incentivos relacionados ao mercado de capitais, b) incentivos contratuais e c) incentivos relacionados à regulação e ao custo político.

Em relação ao incentivo ao mercado de capitais, Healy e Wahlen (1999) notam que o uso difundido da informação contábil por investidores e analistas financeiros na avaliação de ações pode criar um incentivo para os administradores para gerenciar lucros na tentativa de influenciar o desempenho dos títulos no curto prazo. Por outro lado, o acompanhamento de analistas pode funcionar como um mecanismo de monitoramento.

De acordo com os mesmos autores, o gerenciamento também pode ser praticado para influenciar tipos específicos de investidores, como os investidores institucionais com um percentual de ações elevado da empresa investida. Mas, enquanto investidores institucionais orientados para o curto prazo criam incentivos para que os administradores gerenciem seus resultados elevando-os, os investidores institucionais orientados para o longo prazo podem exercer um papel de monitoramento sobre os administradores, inibindo a prática do gerenciamento.

Relacionado aos incentivos contratuais Healy e Wahlen (1999), lembram que a informação contábil ajuda a monitorar e regular os contratos entre a empresa e seus vários

stakeholders. Contratos de remuneração de administradores atrelados à informação contábil são usados para alinhar os seus objetivos aos dos *stakeholders*. Contratos de empréstimos com cláusulas restritivas atreladas à informação contábil são escritos para limitar as ações dos administradores que beneficiam os *stakeholders* da empresa em detrimento dos credores.

Relacionando-se os incentivos regulamentares ao custo político, Martinez (2001) argumenta que a literatura sobre o gerenciamento de resultados contábeis explora, também, os efeitos da regulamentação sobre as firmas e os aspectos vinculados a custos políticos. A literatura comprova, por exemplo, que firmas gerenciam seus resultados quando possuem lucros elevados, ou resultados acima da média de outros setores. O propósito seria evitar desgastes ou despertar inveja de outros setores, que poderiam alegar práticas de cartel ou monopólio.

Conforme destacado por Paulo (2007) o gerenciamento de resultados contábeis pode ser utilizado da seguinte forma: através de *accruals*, manipulação das atividades operacionais da empresa e manipulação classificatória dos elementos das demonstrações contábeis.

O gerenciamento de resultados através de *accruals* é bastante explorado na literatura nacional e internacional. A diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido é conhecida como *accruals*, que em português pode ser traduzida por “acumulação”. As acumulações são todas as contas de resultado que entram no cômputo do lucro e que não implicam necessariamente em movimentação de disponibilidades (MARTINEZ, 2001).

A grande maioria dessas evidências considera as acumulações discricionárias como o mecanismo adotado por contadores e administradores para gerenciar o resultado, como citados por alguns autores como Martinez (2001); Fuji (2004); Tukamoto (2005); Almeida et al. (2005); Cardoso e Martinez (2006).

O gerenciamento de resultado pela manipulação classificatória dos elementos das demonstrações contábeis, conforme Paulo (2007) é pouco discutido na literatura acadêmica. Isto não quer dizer que é pouco utilizado. A reclassificação destes elementos tem impacto na mensuração dos ativos, passivos, receita, despesas e patrimônio líquido, e, por consequência, prejudicam a análise de liquidez, endividamento, rentabilidade e alavancagem da empresa. Como mencionado anteriormente, a literatura nacional e internacional traz diversas evidências empíricas da manipulação da informação contábil mediante escolhas contábeis. Contudo, são remotas as evidências da manipulação da informação contábil por meio de decisões operacionais na literatura internacional e, recentemente, o assunto começou a ser explorado no Brasil.

Gunny (2005, p. 2 apud PAULO, 2007) explica que a “manipulação das atividades operacionais (*real earnings management*) ocorre quando os administradores desenvolvem ações que desviam da melhor decisão (*the first best practice*) para ajudar os resultados reportados a suas necessidades”.

Implementar descontos especiais ou incentivos para aumentar as vendas próximo ao fim do trimestre, investir em um novo equipamento, contratar empregado adicional; as empresas constantemente tomam esses tipos de decisões. Essa manipulação às vezes é chamada de ‘gerenciamento econômico da informação contábil’ porque ela impacta o fluxo de caixa da entidade e, conseqüentemente, as receitas e as despesas associadas com essa atividade (CARDOSO, MARTINEZ, 2006).

Roychowdhury (2005) se ocupou em identificar se as empresas adotam decisões operacionais (relacionadas com vendas, nível de produção e despesas discricionárias) para manipular a informação contábil, evitando reportar prejuízo.

Gerenciar o resultado por meio de despesas operacionais pode ser feito quando os administradores resolvem reduzir despesas com propaganda, despesas com marketing, reduzir despesas de viagem, de treinamento entre outras.

Gerenciar o resultado aumentando os níveis de produção ocorre quando os administradores decidem aumentar a produção acima do limite normal, a partir disso ocorre a diluição dos custos fixos indiretos. A parte do estoque que for vendida diminui o valor do custo dos produtos vendidos no mês e impactará positivamente o resultado da empresa elevando seu lucro.

2 GOVERNANÇA CORPORATIVA

A transparência juntamente com a equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa são os princípios básicos da governança corporativa, segundo o Código de Melhores Práticas do Instituto de Governança Corporativa do Brasil - IBCG (2009). Nesta linha, a contabilidade desempenha um papel fundamental no mecanismo de comunicação entre a empresa e o mercado em geral.

Malacrida e Yamamoto (2006, p. 68) relatam que a governança corporativa é uma forma de reduzir as distâncias entre o principal e o agente dentro da teoria da agência.

[...] a evolução constante das sociedades capitalistas traz uma nova relação entre as empresas e a sociedade como um todo e, em muitos casos, essa evolução culmina na segregação entre os proprietários das companhias e seus administradores. Essa segregação entre controle e gestão pode provocar conflitos de interesses entre acionistas, investidores e demais interessados na empresa. Nesse contexto de mudanças, surge a Governança Corporativa como um processo para reduzir a distância existente entre proprietários e administração da empresa e a sociedade de maneira geral.

Neste sentido, empresas com maior grau de governança corporativa podem ter maior dificuldade de gerenciar seus resultados considerando que a assimetria de informação pode ser um contra incentivo para utilização deste mecanismo. Por outro viés, empresas com nível de governança corporativa mais elevada podem se tornar mais atrativas para os investidores e para os financiadores de capital. Logo, o gerenciamento do resultado pode ser um incentivo para que as empresas apresentem melhor rentabilidade.

Considerando que o grau de Governança Corporativa das empresas pode ser um incentivo ou contra incentivo para o gerenciamento de resultado, este estudo busca qualificar as empresas pertencentes à amostra ao IGC - Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada da Bovespa.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Quanto aos objetivos, esta pesquisa se enquadra na tipologia descritiva. Segundo Gil (1991, p. 46) “A pesquisa descritiva tem como principal objetivo descrever características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre as variáveis”. Para Vergara (2000, p. 47) ela pode também “expor correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação”. Assim, este estudo busca descrever o comportamento da governança corporativa no âmbito do gerenciamento de resultados contábeis por meio de decisões operacionais.

No que se refere aos procedimentos, consiste em uma pesquisa do tipo documental. Para Fachin (2003, p. 136) “a pesquisa documental corresponde a toda informação de forma

oral, escrita ou visualizada. Ela consiste na coleta, classificação, seleção difusa e utilização de toda espécie de informações, compreendendo também as técnicas e os métodos que facilitam a sua busca e identificação”. Os dados foram coletados das Demonstrações Financeiras Padronizadas – DFP, por meio do *website* da BM&FBOVESPA.

No que diz respeito à classificação, quanto à abordagem do problema, se enquadra como pesquisa quantitativa, pois o interesse do investigador é conhecer características gerais de uma população a partir do exame da amostra, com o fim de estabelecer relações causais entre duas ou mais variáveis.

O período da pesquisa corresponde aos exercícios de 2005 a 2009, ou seja, cinco anos. A população pesquisada foram as 16 Indústrias Siderúrgicas e de Metalurgia Brasileiras listada na BM&FBOVESPA. Do total da população, a mostra ficou em 14 empresas, considerando que 2 empresas não tinham as informações necessárias para atender ao objetivo desta pesquisa. A seguir, são apresentadas as empresas que compõe este estudo por seguimentos ou setor.

Siderurgia	Metalurgia
Aços Vill	Aliperti
Ferbasa	Confab
Gerdau	Fibam
Gerdau Met	Mangels Indl
Sid Nacional	Met Duque
Usiminas	Panatlantica
Vicunha Sid	Tekno
	Eluma
	Paranapanema

Quadro 1: Lista de Empresas Pesquisadas

Fonte: Adaptado de BM&FBOVESPA, 2010.

A pesquisa busca estudar estes segmentos acreditando que possui a maioria dos incentivos para o gerenciamento de resultado, ou seja, incentivos relacionados ao mercado de capitais, incentivos contratuais e incentivos relacionados à regulação e aos custos políticos.

Para o aspecto de Governança Corporativa, este estudo utilizou o IGC - Índice de ações com Governança Corporativa Diferenciada, que tem por objetivo medir o desempenho de uma carteira teórica composta por ações de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa. Tais empresas devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA.

3.1 MODELOS ECONÔMETRICOS E VARIÁVEIS UTILIZADAS

O primeiro modelo econométrico é dado por meio da equação – (1):

(1)

$$\text{Log}\left(\frac{SG \& A_t}{SG \& A_{t-1}}\right) = \alpha_1 + \alpha_2 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \alpha_5 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \epsilon_t$$

Em que:

S_t = receita líquida, no ano t;

$SG \& A_t$ = Despesas com vendas e despesas administrativas, no ano t;

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando e “0” quando contrário.

$$S_t < S_{t-1}$$

Cardoso e Martinez (2006) se utilizaram deste modelo para investigar evidências de gerenciamento de resultados contábeis em 315 indústrias abertas brasileiras por meio de decisões operacionais relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas.

Conforme comentado por Cardoso e Martinez (2006), é esperado que os coeficientes α_2 e α_4 sejam positivos, porque mudanças no SG&A normalmente acompanham o comportamento das vendas (S). Espera-se que o coeficiente α_3 seja negativo, porque as SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo. E ainda, espera-se que o coeficiente α_5 seja positivo, refletindo reversões das SG&A no longo prazo.

O segundo modelo econométrico é dado por meio da equação – (2):

(2)

$$\frac{Pr od_t}{A_{t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_5 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \epsilon_t$$

Em que:

$$Pr od_t = CPV_t + \Delta Estoques_t;$$

$$S_t = \text{receita líquida, no ano } t;$$

$$\Delta S_t = S_t - S_{t-1}.$$

Cardoso e Martinez (2006) explicam que espera-se que todos os coeficientes sejam positivos, afinal, quanto maior as vendas, maior a produção. No entanto, este modelo também foi utilizado por Cardoso e Martinez (2006) para investigar evidências de gerenciamento de resultados contábeis por meio de decisões operacionais relativas ao nível de produção em 315 indústrias abertas brasileiras.

Para análise do impacto da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados contábeis através das despesas operacionais das indústrias brasileiras abertas de siderurgia e metalurgia, foi inserida no modelo uma variável *dummy*, por tanto, espera-se que a mesma seja estatisticamente positiva. O modelo é dado pela equação – (3):

(3)

$$\text{Log} \left(\frac{SG \& A_t}{SG \& A_{t-1}} \right) = \alpha_1 + \alpha_2 GC + \alpha_3 \text{Log} \left(\frac{S_t}{S_{t-1}} \right) + \alpha_4 \text{Log} \left(\frac{S_t}{S_{t-1}} \right) \times DS_t + \alpha_5 \text{Log} \left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}} \right) + \alpha_6 \text{Log} \left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}} \right) \times DS_{t-1} + \epsilon_t$$

Em que:

$$SG \& A_t = \text{despesas com vendas e despesas administrativas, no ano } t;$$

GC = governança corporativa (sugerido por Cardoso & Martinez, 2006). Esta variável e de forma dicotômica foi medida por meio do índice de governança corporativa – IGC da BM&FBOVESPA, atribuindo-se “1” caso a empresa esteja listada neste índice e “0” caso contrário.

$$S_t = \text{receita líquida, no ano } t;$$

DS_t = variável categórica indica o comportamento da receita líquida, sendo “1” quando e “0” quando contrário.

$$S_t < S_{t-1},$$

O outro modelo para análise do impacto da governança corporativa sobre o gerenciamento de resultados contábeis por meio das despesas operacionais das indústrias brasileiras abertas de siderurgia e metalurgia é relativo ao nível de produção. Inseriu-se no modelo uma variável *dummy*, e por isso espera-se que a mesma seja estatisticamente positiva. O modelo é dado pela equação – (4):

(4)

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \beta_1 + \beta_2 GC + \beta_3 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_5 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_6 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \epsilon_t$$

Em que:

$$Prod_t = CPV_t + \Delta Estoques_t;$$

GC = governança corporativa (sugerido por Cardoso & Martinez, 2006). Esta variável e de forma dicotômica foi medida por meio do índice de governança corporativa – IGC da BM&FBOVESPA, atribuindo-se “1” caso a empresa esteja listada neste índice e “0” caso contrário.

S_t = receita líquida, no ano t ;

$$\Delta S_t = S_t - S_{t-1}.$$

3.2 HIPÓTESES DA PESQUISA

As hipóteses visam atender aos dois objetivos da pesquisa: as duas primeiras para atender o primeiro objetivo, e as quatro últimas para atender o segundo objetivo.

a) Hipóteses relativas ao primeiro objetivo:

H_{1A} – As indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia manipulam suas informações contábeis mediante decisões operacionais relacionadas com as Despesas de Vendas, Gerais e Administrativas.

H_{1B} – As indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia manipulam suas informações contábeis mediante decisões operacionais relacionadas com o nível de Produção.

Roychowdhury (2005) identificou que as empresas adotam decisões operacionais (relacionadas com vendas, nível de produção e despesas discricionárias) para manipular a informação contábil, evitando reportar prejuízo.

Gerenciar o resultado por meio de despesas operacionais pode ser feito quando os administradores resolvem reduzir despesas com propaganda, despesas com marketing, reduzir despesas de viagem, de treinamento, entre outras. Gerenciar o resultado aumentando os níveis de produção ocorre quando os administradores decidem aumentar a produção acima do limite normal, resultando na diluição dos custos fixos indiretos. A parte do estoque que for vendida diminui o valor do custo dos produtos vendidos no mês e impactará positivamente no resultado da empresa, elevando seu lucro.

b) Hipóteses relativas ao segundo objetivo:

H_{2A} – A governança corporativa não é um incentivo para o gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais por meio das despesas com venda, despesas gerais e despesas administrativas nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia.

H_{2B} – A governança corporativa é um incentivo para o gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais por meio das despesas com venda, despesas gerais e despesas administrativas nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia.

H_{3A} – A governança corporativa não é um incentivo para o gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais por meio dos níveis de produção nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia.

H_{3B} – A governança corporativa é um incentivo para o gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais por meio dos níveis de produção nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia. (Alternativa)

O *Commitment to Business Excellence and Responsible Conduct* (2010) considera que a boa governança corporativa leva a um melhor desempenho da empresa, maior rentabilidade e eficiência. Neste contexto, as empresas com maior nível de governança corporativa têm incentivos para gerenciar seus resultados quando precisam mostrar melhor rentabilidade, porém, a empresa com maior nível de governança corporativa diminui sua assimetria de informação, logo tem maior dificuldade em fazer o gerenciamento de resultados. Cardoso e Martinez (2006) corroboram que a governança corporativa pode ser um incentivo para o gerenciamento de resultado, bem como um contra incentivo.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

No intuito de responder ao problema da pesquisa: as indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia manipulam suas informações contábeis mediante decisões operacionais, e a governança corporativa é um incentivo ou contra incentivo para tal prática?, aplicaram-se quatro regressões múltiplas. A primeira regressão para verificar **H_{1A}**; a segunda para verificar **H_{1B}**; a terceira para testar **H_{2A}** e **H_{2B}** e; a quarta para testar **H_{3A}** e **H_{3B}**. A Tabela 1 apresenta os resultados ajustados do modelo de regressão linear múltipla para analisar **H_{1A}**.

Tabela 1: Resultado modelo final: gerenciamento de resultados contábeis por meio das despesas com vendas e administrativas

$$\text{Log}\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \alpha_1 + \alpha_2 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_3 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_4 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \alpha_5 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \epsilon_t$$

<i>Parameter</i>	<i>Estimate</i>	<i>Standar</i>	<i>Statisti</i>	<i>P</i>
	<i>d Error</i>	<i>c T</i>	<i>-Value</i>	
CONSTANT	0,42170	0,20802	2,02717	0,
	6	7	0499	
α₂	0,46471	0,10668	4,35612	0,
	2		0001	
α₃	-	0,06393	-	0,
	0,0263591	35	0,412289	6825
α₄	0,13131	0,11212	1,17106	0,
	1	9	2491	
α₅	0,10172	0,05998	1,69572	0,
	4	87	0983	

Analysis of Variance

<i>Source</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>P</i>
<i>Model</i>	0,67924	4	0,16981	9,23	0,0000*
<i>Residual</i>	0,68066	37	0,01839		
<i>Total (Corr.)</i>	1,35991	41			
<i>R-squared</i>	49,96%				
<i>R-squared (adjusted for d.f.)</i>	44,54 %				
<i>Standard Error of Est</i>	0,13563				
<i>Mean absolute error</i>	0,10160				
<i>Durbin-Watson statistic</i>	0,0346				
<i>Lag 1 residual autocorrelation</i>	0,23054				

*Significante ao nível de 5%

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo final de gerenciamento de resultados contábeis por meio das despesas administrativas como um todo é válido, visto que o *P-value*, conforme a Tabela 1, é menor que 0,05 ($0,000 < 0,05$), apontando que existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, com um nível de confiança de 95,0%. A estatística por meio do *R-squared* ou R^2 indica que o modelo tem um poder de explicação de 49,96%. A estatística *R-squared adjusted* ou R^2 ajustado, que é o mais adequado para comparação de modelos com diferentes números de variáveis independentes, apresentou um poder de explicação de 44,54%.

No que tange ao *Standard Error of Est*, usado para criar limites de previsão para novas observações, percebe-se que não foi alto, 13,56% (0,135633). Isto significa dizer que o modelo possui valor baixo no que diz respeito aos seus erros estatísticos, pois quanto maior for esse valor maior é o erro do modelo.

O *Durbin-Watson* testa os resíduos da estatística para determinar se existe alguma correlação significativa baseando-se na ordem em que ocorrem em seu arquivo de dados. Uma vez que o valor *P-value* é inferior a 0,05 ($0,0000 < 0,05$), há uma indicação de possível correlação ao nível de confiança de 95%. Se os resíduos variam aleatoriamente, esse valor deve ser próximo a 2. Neste caso, o valor apresentado está bem abaixo deste número, 0,0346, logo, os resíduos do modelo não variam aleatoriamente.

O *Log 1 residual autocorrelation* consiste na correlação estimada entre os resíduos consecutivos em uma escala de -1 a +1. Os valores distantes de “0” indicam que a estrutura significativa permanece inexplicada pelo modelo. Como visto, o *Log 1 residual autocorrelation* foi igual a 0,230541, ou seja, não está distante “0”, então, a estrutura significativa permanece explicada pelo modelo.

Com o *Estimate* podem-se associar os achados deste estudo com os resultados encontrados por Cardozo e Martinez (2006). Como o esperado, o α_2 e α_4 foram positivos, indicando que as mudanças no SG&A normalmente acompanham o comportamento das vendas. Já o α_3 foi negativo, pois os SG&A tendem a permanecer constantes no curto prazo. Quanto ao α_5 , foi positivo refletindo reversões dos SG&A no longo prazo.

Não obstante, os resultados corroboram com os achados de Cardozo e Martinez (2006) a respeito das evidências de gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das empresas de capital aberto, aceitando-se H_{1A} . A Tabela 2 apresenta os resultados do modelo final para verificar H_{1B} .

Tabela 2: Resultado modelo final: gerenciamento de resultados contábeis por meio dos níveis de produção

$$\frac{Pr\ od_t}{A_{t-1}} = \beta_1 + \beta_2 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_5 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \epsilon_t$$

<i>Parameter</i>	<i>Estimate</i>	<i>Standard Error</i>	<i>Statistic T</i>	<i>P-Value</i>
CONSTANT	-0,151586	0,0416817	-3,63676	0,0008
β_2	-1917,96	4438,78	-0,432092	0,6682
β_3	0,940535	0,0518646	18,1344	0,0000
β_4	-0,201876	0,100421	-2,01029	0,0517
β_5	-0,0389895	0,0859427	-0,453668	0,6527

<i>Analysis of Variance</i>					
<i>Source</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F-Ratio</i>	<i>P-Value</i>
<i>Model</i>	7,09325	4	1,77331	158,42	0,0000
<i>Residual</i>	0,414158	37	0,0111935		
<i>Total (Corr.)</i>	7,50741	41			

<i>R-squared</i>	94,48 %
<i>R-squared (adjusted for d.f.)</i>	93,89 %
<i>Standard Error of Est.</i>	0,105799
<i>Mean absolute error</i>	0,0745642
<i>Durbin-Watson statistic</i>	0,1070
<i>Lag 1 residual autocorrelation</i>	0,117015

Fonte: Dados da pesquisa.

O modelo final de gerenciamento de resultados contábeis através dos níveis de produção como um todo é válido, visto que o *P-value*, conforme a Tabela 1, é menor que 0,05 ($0,000 < 0,05$), apontando que existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, com um nível de confiança de 95,0%. A estatística por meio do *R-squared* ou R^2 indica que o modelo tem um poder de explicação de 94,48%. A estatística *R-squared adjusted* ou R^2 ajustado, que é o mais adequado para comparação de modelos com diferentes números de variáveis independentes, apresentou um poder de explicação de 93,89%.

No que se refere ao *Standard Error of Est*, usado para criar limites de previsão para novas observações, percebe-se que não foi alto, 10,58% (0,105799). Isto significa dizer que o modelo possui valor baixo no que diz respeito aos seus erros estatísticos, pois quanto maior for esse valor, maior é o erro do modelo.

O *Durbin-Watson* testa os resíduos da estatística para determinar se existe alguma correlação significativa baseando-se na ordem em que ocorrem em seu arquivo de dados. Se o valor *P-value* é inferior a 0,05 ($0,0000 < 0,05$) há uma indicação de possível correlação ao nível de confiança de 95%. Se os resíduos variam aleatoriamente, esse valor deve ser próximo a 2. Neste caso, o valor apresentado está bem abaixo deste número, 0,1070, logo os resíduos do modelo não variam aleatoriamente.

O *Log 1 residual autocorrelation* consiste na correlação estimada entre os resíduos consecutivos em uma escala de -1 a +1. Os valores distantes de “0” indicam que a estrutura significativa permanece inexplicada pelo modelo. Como visto, o *Log 1 residual autocorrelation* foi igual a 0,117015, ou seja, não está distante “0”, logo, a estrutura significativa permanece explicada pelo modelo.

Pelo *Estimate*, esperava-se que todos os coeficientes fossem positivos, pois quanto maior fossem as vendas, maior seria a produção, mas apenas o β_3 foi positivo, os demais

foram negativos. Pela estatística t , aceitam-se os resultados, pois confirmam os achados de Cardozo e Martinez (2006) a respeito das evidências de gerenciamento de resultados contábeis por meio dos níveis de produção, aceitando-se H_{1B} . A Tabela 3 apresenta os resultados do modelo final para verificar H_{2A} e H_{2B} .

Tabela 3: Resultado modelo final gerenciamento de resultados por meio das despesas com vendas e administrativas *versus* governança corporativa

$$\text{Log}\left(\frac{SG\&A_t}{SG\&A_{t-1}}\right) = \alpha_1 + \alpha_2 GC + \alpha_3 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) + \alpha_4 \text{Log}\left(\frac{S_t}{S_{t-1}}\right) \times DS_t + \alpha_5 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) + \alpha_6 \text{Log}\left(\frac{S_{t-1}}{S_{t-2}}\right) \times DS_{t-1} + \epsilon_t$$

Parameter	Estimate	Standard Error	Statistic T	P-Value
CONSTANT	0,413382	0,208763	1,98015	0,0554
α_2	-0,0425278	0,0472035	-0,900946	0,3736
α_3	0,476027	0,107687	4,42046	0,0001
α_4	-0,016004	0,0651188	-0,245766	0,8073
α_5	0,135415	0,112508	1,2036	0,2366
α_6	0,103799	0,0601858	1,72465	0,0932

<u>Analysis of Variance</u>					
Source	Sum of Squares	D.f	Mean Square	F-Ratio	P-Value
Model	0,69426	5	0,138852	7,51	0,0001
Residual	0,66565	36	0,0184903		
Total (Corr.)	1,35991	41			
R-squared	51,05%				
R-squared (adjusted for d.f.)	44,25%				
Standard Error of Est	0,135979				
Mean absolute error	0,0992206				
Durbin-Watson statistic	0,0211				
Lag 1 residual autocorrelation	0,267396				

Fonte: Dados da Pesquisa.

O modelo final de gerenciamento de resultados contábeis por meio das despesas administrativas *versus* governança corporativa como um todo é válido, visto que o *P-value*, conforme a Tabela 1, é menor que 0,05 ($0,000 < 0,05$), indicando que existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, com um nível de confiança de 95,0%. A estatística através do *R-squared* ou R^2 assinala que o modelo tem um poder de explicação de 51,05%. A estatística *R-squared adjusted* ou R^2 ajustado, que é o mais adequado para comparação de modelos com diferentes números de variáveis independentes, mostrou um poder de explicação de 44,25%.

Em relação ao *Standard Error of Est*, que é usado para criar limites de previsão para novas observações, percebe-se que o mesmo não foi alto, 13,60% (0,135979). Isto significa dizer que o modelo possui valor baixo no que diz respeito aos seus erros estatísticos, pois quanto maior for esse valor, maior é o erro do modelo.

O *Durbin-Watson* avalia os resíduos da estatística para determinar se existe alguma correlação significativa, baseando-se na ordem em que ocorrem em seu arquivo de dados. Quando o valor *P-value* é inferior a 0,05 ($0,0000 < 0,05$) há uma indicação de possível correlação ao nível de confiança de 95%. Se os resíduos variam aleatoriamente, esse valor deve ser próximo a 2, aqui, o valor apresentado está bem abaixo deste número, 0,0211, portanto, os resíduos do modelo não variam aleatoriamente.

Pelo *Log 1 residual autocorrelation*, que consiste na correlação estimada entre os resíduos consecutivos em uma escala de -1 a +1, os valores distantes de “0” indicam que a estrutura significativa permanece inexplicada pelo modelo, como nota-se, o *Log 1 residual autocorrelation* foi igual à: 0,267396, ou seja, não está distante “0”, e a estrutura significativa permanece explicada pelo modelo.

Conforme a Tabela 3, os coeficientes do modelo apresentaram os resultados de acordo com o corroborado por Cardoso e Martinez (2006). No entanto, avaliando-se as duas primeiras hipóteses, **H_{2A}** e **H_{2B}**, relativas ao incentivo e ao contra incentivo, pode-se afirmar, pelo coeficiente da variável governança corporativa – GC, que há contra incentivo para o gerenciamento de resultados contábeis por meio de decisões operacionais relativas às despesas com vendas, gerais e administrativas. De acordo com a Tabela 3, se aceita **H_{2A}** e rejeita-se a hipótese alternativa, **H_{2B}**.

Em concordância com o que foi citado anteriormente, as empresas com maior nível de governança corporativa podem ter maior dificuldade de gerenciar seus resultados por meio das despesas com vendas e administrativas, considerando que a assimetria de informação pode ser um contra incentivo para utilização deste mecanismo. A Tabela 4 apresenta os resultados do modelo final para verificar **H_{3A}** e **H_{3B}**.

Tabela 4: Resultado modelo final: gerenciamento de resultados contábeis por meio dos níveis de produção *versus* governança corporativa.

$$\frac{Prod_t}{A_{t-1}} = \beta_1 + \beta_2 GC + \beta_3 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_4 \frac{S_t}{A_{t-1}} + \beta_5 \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \beta_6 \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \epsilon_t$$

<i>Parameter</i>	<i>Estimate</i>	<i>Standard Error</i>	<i>Statistic T</i>	<i>P-Value</i>
CONSTANT	-0,154351	0,0428316	-3,60367	0,0009
β₂	0,0155986	0,0421124	0,370403	0,7133
β₃	-977,887	5158,92	-0,189553	0,8507
β₄	0,934506	0,0549461	17,0077	0,0000
β₅	-0,195672	0,102983	-1,90004	0,0655
β₆	-0,0334034	0,0882606	-0,378464	0,7073

<i>Analysis of Variance</i>					
<i>Source</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F-Ratio</i>	<i>P-Value</i>
Model	7,09482	5	1,41896	123,81	0,0000
Residual	0,412586	36	0,0114607		
Total (Corr.)	7,50741	41			

R-squared	94,50%
R-squared (adjusted for d.f.)	93,74%
Standard Error of Est.	0,107055
Mean absolute error	0,0733167
Lag 1 residual autocorrelation	0,129064

Fonte: Dados da Pesquisa.

O modelo final de gerenciamento de resultados contábeis por meio dos níveis de produção *versus* governança corporativa como um todo é válido, porque o *P-value*, conforme a Tabela 1, é menor que 0,05 (0,000 < 0,05), mostrando que existe uma relação estatisticamente significativa entre as variáveis, com um nível de confiança de 95,0%. A estatística feita pelo *R-squared* ou R² indica que o modelo tem um poder de explicação de 94,50%. A estatística *R-squared adjusted* ou R²ajustado, que é o mais adequado para

comparação de modelos com diferentes números de variáveis independentes, apresentou um poder de explicação de 93,74%.

Quanto ao *Standard Error of Est*, que é usado para criar limites de previsão para novas observações, percebe-se que não foi alto, 10,70% (0,107055). Isto significa dizer que o modelo possui valor baixo no que diz respeito aos seus erros estatísticos, pois quanto maior for esse valor, maior é o erro do modelo.

O *Durbin-Watson* examina os resíduos da estatística para determinar se existe alguma correlação significativa, baseando-se na ordem em que ocorrem em seu arquivo de dados. Na medida em que o valor *P-value* é inferior a 0,05 ($0,0000 < 0,05$) há uma indicação de possível correlação ao nível de confiança de 95%. Se os resíduos variam aleatoriamente, esse valor deve ser próximo a 2.

Por meio do *Log 1 residual autocorrelation*, que consiste na correlação estimada entre os resíduos consecutivos em uma escala de -1 a +1, os valores distantes de “0” indicam que a estrutura significativa permanece inexplicada pelo modelo, como indicado, o *Log 1 residual autocorrelation* foi igual a 0,129064, ou seja, não está distante “0”, assim a estrutura significativa permanece explicada pelo modelo.

Atendendo à Tabela 4, os coeficientes, de acordo com o corroborado por Cardoso e Martinez (2006), deveriam ser todos positivos, apesar do modelo por completo apresentar um poder de explicação fortíssimo. Por meio da variável governança corporativa – GV é visto, de acordo com a Tabela 2, que seu coeficiente é positivo, o que aponta para rejeitar H_{3A} e aceitar a hipótese alternativa H_{3B} .

Conclui-se que, por meio das decisões operacionais relativas a níveis de produção, as empresas com bom nível de governança corporativa têm incentivos para gerenciar seus resultados no intuito de torná-las mais atrativas para os investidores e para os financiadores de capital, bem como mais rentáveis.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve por objetivo identificar evidências do gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais nas indústrias brasileiras abertas do setor de Siderurgia e Metalurgia, bem como analisar se o aspecto da governança corporativa nestas empresas é um incentivo ou contra incentivo para tal prática.

Para este fim, analisaram-se 14 indústrias brasileiras do seguimento de Siderurgia e Metalurgia listadas na BM&FBOVESPA. Os dados trabalhados foram coletados por meio do *website* da BM&FBOVESPA, em que se analisaram as Demonstrações Financeiras Padronizadas, referentes aos anos de 2005 a 2009.

O estudo apontou para evidências de gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais tanto aquelas relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas como para os níveis de produção, corroborando com os mesmos resultados da pesquisa de Cardoso e Martinez (2006).

Após a inserção da variável governança corporativa em dois modelos sugeridos por Cardoso e Martinez (2006) e depois de se fazer a aplicação de regressões múltiplas, os achados da pesquisa apontam que através das decisões operacionais relativas a despesas com vendas, gerais e administrativas, a governança corporativa é tida como um contra incentivo para o gerenciamento de resultados, visto que as empresas com maior nível de governança tendem a ter mais dificuldades para gerenciar seus resultados, levando-se em conta a assimetria de informação.

Não obstante, quanto às despesas operacionais relativas a níveis de produção, a governança corporativa nas indústrias analisadas é uma forma de incentivo para o gerenciamento de resultado. Desta maneira, o gerenciamento do resultado por decisões operacionais utilizando-se dos níveis de produção, pode ser um incentivo para que as empresas apresentem melhor rentabilidade.

De acordo com Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento também pode ser praticado para influenciar tipos específicos de investidores, como os investidores institucionais com um percentual de ações elevado da empresa investida. Mas, se por um lado, investidores institucionais orientados para o curto prazo criam incentivos para que os administradores gerenciem seus resultados elevando-os, investidores institucionais orientados para o longo prazo podem exercer um papel de monitoramento sobre os administradores, inibindo a prática do gerenciamento. O achado desta pesquisa sugere que o gerenciamento de resultado por decisões operacionais, utilizando-se dos níveis de produção pode ser menos suscetível ao monitoramento sobre os administradores por parte dos investidores.

Estudos futuros podem investigar outros incentivos e contra incentivos conforme Cardoso e Martinez (2006). Entre eles a regulação, ou também, reapplicar este estudo em outros seguimentos ou setores da BM&FBOVESPA.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. E. F. de; ALMEIDA, J. C. G. Auditoria e Earnings Management: estudo empírico nas empresas de capital aberto auditadas pelas Big Four e demais firmas de auditoria. In: CONGRESSO USP, 7., 2007, São Paulo. **Anais eletrônicos**. Cód. 519. São Paulo: 2007.

BAPTISTA, E. M. B. Teoria em gerenciamento de resultados. In: ENANPAD, 33., 2009, Rio de Janeiro. **Anais...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2009.

_____. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. 2008. (Tese) Doutorado, PPGA/UFRGS. Porto Alegre, 2008.

BNDES. Dimensionamento do Potencial de Investimento. 2007. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/liv_perspectivas/03.pdf>. Acesso em: 20 maio 2010.

CARDOSO, R. L.; MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: ENANPAD, 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: EnANPAD, 2006. CD-ROM.

COMMITMENT to Business Excellence and Responsible Conduct. Definition GC. Disponível em: <<http://www.eiodqa.eiod.org/Subsection.aspxSID=10&SectionID=3>>. Acesso em: 15 abr. 2010.

FACHIN, O. **Fundamentos de metodologia**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

FUJI, A. H. Earnings Management no contexto bancário brasileiro. In: CONGRESSO CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, USP, 5., 2005, São Paulo. **Anais...** São Paulo,

2005. Disponível em:
<http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos52005/an_resumo.asp?cod_trabalho=7>.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisas**. São Paulo, Atlas, 1991.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standart Setting. **Accounting Horizons**, dezembro 1999.

HENDRIKSEN, E. S; BREDA, M. F. V. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo: Editora Atlas, 1999.

IBCG. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. Código das melhores práticas de governança corporativa. São Paulo, SP: IBGC, 2009. Disponível em: <www.ibgc.org.br/Secao>. Acesso em: 19 maio 2010.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da Contabilidade**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das suas ações na Bovespa. **Revista Contabilidade e Finanças**. São Paulo, edição comemorativa, p. 65-79, set./2006.

MARTINS, E. et al. **Normas e práticas contábeis no Brasil**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 1994. 676p.

MARTINS, G. de A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINES, A. L. **“Gerenciamento” dos resultados contábeis**. Estudo empírico das companhias abertas brasileiras. São Paulo: FAE/USP, 2001.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. 2007. Tese (Doutorado). Departamento de contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ROYCHOWDHURY, S. Management of earnings through the Manipulation of Real Activities that Affect Cash Flow from Operations. **Working paper**. Sloan School of Management, 2003. Disponível em: <www.ssrn.com>.

ROYCHOWDHURY, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation. **Working paper**. Sloan School of Management, 2005. Disponível em: <www.ssrn.com>.

VALLE, M. R. do et al. Gerenciamento de resultados e seu impacto no custo de capitação das empresas brasileiras. In: ENCONTRO DA ANPCONT 2., 2008, Salvador. **Anais...** Bahia: ANPCONT, 2008.

VERGARA, S. C. **Projetos de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2000.