

INFLUÊNCIA DO FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL NO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS DA CONSTRUÇÃO CIVIL LISTADAS NA BM&FBOVESPA

*THE INFLUENCE OF OPERATING CASH FLOW IN EARNINGS MANAGEMENT
IN CONSTRUCTION COMPANIES LISTED AT BM&FBOVESPA*

DALCI MENDES ALMEIDA
dalcia@al.furb.br

**FRANCISCO ANTÔNIO
BEZERRA**
fbezerra@furb.br

RESUMO

Diversas são as formas de gerenciar a informação contábil, mediante escolhas contábeis, decisões operacionais, formas essas que envolvem um dos ativos mais importantes da empresa, o caixa. Assim, este artigo possui como objetivo geral demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados em empresas do segmento da construção civil registradas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa. A pesquisa é caracterizada quanto aos objetivos como descritiva, no que se refere aos procedimentos, documental e quanto à abordagem, de natureza quantitativa, sendo baseada em uma amostra composta de 15 empresas. A análise dos dados compreendeu o período de 2007 a 2009 utilizando-se o modelo Pae (2005) que permite avaliar o nível de gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários, levando em consideração os Fluxos de Caixa Operacional (FCO) correntes, FCO defasados e os *accruals* anteriores. Os resultados da pesquisa apontaram que o fluxo de caixa operacional influencia na identificação do gerenciamento de resultados e que existiu a prática de gerenciamento da informação contábil nas empresas do segmento da construção civil em todos os períodos analisados, sendo que 2009 foi o ano em que as empresas mais gerenciaram o resultado.

Palavras-chave: gerenciamento de resultados, fluxo de caixa operacional, construção civil.

ABSTRACT

Accounting information management is often carried out in various ways in accordance with choices and operational decision-making which involve one of the company's most important assets, that is, the cash. This work is, therefore, intended to depict how the operational cash flow influence plays an important role to identify and manage the earnings of the civil construction companies members of the BM&FBovespa – Stock Exchange, Commodities and Futures. The research is characterized as descriptive about the goals, with regard to the procedures and documentary about the approach, quantitative, being based on a sample of 15 companies. The data analysis was conducted from 2007 to 2009 making use of the Pae model (2005) which allows for checking the management level of earnings by means of discretionary accruals,

taking into consideration the current lagged Operational Cash Flows (OCF) in relation to prior accruals. The research results showed that operational cash flow plays a role on checking the management of earnings and that such an account practice has already been adopted by the civil construction companies studied during the research, and that 2009, was considered to be the year, by which, the companies mostly managed their earnings.

Key words: earnings management, operational cash flow, civil construction.

INTRODUÇÃO

Um dos principais objetivos da contabilidade é a geração de informações úteis sobre as entidades aos diversos usuários. A informação contábil influencia as decisões individuais de seus usuários, afetando a alocação dos recursos e o funcionamento dos mercados, consequentemente, a eficiência da economia (Paulo, 2007).

Diversos são as normas e princípios contábeis que norteiam o processo contábil de escrituração e divulgação das demonstrações contábeis, objetivando a padronização e a geração de informações financeiras e econômicas seguras.

No entanto, existem situações em que o gestor pode optar entre uma ou outra forma de mensuração e reconhecimento das operações. Assim, em certos pontos, as normas possibilitam certa discricionariedade dos gestores, o que os leva, muitas vezes, a fazer a escolha em função de necessidades próprias, não refletindo a realidade do negócio (Martinez, 2001).

Coelho e Lopes (2007, p. 123) esclarecem que "os resultados contábeis, pela arbitrariedade com que são estabelecidos os parâmetros de apuração de lucros; pelo corte temporal para tal apuração; e pelos ajustamentos de conceitos de lucro ao conceito de caixa, sempre dependerão de julgamento dos contadores e gestores".

Segundo Paulo (2007, p. 65), "as empresas têm a oportunidade de empregar, conjuntamente, várias formas e tipos de manipulação das informações contábeis, como, por exemplo, o emprego das atividades reais e, posteriormente, as escolhas contábeis, com o intuito de reportar a informação da forma desejada".

O gerenciamento de resultados pode trazer consequências aos relatórios contábeis quanto à sua transparência, influenciando na tomada de decisões dos usuários da informação contábil (Matsumoto e Parreira, 2007).

Sabe-se que o resultado do período (lucro/prejuízo) é formado obedecendo ao regime de competência, enquanto o saldo de caixa é formado obedecendo ao regime de caixa; estes procedimentos podem ser utilizados na prática do gerenciamento de resultados.

Diante disso, levanta-se a seguinte problemática: Qual a influência do fluxo de caixa operacional no gerenciamento de resultados, nas empresas do ramo da construção civil listadas na BM&FBovespa?

Com isso, o objetivo geral desta pesquisa consiste em

demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados em empresas do segmento da construção civil registradas na BM&FBovespa. Tem-se por hipótese verificar se existe gerenciamento de resultados nas empresas deste segmento e a influência do fluxo de caixa operacional neste gerenciamento.

O estudo se justifica já que são poucos os trabalhos científicos que buscam relacionar diretamente a influência do fluxo de caixa operacional com o gerenciamento; assim, acredita-se que esta pesquisa venha contribuir para os estudos sobre gerenciamento de resultados, em especial em empresas do ramo da construção civil, que representam um segmento importante para a economia brasileira e tiveram um grande crescimento nos últimos anos.

Segundo o DIEESE (2009), "o setor da construção tem papel fundamental para a manutenção do crescimento econômico. Em um cenário externo adverso, o setor possibilita o fortalecimento do mercado interno, a ampliação dos níveis de investimento, a geração de postos de trabalho e renda."

Apesar da crise financeira internacional, o segmento da construção civil fechou o ano de 2008 registrando novamente resultados positivos. Segundo o IBGE, o crescimento foi de 8% no ano. Para o ano de 2009, espera-se que o setor continue crescendo, mas num ritmo menor (DIEESE, 2009).

Para Kerbauy (2010), o impacto da crise financeira internacional foi expressivo, mas rapidamente superado. O faturamento total das empresas de capital aberto do setor, que era de R\$ 4 bilhões em 2006, deu um salto para R\$ 20 bilhões em 2009.

A escolha deste ramo também se justifica em função das particularidades no tratamento contábil dos contratos de construção e incorporação imobiliária com relação ao reconhecimento da receita e do custo correspondente, ao longo dos períodos de execução da obra, onde as datas de início e término da obra são geralmente em períodos contábeis diferentes, conforme CPC (2009); OCPC (2008).

Estas especificidades podem motivar o gerenciamento de resultados. Segundo Baptista (2008b, p. 38), "o ambiente legal influencia o gerenciamento, ou seja, empresas de setores regulados têm incentivos para praticar o gerenciamento, como consequência da legislação que a afeta, e se ela puder ser beneficiada com a prática".

O artigo está estruturado em sete seções, iniciando com essa introdução. Na sequência, apresenta-se o constructo teórico, com o gerenciamento de resultados, a demonstração

dos fluxos de caixa e a relação entre o gerenciamento de resultados e o fluxo de caixa operacional. Em seguida, abordam-se os procedimentos metodológicos da pesquisa e a descrição e análise dos dados. Por fim, apresentam-se as conclusões do estudo realizado.

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

O gerenciamento de resultados constitui-se em um conjunto de práticas utilizadas para a alteração proposital dos resultados, com o objetivo de atender um interesse particular. Tal procedimento está dentro dos preceitos da legislação contábil.

Martinez (2001, p. 13) menciona que o gerenciamento de resultados "caracteriza-se fundamentalmente como alteração proposital dos resultados contábeis (intencional), visando alcançar, atender motivação particular. A gestão 'maneja' artificialmente os resultados com propósitos bem definidos, que não são os de expressar a realidade latente no negócio."

Para Schipper (1989, p. 92), o "gerenciamento dos resultados representa uma intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com o objetivo de obter algum benefício particular, sendo contrário ao processo neutro de reportar os resultados contábeis".

Segundo Goulart (2007, p. 30), o gerenciamento de resultados "pode ser entendido como uma forma de interferência de interesses específicos dos preparadores de demonstrações contábeis no conteúdo ou na forma de apresentação e divulgação de informações por parte das empresas".

Martinez (2001) destaca que o gerenciamento dos resultados contábeis não caracteriza fraude contábil, pois se trabalha de acordo com as legislações; entretanto, em certos pontos, as normas possibilitam certa discricionariedade dos gestores, o que os leva muitas vezes a fazer a escolha em função de necessidades próprias, não refletindo a realidade do negócio.

Baptista (2008b) justifica a prática do gerenciamento de resultados através de:

- (a) incentivos relacionados ao mercado de capitais: as empresas gerenciam os resultados para não desampontar o mercado, atendendo as expectativas de investidores e analistas.
- (b) incentivos contratuais: as empresas podem gerenciar para aumentar o resultado, em função dos contratos de remuneração, aumentando o prêmio do plano de remuneração, podem suavizar o lucro para obter financiamento a um custo menor.
- (c) incentivos regulatórios: neste caso, as empresas gerenciam para agradar o órgão regulador.

Por outro lado, diversas são as consequências do gerenciamento. Matsumoto e Parreira (2007) destacam entre outras: impressiona investidores de capital; reduz as dívidas tributárias; melhora a negociação dos contratos; permite uma boa avaliação da gestão dos dirigentes; oculta a situação real frente aos concorrentes; evita solicitação de aumento salarial

por parte dos colaboradores.

Dechow *et al.* (1995) destacam as formas de gerenciamento de resultados:

- (a) mudanças de procedimentos contábeis (associados a eventos e situações);
- (b) elementos discricionários do fluxo de caixa, como antecipar ou adiar recebimento de vendas, gastos com P&D e com publicidade (forma operacional);
- (c) ajustes contábeis em relação ao regime de competência (como elevação ou redução de previsão para devedores duvidosos, reconhecimento antecipado de receitas; ou efetuados de forma genérica).

Paulo (2007) destaca que o gerenciamento de resultados através dos *accruals* é a prática mais utilizada, e que são poucos os estudos empíricos das outras formas de manipulação das demonstrações contábeis (Cardoso e Martinez, 2006; Gramlich *et al.*, 2001; Gordon e Joos, 2004; Gunny, 2005; Roychowdhury, 2006).

Portanto, são várias as formas de gerenciamento de resultados, as quais poderão influenciar na diminuição ou no aumento do resultado dependendo do motivo que levou os gestores a tal prática; atualmente a prática mais comum é o gerenciamento através dos *accruals*.

GERENCIAMENTO ATRAVÉS DOS ACCRUALS

Sabe-se que pelo regime de caixa todas as receitas e despesas devem ser reconhecidas no momento do efetivo pagamento e recebimento; já pelo regime de competência, as receitas e despesas são reconhecidas no momento em que incorrerem. Diante disso, o lucro líquido dificilmente será igual ao fluxo de caixa operacional, salvo em circunstâncias muito especiais.

Para Rossetto *et al.* (2001, p. 89), "[...] ao final da atividade total da empresa, na descontinuidade do negócio, lucro será o que houver de caixa a mais do que tiver sido investido (ajustado, é claro, pelas distribuições de dividendos ocorridas) [...]."

Segundo Martinez (2001, p. 16), os *accruals* seriam "todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação das disponibilidades, sendo obtidos através da diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional".

Os *accruals* totais podem ser calculados por meio de dados do Balanço Patrimonial ou da Demonstração dos Fluxos de Caixa. Através do Balanço Patrimonial, os *accruals* totais são a diferença entre a variação do ativo circulante (líquido da variação das disponibilidades) e a variação do passivo circulante (líquido da variação da parcela da dívida de longo prazo que vence no curto prazo), deduzindo-se, então, as despesas com depreciação e amortização. Partindo da Demonstração dos Fluxos de Caixa, os *accruals* são obtidos por meio da diferença entre o Lucro Líquido e o Fluxo de Caixa Operacional. A seguir, a Figura 1 com as abordagens:

A maioria das pesquisas brasileiras utiliza a abordagem

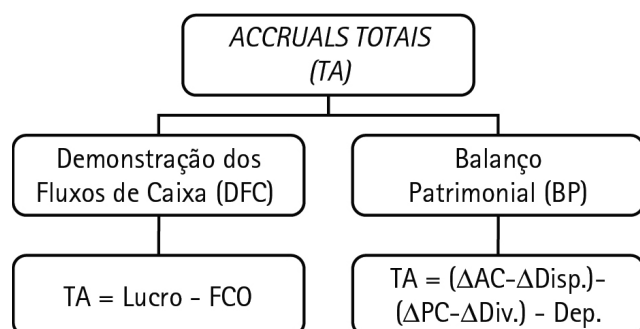


Figura 1 – Abordagens para cálculo dos accruals.

Figure 1 – Approaches to the calculation of accruals.

Fonte: Adaptado a partir de Baptista (2008b).

do Balanço Patrimonial em função da disponibilidade de dados, já que a Demonstração dos Fluxos de Caixa passou a ser obrigatória para as Sociedades por Ações e de grande porte somente a partir do ano de 2008, de acordo com a Lei 11.638/07.

Para Paulo (2007, p. 93), "os *accruals* sob a abordagem do Balanço Patrimonial utilizados em diversos estudos podem contaminar as evidências empíricas devido ao erro de mensuração das estimativas das acumulações".

De acordo com Baptista (2008b), a diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional não é indício da prática de gerenciamento de resultados, pois essas diferenças são em função do regime de competência e regime de caixa. No entanto, diferença muito elevada ou reduzida para uma determinada empresa, em comparação a outras do mesmo setor, pode evidenciar gerenciamento (mas, ao mesmo tempo, podem ser apenas políticas operacionais diferentes).

Por isso, os *accruals* são divididos em *accruals* discricionários e *accruals* não discricionários. Para Formigoni *et al.* (2007, p. 5), "os *accruals* podem ser classificados em *accruals* não-discricionários (*nondiscretionary*), que são aqueles inerentes às atividades da empresa, ou em *accruals* discricionários (*discretionary*), que são aqueles artificiais e teriam como objetivo somente manipular o resultado contábil". Logo, os *accruals* totais são formados pelos *accruals* não discricionários mais os *accruals* discricionários. Segundo Goulart (2007, p. 43), "são considerados discricionários quando dependem do julgamento do gestor e não discricionários quando independem do julgamento do preparador e demonstrações financeiras".

Assim os *accruals* discricionários são aqueles realizados para atender as necessidades dos gestores distorcendo a informação contábil; já os *accruals* não discricionários são aqueles realizados sem a intervenção dos gestores, com o objetivo de atender padrões contábeis.

Martinez (2001, p. 17) menciona que

[o] grande desafio de qualquer trabalho na área de "ge-

renciamento" dos resultados contábeis é estimar o valor das acumulações discricionárias (AD). As AD podem ser positivas ou negativas, representando, respectivamente, que a empresa está gerenciando seus resultados para melhorá-los ou piorá-los.

Paulo e Martins (2008, p. 3) destacam os principais modelos operacionais para a estimativa dos *accruals* discricionários:

Healy (1985), DeAngelo (1986), Setorial (Dechow e Sloan, 1991), Jones (1991), Jones Modificado (Dechow, Sloan e Sweeney, 1995), KS (Kang e Sivaramakrishnan, 1995), Marginal (Peasnell *et al.*, 2000), Jones Forward Looking (Dechow, Richardson e Tuna, 2003) e Pae (2005).

Paulo e Martins (2008, p. 4) apontam ainda as principais observações sobre os modelos (Dechow *et al.*, 1995; Kang e Sivaramakrishnan, 1995; Martinez, 2001; Dechow *et al.*, 2003; Pae, 2005):

- (a) Os modelos não controlam adequadamente as mudanças causadas pelas condições econômicas;
- (b) Os modelos não consideram as mudanças normais das atividades operacionais da firma;
- (c) As variáveis utilizadas para controlar o ambiente econômico podem estar contaminadas pelo gerenciamento de resultados;
- (d) Algumas variáveis conduzem à identificação de *accruals* discricionários, mesmo que tal prática não ocorra;
- (e) Os resíduos da regressão podem ser serialmente correlacionados, devido à autorreversão dos *accruals* nos períodos subsequentes;
- (f) Os modelos não controlam diretamente os desempenhos extremos dos fluxos de caixa e dos resultados;
- (g) O modelo Jones e os modelos derivados do mesmo não têm termo constante na especificação, o que afeta diretamente a estimação dos testes estatísticos;
- (h) Os modelos não controlam o comportamento conservador do ambiente econômico;
- (i) Os modelos assumem que o comportamento dos *accruals* tem relação linear com o incentivo.

Observa-se que diversos são os modelos para estimar os *accruals* discricionários, sendo que uns se adaptam melhor em determinadas situações que outros; no entanto, em todos se corre o risco de interpretar adequadamente a existência ou não de gerenciamento de resultados.

GERENCIAMENTO CONTÁBIL VERSUS GERENCIAMENTO OPERACIONAL

A empresa, para atingir determinados objetivos durante o período, poderá gerenciar o resultado de forma contábil, o qual influencia nas escolhas contábeis, bem como de forma real, que envolve as decisões operacionais por parte

da administração.

Entende-se o gerenciamento da informação contábil como escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes daqueles que seriam elaborados e divulgados sem a adoção de tais práticas e/ou a tomada de tais decisões (Cardoso e Martinez, 2006, p. 1).

Para Paulo (2007, p. 59), "o gerenciamento de resultados contábeis pode ser realizado através do julgamento dos gestores sobre as escolhas contábeis, afetando o reconhecimento dos *accruals*".

As escolhas das práticas contábeis envolvem decisões 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" (Cardoso e Martinez, 2006, p. 1).

Já o gerenciamento real, destaca Baptista (2009, p. 7), "envolve práticas que têm efeito sobre o fluxo de caixa da empresa como reduzir gastos com pesquisa, conceder descontos ou aumentar prazos de recebimento das vendas, etc. Pela sua natureza, este tipo de gerenciamento é conhecido como gerenciamento operacional".

Observa-se que as empresas possuem condições de utilizar, ao mesmo tempo, vários tipos de manipulação da informação contábil, como demonstrado na Figura 2.

O gerenciamento das atividades operacionais dependerá de como as operações são realizadas. Como exemplos Paulo (2007) destaca: (a) geração de vendas insustentáveis através da diminuição das restrições de crédito aos clientes; (b) diminuição das receitas pela postergação do envio de vendas já realizadas; (c) redução dos custos dos produtos vendidos através do aumento dos níveis de produção, aumentando os resultados contábeis.

Ewert e Wagenhofer (2005, *in* Paulo, 2007, p. 64) destacam que o gerenciamento contábil de resultados trata da

forma como as normas contábeis são aplicadas para reconhecer e mensurar determinado fato, enquanto o gerenciamento das atividades operacionais afeta o momento e/ou a estrutura da transação real. É importante destacar que a manipulação das atividades reais é muito mais difícil de ser inibida do que o gerenciamento através das escolhas contábeis.

Portanto, o gerenciamento contábil acontecerá por meio da forma como serão aplicadas as normas contábeis, enquanto o gerenciamento operacional acontecerá por meio das operações reais da empresa.

DEMONSTRAÇÃO DOS FLUXOS DE CAIXA (DFC)

A demonstração dos fluxos de caixa evidencia todos os pagamentos e recebimentos realizados em dinheiro de um determinado período. Assim, os fluxos de caixa representam as entradas e saídas de caixa e equivalentes de caixa.

A demonstração dos fluxos de caixa, quando usada em conjunto com as demais demonstrações contábeis, proporciona informações que habilitam os usuários a avaliar as mudanças nos ativos líquidos de uma entidade, sua estrutura financeira (inclusive sua liquidez e solvência) e sua capacidade para alterar os valores e prazos dos fluxos de caixa, a fim de adaptá-los às mudanças nas circunstâncias e oportunidades (CPC, 2008, p. 3).

Ainda segundo o CPC (2008, p. 4), as DFCs "[...] são úteis para verificar a exatidão das avaliações feitas, no passado, dos fluxos de caixa futuros, assim como para examinar a relação entre a lucratividade e os fluxos de caixa líquidos e o impacto de variações de preços".

De acordo com o art. 176, inciso IV, e § 6, da Lei 11.638/07, a DFC passou a ser de elaboração e publicação obrigatória para todas as sociedades anônimas de capital aberto, de capital fechado com Patrimônio Líquido igual ou maior que R\$ 2.000.000,00 na data do Balanço e sociedades de grande porte.

A DFC deve ser apresentada classificando-se os fluxos de caixa em operacionais, investimentos e financiamentos. Esta classificação possibilita gerar informações por atividade, permitindo que os usuários avaliem o impacto de tais atividades sobre a situação financeira da entidade, bem como analisem a relação entre essas atividades.

As atividades operacionais "envolvem todas as atividades relacionadas com a produção e entrega de bens e serviços e os eventos que não sejam definidos como atividade de investimento e financiamento. Normalmente, relacionam-se com as transações que aparecem na Demonstração de Resultados" (Iudícibus *et al.*, 2007, p. 442). Assim, envolvem todos os pagamentos e recebimentos relacionados às atividades operacionais da empresa, resultando geralmente de transações que entram na apuração do resultado líquido.

A conciliação entre o lucro líquido e o fluxo de caixa

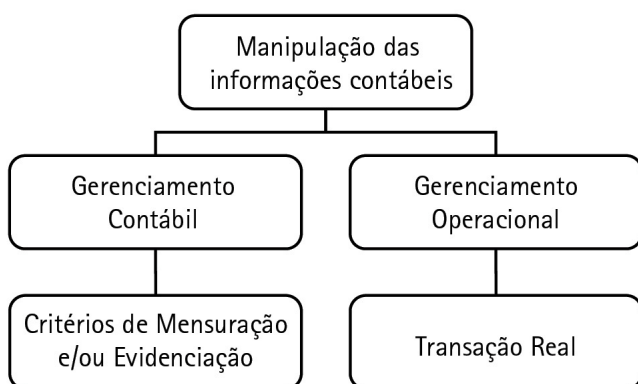


Figura 2 – Manipulação das informações contábeis.

Figure 2 – Manipulation of accounting information.

Fonte: Adaptado a partir de Paulo (2007).

líquido das atividades operacionais deve ser fornecida de forma que os usuários tenham elementos para avaliar os efeitos líquidos das atividades operacionais e de outros eventos que afetam o lucro líquido e os fluxos operacionais de caixa em diferentes períodos (CPC, 2008, p. 8).

As atividades de investimentos representam os dispêndios de recursos realizados com a finalidade de gerar caixa no futuro. Segundo Iudícibus *et al.* (2007, p. 442), "relacionam-se normalmente com o aumento e diminuição dos ativos de longo prazo que a empresa utiliza para produzir bens e serviços".

As atividades de financiamento são todas as entradas e saídas de caixa relacionadas à captação de recursos próprios e de terceiros. "Relacionam-se com os empréstimos de credores e investidores à entidade" (Iudícibus *et al.*, 2007, p. 442).

A DFC poderá ser elaborada através do método direto ou indireto.

*Método direto: onde as principais classes de pagamentos e recebimentos são apresentadas pelo valor bruto; ou Método indireto: no qual o resultado do exercício é ajustado pelos efeitos de transações que não foram via caixa, por valores diferidos e acumulados que foram pagos no passado ou serão no futuro, e itens de receita e despesa associados com os fluxos das atividades de financiamento e investimento (Carvalho *et al.*, 2009, p. 112).*

Assim, no método direto, todos os pagamentos e recebimentos são demonstrados pelo seu valor bruto. Já o método indireto parte do resultado líquido do período, sendo ajustado, segundo o CPC (2008, p. 9):

- (i) das transações que não envolvem caixa;
- (ii) de quaisquer diferimentos ou outras apropriações por competência sobre recebimentos ou pagamentos

operacionais passados ou futuros; e (iii) de itens de receita ou despesa associados com fluxos de caixa das atividades de investimento ou de financiamento.

Têm-se como exemplos de itens que precisam ser ajustados a depreciação, amortização, resultado de equivalência patrimonial, provisões, mudanças nas contas operacionais a receber e a pagar.

GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL

Os *accruals* surgem em função dos futuros fluxos de caixa (recebimentos e pagamentos) decorrentes dos fenômenos econômicos ocorridos no presente período.

Paulo (2007) exemplifica mencionando que se uma receita for reconhecida e recebida em um mesmo período, não existirá diferença entre o fluxo de caixa do período e o resultado contábil apurado pelo regime de competência, não existindo nesta situação *accrual*. No entanto, se a receita fosse recebida em períodos futuros, então essa diferença formaria o *accrual*. O Quadro 1 apresenta um exemplo prático.

Observa-se que naturalmente os *accruals* são revertidos, ou seja, quando os *accruals* são reconhecidos positivamente em um período, espera-se que nos períodos seguintes ocorra um mesmo valor, porém negativo.

Beaver (1998, *in* Paulo, 2007, p. 85) menciona que, "geralmente, os *accruals* refletem as expectativas dos administradores sobre os fluxos de caixa futuros e são baseados sobre um sistema de informações, potencialmente, mais abrangentes do que fluxos de caixa passados e correntes".

Pela lei da conservação dos resultados, o lucro total ao longo da vida da entidade independe das escolhas contábeis realizadas para demonstrar os resultados contábeis, desde que não alterem o fluxo de caixa da empresa e observado o conceito de *clear surplus*,

Quadro 1 – Diferença temporal entre o resultado contábil e o fluxo de caixa e a Lei da Conservação dos Resultados.
Chart 1 – Time difference between book value and cash flow and the Law of Conservation of Results.

	Período t	Período t+1	Total
Demonstração do Resultado			
Receitas	10.000		10.000
Lucro Líquido (R)	10.000		10.000
Demonstração do Fluxo de Caixa			
Recebimentos		10.000	10.000
Pagamentos			
Fluxo de Caixa (FC)		10.000	10.000
Accruals Totais (TA)	10.000	(10.000)	0

Fonte: Adaptado de Paulo (2007).

denominado de Lei da Conservação dos Resultados (Sunder, 1997).

Para Cardoso e Martinez (2006), a manipulação da informação contábil através de decisões operacionais impacta diretamente o caixa da empresa, diferentemente das escolhas contábeis que não causam impacto direto no caixa, salvo se impactarem no pagamento de impostos, dividendos e remuneração de administradores.

A lei da conservação dos resultados não permanece válida quando o gerenciamento acontecer através de decisões operacionais somente por meio de escolhas contábeis. As decisões operacionais "inevitavelmente afetam o caixa da entidade (como: conceder descontos; aumentar a produção, cortar gastos com despesas de vendas, gerais e administrativas) – a Lei da Conservação do Lucro não permanece válida" (Cardoso e Martinez, 2006, p. 3).

Diante disso, não se pode gerenciar o resultado através do fluxo de caixa; no entanto, algumas decisões operacionais (retardar vendas, adiar a realização de despesas) poderão influenciar no resultado (econômico) e, consequentemente, no fluxo de caixa corrente ou futuro da empresa.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS DA PESQUISA

Quanto aos objetivos a pesquisa é descritiva, pois os fatos serão analisados sem manipulação. Andrade (2002, p. 124) menciona que "nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados, sem que o pesquisador interfira neles. Isto significa que os fenômenos do mundo físico e humano são estudados, mas não manipulados pelo pesquisador."

No que se refere aos procedimentos, caracteriza-se como pesquisa documental. Segundo Marconi e Lakatos (2005, p. 176), "a característica da pesquisa documental é que a fonte de dados está restrita a documentos, escritos ou não, constituindo o que se denomina de fontes primárias. Estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois." Com isso, esta pesquisa constitui-se como documental, pois utilizou-se das demonstrações financeiras padronizadas e suas respectivas notas explicativas como fonte de dados para análise.

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é de natureza quantitativa. Neste estudo, utilizou-se o software SPSS para a realização da análise de regressão linear múltipla.

A população foi composta pelas empresas do segmento da construção civil registradas na BM&FBOvespa. A escolha deste segmento e dos períodos de 2007, 2008 e 2009 se justifica pela importância deste no desenvolvimento da economia e pelo seu crescimento nestes períodos em função do conjunto de incentivos concedidos pelo governo federal (redução da carga tributária, redução da taxa de juros, créditos para pesquisa de tecnologia voltada ao setor), o que pode ter levado as empresas a gerenciarem seus resultados.

Os dados e informações necessárias foram extraídos junto

ao site da BM&FBOvespa, www.bmfbovespa.com.br, entre os períodos de 2007 a 2009. Da população inicial que continha 27 empresas, foram excluídas as companhias que não disponibilizaram dados suficientes para o presente estudo. Assim, a amostra final foi composta por 15 empresas, ou seja, 55,56% da população, conforme Quadro 2.

O modelo aplicado para a identificação dos *accruals* não gerenciados foi o proposto por Pae (2005, p. 6), "que possui como objetivo aumentar o poder preditivo dos modelos Jones e Jones Modificado, por meio da inclusão de variáveis que representem o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos *accruals* anteriores". A seguir, o modelo exposto na fórmula (1):

$$TA_{it} = \alpha (1/A_{it-1}) + \beta_1(DR_{it}) + \beta_2(PPE_{it}) + \beta_3(FCO_{it}) + \beta_4(FCO_{it-1}) + \beta_5(TA_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

A_{it-1} = ativos totais da empresa no final do período *t-1*;

ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa *i* do período *t-1* para o período *t*;

PPE_{it} = saldo das contas Ativo Imobilizado e Ativo Diferido (bruto) da empresa *i* no final do período *t*;

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*;

FCO_{it-1} = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t-1*;

TA_{it-1} = *accruals* totais da empresa *i* no período *t-1*;

ϵ_{it} = erro da regressão.

Quadro 2 – Relação das empresas.

Chart 2 – List of companies

Relação das Empresas

1. Brookfield Incorporações S.A.
2. Brookfield São Paulo Empreendimentos Imobiliários S.A.
3. Camargo Correa Desenvolvimento Imobiliário S.A.
4. Cr2 Empreendimentos Imobiliários S.A.
5. Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações
6. Direcional Engenharia S.A.
7. Even Construtora e Incorporadora S.A.
8. Ez Tec Empreendimentos e Participações S.A.
9. Helbor Empreendimentos S.A.
10. Inpar S.A.
11. João Fortes Engenharia S.A.
12. Klabin Segall S.A.
13. Pdg Realty S.A. Empreendimentos e Participações
14. Rodobens Negócios Imobiliários S.A.
15. Rossi Residencial S.A.

Fonte: Dados da pesquisa.

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período.

Para Baptista (2008b), o valor dos *accruals* totais é conhecido através do enfoque do balanço ou do fluxo de caixa. Para a identificação dos *accruals* totais, na grande maioria das empresas foi utilizada a abordagem do fluxo de caixa conforme a fórmula (2):

$$TA_{it} = LL_{it} - FCO_{it} \quad (2)$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa *i* no período *t*;

LL_{it} = lucro líquido da empresa *i* no período *t*;

FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa *i* no período *t*.

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período.

Para algumas empresas que não publicaram a Demonstração dos Fluxos de Caixa de 2006 e 2007, foi utilizada a abordagem do Balanço Patrimonial conforme a fórmula (3):

$$TA_{it} = (\Delta AC_{it} - \Delta Disp_{it}) - (\Delta PC_{it} - \Delta Div_{it}) - Depr_{it} \quad (3)$$

Onde:

TA_{it} = *accruals* totais da empresa no período *t*;

ΔAC_{it} = variação do ativo corrente (circulante) da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

ΔPC_{it} = variação do passivo corrente (circulante) da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

$\Delta Disp_{it}$ = variação das disponibilidades da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

ΔDiv_{it} = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período *t-1* para o final do período *t*;

$Depr_{it}$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período *t*.

Todas as variáveis são ponderadas pelos ativos totais no início do período *t*.

Os *accruals* discricionários, *proxy* de gerenciamento, são obtidos de forma residual, ou seja, através da diferença entre os *accruals* totais e os *accruals* não discricionários (Baptista, 2008b), conforme evidenciado a seguir na fórmula (4):

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

Onde:

DA_{it} = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t*;

TA_{it} = *accruals* discricionários da empresa *i* no período *t* (fórmulas 2 e 3);

NDA_{it} = *accruals* não discricionários da empresa *i* no período *t* (fórmula 1).

Segundo Baptista (2008b, p. 51), "valores negativos para os *accruals* discricionários sugerem gerenciamento com o objetivo de reduzir lucro; valores positivos, gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro, e valores próximos de zero, ausência de gerenciamento".

DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

Para a análise dos dados, foi efetuado o cálculo da regressão linear múltipla por meio do software SSPS versão 11.5. No cálculo, utilizaram-se os dados das DFPs das empresas do período de 2007 a 2009, especificamente os itens: lucro líquido, fluxo de caixa operacional, ativo total, receita líquida, imobilizado, diferido, intangível, depreciação e amortização. A Tabela 1 apresenta os resultados obtidos com a regressão.

Observa-se que o coeficiente de determinação ajustado

Tabela 1 – Estimação dos *accruals* não discricionários modelo Pae.

Table 1 – Estimation of non-discretionary *accruals* Pae model.

Variáveis	Coefficientes	Erro padrão	t	p-valor
$1/A_{t-1}$	212,872	4041,413	0,053	0,958
ΔR_{it}	0,230	0,048	4,804	0,000
PPE_{it}	-0,227	0,106	-2,132	0,040
FCO_{it}	-0,984	0,027	-36,753	0,000
FCO_{it-1}	0,835	0,190	4,392	0,000
TA_{it-1}	0,769	0,184	4,187	0,000
Constante	0,014	0,015	0,960	0,343
R (múltiplo)	0,991			
R ² (ajustado)	0,980			
Estatística F	358,276 (0,000)			
Durbin-Watson	1,827			

Fonte: Dados da pesquisa.

(R-quadrado ajustado) foi de 0,980, indicando que 98,0% dos *accruals* totais podem ser explicados pelas variáveis independentes, possuindo um ótimo poder explicativo. O coeficiente obtido por Pae (2005) foi 83%, para o R quadrado ajustado.

Nota-se também que não há problemas de multicolinearidade dos resíduos, já que a estatística de Durbin-Watson é 1,827, ou seja, aproximadamente igual a dois.

Para Jones (1991), o sinal esperado para o coeficiente da variação na receita líquida (ΔR_{it}) não é tão definido, pois uma variação na receita pode provocar variações positivas (aumento nas contas a receber) ou negativas (aumento nas contas a pagar) sobre o lucro. Já para o coeficiente do ativo imobilizado, diferido e intangível bruto (PPE_{it}), espera-se um sinal negativo, pois estes grupos estão relacionados aos *accruals* redutores do lucro como depreciação e amortização. Para o coeficiente do fluxo de caixa corrente (FCO_{it}), espera-se sinal positivo, e, conforme Ball e Shivakumar (2006), isso se justifica em função do papel dos *accruals* de compensar os efeitos transitórios do fluxo de caixa. Para as variáveis fluxo de caixa (FCO_{it-1}) e *accruals* defasados (TA_{it-1}), Pae (2005) obteve sinais positivos.

Observa-se que, com exceção do coeficiente do fluxo de caixa corrente (FCO_{it}), todos os demais sinais obtidos para os coeficientes foram os mesmos obtidos por Jones (1991) e Pae (2005), ou seja, a variável variação na receita líquida (ΔR_{it}) foi positiva, o ativo imobilizado, diferido e intangível bruto (PPE_{it}) foram negativos, e o fluxo de caixa (FCO_{it-1}) e *accruals* defasados foram positivos. É importante destacar que o sinal obtido por Baptista (2008a) do coeficiente do fluxo de caixa corrente (FCO_{it}) também foi negativo, conforme resultado obtido nesta pesquisa.

Com relação à significância das variáveis, com exceção do coeficiente da variável constante e do inverso do total do ativo ($1/A_{t-1}$), todas as demais variáveis foram significativas, ou seja, $\text{sig.t} < 0,05$. Baptista (2008a) obteve o coeficiente da variável variação da receita líquida (ΔR_{it}) não significativo.

Assim, a partir dos coeficientes obtidos, realizaram-se os cálculos para a identificação da existência ou não do gerenciamento de resultados nas empresas da amostra, conforme resultados expostos na Tabela 2.

Os *accruals* totais (TA_{it}) foram obtidos, na sua grande maioria, por meio do enfoque do fluxo de caixa; os *accruals* não discricionários (NDA_{it}) através do modelo Pae (2005); a

diferença constitui-se nos *accruals* discricionários (DA_{it}), ou seja, o valor gerenciado, conforme Formigoni *et al.* (2007).

Nos três períodos analisados, foi identificado o gerenciamento de resultados, sendo que nos anos de 2007 e 2009 as empresas gerenciaram com o objetivo de aumentá-los, já que os *accruals* discricionários foram positivos, conforme aduz Baptista (2008b). No período de 2008, as empresas gerenciaram os resultados com o objetivo de diminuí-los, já que os *accruals* discricionários foram negativos, de acordo com Baptista (2008b).

O ano em que as empresas mais praticaram o gerenciamento de resultados foi 2009, representando 13,38%, seguido de 2007, com 5,07%, e 2008, com 0,85% apenas.

CONCLUSÕES

O estudo teve por objetivo demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados em empresas do segmento da construção civil registradas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – BM&FBovespa no período de 2007 a 2009. Para tanto, efetuou-se a pesquisa com a aplicação do modelo de regressão linear múltipla de Pae (2005) em função de considerar variáveis que evidenciam o fluxo de caixa operacional corrente e defasado.

Verificou-se o gerenciamento de resultados nas empresas deste segmento e a influência do fluxo de caixa operacional neste gerenciamento. A pesquisa mostrou evidências de que a hipótese testada é verdadeira, ou seja, existe a prática de gerenciamento de resultados nas empresas do segmento da construção civil em todos os períodos analisados, sendo que 2009 foi o ano em que as empresas mais gerenciaram o resultado, representando 13,38% de gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro.

Quanto à influência do fluxo de caixa operacional, observou-se que o mesmo possui grande influência na identificação do gerenciamento de resultados. A manipulação da informação contábil através de escolhas contábeis pode impactar o fluxo de caixa de forma indireta, por meio de redução dos tributos, pagamento de dividendos, enquanto a manipulação da informação contábil por meio de decisões operacionais, como antecipar as vendas, adiar despesas, influencia diretamente o caixa das empresas.

Estudos futuros poderão tentar identificar a prática de gerenciamento da informação contábil em empresas do segmento

Tabela 2 – Resultado do gerenciamento de resultados por período.

Table 2 – Results of earnings management by period.

Períodos	DA_{it} (1-2)	TA_{it} (1)	NDA_{it} (2)
2007	179.773	3.545.601	3.365.828
2008	(51.246)	6.046.908	6.098.154
2009	999.996	7.471.821	6.471.825

Fonte: Dados da pesquisa.

da construção civil através de decisões operacionais relacionadas à Produção, Despesas de Vendas, Administrativas e Gerais.

Como limitação da pesquisa cabe destacar as limitações dos modelos utilizados para a identificação da prática de gerenciamento, incluindo o modelo Pae, os quais trazem resultados aproximados, podendo levar à interpretação de forma correta ou não de tal prática.

REFERÊNCIAS

- ANDRADE, M.M. 2002. *Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas*. 5ª ed., São Paulo, Atlas, 165 p.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. 2006. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 44(2):207-242. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2006.00198.x>
- BAPTISTA, E.M.B. 2008a. É possível delinear um perfil das empresas brasileiras com maior propensão ao gerenciamento? In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, VIII, São Paulo, 2008. *Anais...* São Paulo, USP. CD-ROM.
- BAPTISTA, E.M.B. 2008b. *Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados*. Porto Alegre, RS. Tese de Doutorado em Administração. Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, 303 p.
- BAPTISTA, E.M.B. 2009. Teoria em gerenciamento de resultados. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, XXXIII, São Paulo, 2009. *Anais...* São Paulo, ANPAD. CD-ROM.
- BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (BM&FBOVESPA). 2010. *Empresas Listadas*. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>>. Acesso em: 15/02/2010.
- BRASIL. Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/Lei/L11638.htm>. Acesso em: 15/02/2010.
- CARVALHO, L.N.; LEMES, S.; COSTA, F.M. da. 2009. *Contabilidade internacional: aplicação das IFRS 2005*. São Paulo, Atlas, 271 p.
- CARDOSO, R.L.; MARTINEZ, A.L. 2006. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO, XXX, Salvador, 2006. *Anais...* Salvador, ANPAD. CD-ROM.
- COELHO, A.C.D.; LOPES, A.B. 2007. Avaliação da prática de gerenciamento de resultado na apuração de lucro por companhias abertas brasileiras conforme seu grau de alavancagem financeira. *RAC*, 2ª ed. Especial:121-144.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). 2009. *CPC 17 Contratos de Construção*. Brasília, 08 maio 2009. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_17.pdf. Acesso em: 12/05/2010.
- COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). 2008. *CPC 3 Demonstração dos fluxos de caixa*. Brasília, 13 jun. 2008. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_03_R1.pdf. Acesso em: 18/03/2010.
- DeANGELO, L.E. 1986. Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3):400-420.
- DECHOW, P.M.; SLOAN, R.G.; SWEENEY, A.P. 1995. Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2):193-225.
- DECHOW, P.M.; SLOAN, R.G. 1991. Executive incentives and the horizon problem. *Journal of Accounting and Economics*, 14:51-89. [http://dx.doi.org/10.1016/0167-7187\(91\)90058-S](http://dx.doi.org/10.1016/0167-7187(91)90058-S)
- DECHOW, P. M.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. 2003. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8 (2-3): 355-384. <http://dx.doi.org/10.1023/A:1024481916719>
- DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS (DIEESE). 2009. *Cenário do segmento da construção civil*. Salvador, 23 mar. 2009. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/cedoc/025112.pdf>>, acesso em: 25/04/2010.
- FORMIGONI, H.; PAULO, E.; PEREIRA, C.A. 2007. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, I, Gramado, 2007. *Anais...* Gramado, ANPCONT. CD-ROM.
- GORDON, E. A.; JOOS, P.R. 2004. Unrecognized deferred taxes: evidence from the U.K. *The Accounting Review*, 79(1):97-124. <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2004.79.1.97>
- GOULART, A.M.C. 2007. *Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Universidade de São Paulo – USP, 219 p.
- GRAMLICH, J.D.; MCANALLY, M.L. THOMAS, J. 2001. Balance sheet management: the case of short-term obligations reclassified as long-term debt. *Journal of Accounting Research*, 39(2):283-295. <http://dx.doi.org/10.1111/1475-679X.00013>
- GUNNY, K. 2005. *What are the consequences of real earnings management?* Working Papers. University of Colorado. Disponível em: <http://www.ssrn.com>. Acesso em: 05/05/2010.
- HEALY, P.M. 1985. The effect of bonus schemes of accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3):85-107. [http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](http://dx.doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- IUDÍCIBUS, S.D.; MARTINS, E.; GELBCKE, E.R. 2007 *Manual de contabilidade das sociedades por ações: aplicável também às demais sociedades*. 7ª ed., São Paulo, Atlas, 646 p.
- JONES, J.J. 1991. Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2):193-228. <http://dx.doi.org/10.2307/2491047>
- KANG, S.H.; SIVARAMAKRISHNAN, K. 1995. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*, 33(2):353-367. <http://dx.doi.org/10.2307/2491492>
- KERBAUY, M.M. 2010. *Estudo da Dextron aponta crescimento das empresas da construção civil*. Disponível em: <http://www.dextronconsulting.com/site/not_detalhe.asp?i=43&AbsolutePage=1>. Acesso em: 28/04/2010.
- MARCONI, M. de A.; LAKATOS, E.M. 2005. *Fundamentos de metodologia científica*. 6ª ed., São Paulo, Atlas, 315 p.

- MARTINEZ, A.L. 2001. *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Universidade de São Paulo – USP, 153 p.
- MATSUMOTO, A.S.; PARREIRA, E.M. 2007. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. *Revista UnB Contábil*, 10(1):141-157. Disponível em: <<http://www.unbcontabil.unb.br/antigas/v10n1.html>>, acesso em: 22/03/2010.
- ORIENTAÇÃO COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (OCPC). 2008. *OCPC 01: Entidades de incorporação imobiliária*. Brasília, 05 dez. 2008. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/OCPC_01.pdf. Acesso em: 12/05/2010.
- PAE, J. 2005. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1):5-22. <http://dx.doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- PEASNELL, K.V.; POPE, P.F.; YOUNG, S. 2000. Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. *Accounting and Business Research*, 30(4):313-326. <http://dx.doi.org/10.1080/00014788.2000.9728949>
- PAULO, E. 2007. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. São Paulo, SP. Tese de Doutorado em Ciências Contábeis. Universidade de São Paulo – USP, 260 p.
- PAULO, E.; MARTINS, E. 2008. Análise teórica e empírica dos modelos de estimação dos accruals discricionários nos estudos sobre gerenciamento de resultados contábeis. In: CONGRESSO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS, II, Salvador, 2008. *Anais...* Salvador, ANPCONT. CD-ROM.
- ROSSETTO, V.; NOBRE, W.; SILVA, P.R.; MARTINS, E. 2001. Valores de entrada. In: E. MARTINS (org.), *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo, FIECAFI, USP, Atlas, p. 25-93.
- ROYCHOWDHURY, S. 2006. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3):335-370. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- SCHIPPER K. 1989. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4):91-102.
- SUNDER, S. 1997. *Theory of accounting and control*. Cincinnati, South-Western Publishing, 212 p.

Submetido: 08/12/2010

Aceito: 09/01/2012

DALCI MENDES ALMEIDA

Universidade Regional de Blumenau
Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D 202
Caixa Postal 1507
89012-900, Blumenau, SC, Brasil

FRANCISCO ANTÔNIO BEZERRA

Universidade Regional de Blumenau
Rua Antônio da Veiga, 140, Sala D 202
Caixa Postal 1507
89012-900, Blumenau, SC, Brasil