

Influência do Fluxo de Caixa Operacional no Gerenciamento de Resultados: um estudo em empresas da construção civil listadas na BM&FBOVESPA

Dalci Mendes Almeida (FURB) - dalci.almeida@unisul.br

Francisco A. Bezerra (FURB) - fbezerra@furb.br

Resumo:

Diversas são as formas de se gerenciar a informação contábil, mediante escolhas contábeis, decisões operacionais, formas essas que podem influenciar direta ou indiretamente 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. Verifica-se a existência de gerenciamento de resultados nas empresas deste segmento e a influência do fluxo de caixa operacional neste gerenciamento. A pesquisa é caracterizada quanto aos objetivos como descritiva, no que se refere aos procedimentos a pesquisa é documental e quanto a abordagem é 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. Como resultado, observou-se que existiu 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 mais se gerenciou o resultado.

Palavras-chave: *Gerenciamento de resultados, Fluxo de caixa operacional, Construção civil.*

Área temática: *Controladoria*

Influência do Fluxo de Caixa Operacional no Gerenciamento de Resultados: um estudo em empresas da construção civil listadas na BM&FBOVESPA

Resumo

Diversas são as formas de se gerenciar a informação contábil, mediante escolhas contábeis, decisões operacionais, formas essas que podem influenciar direta ou indiretamente 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. Verifica-se a existência de gerenciamento de resultados nas empresas deste segmento e a influência do fluxo de caixa operacional neste gerenciamento. A pesquisa é caracterizada quanto aos objetivos como descritiva, no que se refere aos procedimentos a pesquisa é documental e quanto a abordagem é 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. Como resultado, observou-se que existiu 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 mais se gerenciou o resultado.

Palavras chave: Gerenciamento de resultados, Fluxo de caixa operacional, Construção civil.

Área Temática: Controladoria.

1. 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 a 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 Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros – 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 a contribuir para os estudos sobre gerenciamentos 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 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 e OCPC, 2008).

Essas especificidades podem motivar o gerenciamento de resultados. Segundo Baptista (2008) “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, iniciado com essa introdução. Em seguida 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.

2. Gerenciamento de resultados

O gerenciamento de resultados constitui-se em um conjunto de práticas utilizadas para 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.”

Para 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.

Para o autor as diferenças entre Gerenciamento de Resultados Contábeis e Fraude Contábil podem ser observadas conforme quadro a seguir:

Decisões Contábeis “Puras”	Decisões com impacto no fluxo de caixa
“Gerenciamento dos Resultados Contábeis”	
<p>De acordo com as Normas/Princípios Contábeis Contabilidade “Conservadora”</p> <p>a) Reconhecimento muito elevado de provisões; b) Aceleração das despesas de depreciação; c) Reconhecimento de receitas apenas quando da cobrança.</p> <p>Contabilidade “Agressiva”</p> <p>a) Evitar ou reduzir o reconhecimento de provisões; b) Reduzir as cotas de depreciação e amortização. c) Reconhecimento de receitas durante a produção.</p>	<p>Práticas Aceitáveis</p> <p>Visando Reduzir Fluxo de Caixa Líquido</p> <p>a) Retardar vendas; b) Acelerar gastos associados à propaganda e publicidade, treinamento e P&D. c) Aumentar outras despesas operacionais (Banquetes, Bingos, Doações)</p> <p>Visando Aumentar Fluxo de Caixa Líquido</p> <p>a) Antecipar ou acelerar as vendas; b) Adiar a realização de despesas necessárias de propaganda & publicidade, treinamento ou P&D; c) Aumentar outras receitas operacionais pela venda de ativos fixos;</p>
“Contabilidade Fraudulenta e Práticas Inaceitáveis”	
<p>Que violam as Normas/Princípios Contábeis</p> <p>a) Registrar vendas fictícias; b) Antecipar (documentalmente) a data de realização das vendas; c) Superestimar o estoque pelo registro de inventário fictício.</p>	<p>Práticas Inaceitáveis</p> <p>a) Receber e não efetuar a entrega do produto; b) Não cumprir com os compromissos financeiros; c) Não pagar tributos lançados.</p>

Fonte: Adaptado a partir de Martinez (2001)

Quadro 01 – Gerenciamento dos resultados contábeis x Contabilidade Fraudulenta/Práticas Impróprias

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

- a) incentivos relacionados ao mercado de capitais: as empresas gerenciam os resultados para não desapontar 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 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, Sloan e Sweeney (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 (GRAMLICH *et al*, 2001; GORDON; JOSS, 2004; GUNNY, 2005; CARDOSO; MARTINEZ, 2006; 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*.

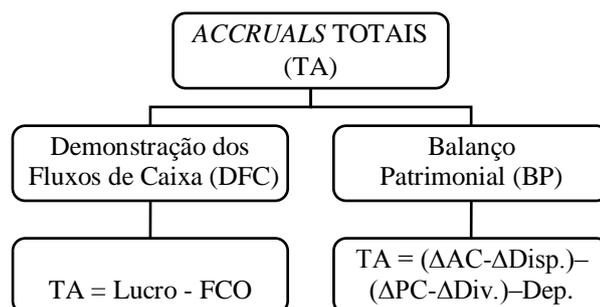
2.1 Gerenciamento através dos *accruals*

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 que incorrerem. Diante disso, o lucro líquido dificilmente será igual ao fluxo de caixa operacional, salvo em circunstâncias muito especiais.

Para Szuster *et al.* (2001, p.89) “[...] ao final da atividades 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 Martínez (2001, p.16) as acumulações *accruals* seriam “todas aquelas contas de resultado que entraram no cômputo do lucro, mas que não implicam em necessária movimentação das disponibilidades, sendo obtida através da diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional.”

Os *accruals* totais podem ser calculados através 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 figura 1 com as abordagens:



Fonte: Adaptado a partir de Baptista (2008)

Figura 1: Abordagens para cálculo dos *accruals*.

A maioria das pesquisas brasileiras utilizam a abordagem 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.”

Para Baptista (2008) 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, diferenças muito elevada ou reduzida para uma determinada empresa, em comparação a outras do mesmo setor podem 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, Paulo e Pereira (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.”

ACCRUALS TOTAIS = ACCRUALS NÃO DISCRIONÁRIOS + 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 “gerenciamento” 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; SLOAN, 1991), Jones (1991), Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), KS (KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995), Marginal (PEASNELL *et al*, 2000), Jones Forward Looking (DECHOW; RICHARDSON; TUNA, 2003) e Pae (2005).”

Paulo e Martins (2008, p.4) apontam ainda as principais observações sobre os modelos (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; MARTINEZ, 2001; DECHOW; RICHARDSON; TUNA, 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 auto-reversão dos *accruals* nos períodos subseqüentes;
- 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 corretamente a existência ou não de gerenciamento de resultados.

2.1.1 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.

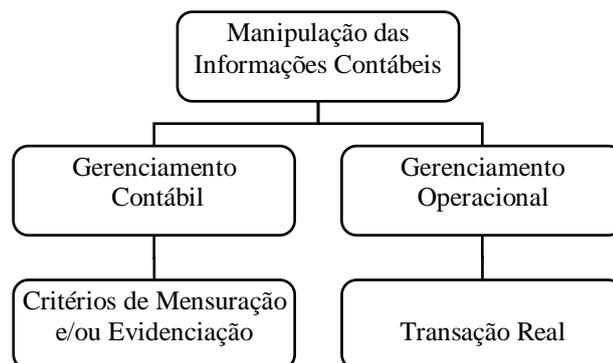
Entende-se o gerenciamento da informação contábil como escolhas de práticas contábeis ou tomadas de decisões operacionais com o propósito de elaborar relatórios e divulgar números contábeis diferentes daqueles que seriam elaborados e divulgados sem a adoção de tais práticas e/ou a tomada de tais decisões. (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, Baptista (2009, p.7) destaca que “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 a empresa possui condições de utilizar ao mesmo tempo vários tipos de manipulação da informação contábil como demonstrado a seguir:



Fonte: Adaptado a partir de Paulo (2007)

Figura 2: Manipulação das informações contábeis.

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, apud 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.

3. 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. (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS CPC, 2008, p. 3).

Ainda segundo 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 e 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. Essa classificação possibilita gerar informações por atividade permitindo que os usuários avaliem o impacto de tais atividades sobre a situação financeira da entidade, bem como analisar 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, 2007, p.442). Assim, envolvem todos os pagamentos e recebimentos relacionados as 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 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)

São exemplos de fluxos de caixa que decorrem das atividades operacionais da entidade: recebimentos de caixa referente à venda de mercadorias; pagamento de caixa a fornecedores, pagamento de caixa a empregados entre outros.

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

São exemplos de fluxos de caixa que decorrem das atividades de investimentos: pagamentos de caixa para aquisição de ativos investimentos, imobilizados, intangível e outros

investimentos de longo prazo, recebimentos de caixa por amortização de empréstimos concedidos a terceiros (exceto de uma instituição financeira); empréstimos concedidos a terceiros.

As atividades de financiamento são todas as entradas e saídas de caixa relacionadas a captação de recursos próprios e de terceiros. “Relacionam-se com os empréstimos de credores e investidores à entidade.” (IUDÍCIBUS, 2007, p.442).

São exemplos de atividades de financiamento, pagamento de dividendos, pagamento de empréstimos e financiamentos bancários, recebimento de emissão de debêntures, empréstimos de curto e longo prazo.

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, LEME, e FÁBIO (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.

4 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 e 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*. A seguir um exemplo prático:

	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)

Quadro 02: Diferença temporal entre o resultado contábil e o fluxo de caixa e a Lei da Conservação dos Resultados.

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, apud PAULO, 2007, p.85) menciona que, “geralmente, os *accruals* refletem as expectativas dos administradores sobre os fluxos de caixa futuro 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*, 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. Diferente das escolhas contábeis que não causam impacto direto no caixa, salvo se impactar 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 através 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) assim 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 conseqüentemente no fluxo de caixa corrente ou futuro da empresa.

5. 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.” Assim esta pesquisa constitui-se como documental porque 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. Nesse 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 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 sítio da BM&FBOVESPA, www.bmfbovespa.com.br, entre os períodos de 2007 a 2009. Da amostra 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 03 a seguir:

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.

Quadro 03: Relação das empresas.

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):

$$TA_{it} = \alpha (1/A_{it-1}) + \beta 1(\Delta R_{it}) + \beta 2(PPE_{it}) + \beta 3(FCO_{it}) + \beta 4(FCO_{it-1}) + \beta 5(TA_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

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;

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

Para Baptista (2008), o valor das *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 as *accruals* totais e as *accruals* não-discricionárias (BAPTISTA, 2008), 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 (2008, p.51) “valores negativos para as *accruals* discricionárias 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.”

6. Descrição e análise dos dados

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

Tabela 1: Estimação dos *accruals* não-discriminatórios modelo Pae

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.

Observa-se que o coeficiente de determinação ajustado (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}) foi negativo 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 identificação da existência ou não do gerenciamento de resultados nas empresas da amostra, conforme resultados expostos na Tabela 2.

Tabela 2: Resultado do gerenciamento de resultados por período.

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

Os *accruals* totais (TA_{it}) foram obtidos na sua grande maioria através 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.

Nos três períodos analisados foi identificado o gerenciamento de resultados, sendo que nos anos de 2007 e 2009 as empresas gerenciaram os resultados com o objetivo de aumentá-lo já que os *accruals* discricionários foram positivos. No período de 2008 as empresas gerenciaram os resultados com o objeto de diminuí-lo já que o *accrual* discricionário foi negativo.

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

7. 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 que mais se gerenciou 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 através 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 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 a interpretação de forma correta ou não de tal prática.

Referências

ANDRADE. Maria Margarida. **Como preparar trabalhos para cursos de pós graduação: noções práticas**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BAPTISTA, Evelyn Maria Boia. **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultados**. 2008. 303 f. Tese (Doutorado em Administração) – Curso de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

_____. É possível delinear um perfil das empresas brasileiras com maior propensão ao gerenciamento? In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 8., 2008a, São Paulo. **Anais...** São Paulo: USP, 2008a. CD-ROM.

_____. Teoria em gerenciamento de resultados. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO 33., 2009, São Paulo. **Anais...** São Paulo: ANPAD, 2009. CD-ROM.

BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS - BM&FBOVESPA. **Empresas Listadas**. 2010. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/BuscaEmpresaListada.aspx?idioma=pt-br>> Acesso em 15 fev. 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 as 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 fev. 2010.

BALL, Ray e SHIVAKUMAR, Lakshmanan. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 2, may 2006.

CARVALHO, L. Nelson; LEMES, Sirlei; COSTA, Fábio Moraes da. **Contabilidade internacional. Aplicação das IFRS 2005**. São Paulo: Atlas, 2009.

CARDOSO, Ricardo Lopes; MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil mediante decisões operacionais. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PÓS GRADUAÇÃO E PESQUISA EM ADMINISTRAÇÃO 30., 2006, Salvador. **Anais...** Salvador: ANPAD, 2006. CD-ROM.

COELHO, Antonio Carlos Dias; LOPES, Alexsandro Broedel. 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. 2007 – 121-144.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS **CPC 17 Contratos de Construção**. Brasília: 08 mai. 2009. Disponível em: http://www.cpc.org.br/pdf/CPC_17.pdf > Acesso em: 12 05. 2010.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS **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.

DECHOW, P. M., SLOAN, R. G., & SWEENEY, A. P. (1995). Detecting earnings management. **The Accounting Review**. 70(2), 193-225.

DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS SOCIOECONÔMICOS DIEESE. **Cenário do segmento da construção civil**. Salvador, 23 mar.2009. Disponível em: <<http://www.dieese.org.br/cedoc/025112.pdf>>. Acesso em: 25 abr. 2010.

FORMIGONI, Henrique; PAULO, Edilson; PEREIRA, Carlos Alberto. 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 1., 2007, Gramado. **Anais...** Gramado: ANPCONT, 2007. CD-ROM.

GOULART, André Moura Cintra. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 2007, 219 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração, e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

IUDÍCIBUS, Sérgio de, MARTINS, Eliseu, *et al.* **Manual de contabilidade das sociedades por ações, FIECAFI, USP**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2007.

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

MARCONI, Maria de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2005.

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

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Enéias Medeiros. Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados Contábeis: causas e consequências. **Revista UnB Contábil**, Brasília, v. 10, n. 1, p. 141-157. jan/jun – 2007. Disponível em :< <http://www.unbcontabil.unb.br/antigas/v10n1.html>>.

OCPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS ORIENTAÇÃO **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, Jinhan. *Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals*. **Review of Quantitative Finance and Accounting, Dordrecht**, v. 24, n. 1, p.5-22, feb. 2005.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis**: Uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados. 2007.260 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Curso de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

PAULO, Edilson; MARTINS, Eliseu. 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, 2., 2008. Salvador. **Anais...** Salvador: ANPCONT, 2008. CD-ROM.

KERBAUY. Maurício Miceli. **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 abr. 2010.

SCHIPPER K. **Commentary on earnings management**. Accounting Horizons, Vol. 3, n.4,p.91-102, December, 1989.

SUNDER, Shyam. **Theory of accounting and control**. Cincinnati: South-Western Publishing, 1997.

SZUSTER, Natan *et al*. Valores de Entrada. In: MARTINS. Eliseu: (org.). Avaliação de empresas: Da mensuração contábil à econômica. FIPECAFI, USP, 1 ed. São Paulo: Atlas, 2001. p. 25-93.