

FACULDADE FIPECAFI

**PROGRAMA DE MESTRADO PROFISSIONAL EM
CONTROLADORIA E FINANÇAS**

JACQUELINE ISIS KHARLAKIAN

**Influência da crise econômica e da pandemia do covid-19 no gerenciamento de
resultados das empresas do setor da construção civil**

SÃO PAULO

2022

JACQUELINE ISIS KHARLAKIAN

Influência da crise econômica e da pandemia do covid-19 no gerenciamento de resultados das empresas do setor da construção civil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, como requisito para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Orientadora: Profa. Dra. Fabiana Lopes da Silva

SÃO PAULO

2022

FACULDADE FIPECAFI

Prof. Dr. Edgard Bruno Cornacchione Jr

Diretor Presidente

Prof. Dr. Fernando Dal-Ri Murcia

Diretor de Pesquisa

Prof. Dr. Andson Braga de Aguiar

Diretor Geral de Cursos

Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo

Coordenador do Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças

Catálogo na publicação

Serviço de Biblioteca da Faculdade FIPECAFI

Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras (FIPECAFI)

Dados fornecidos pelo (a) autor (a)

K45i Kharlaian, Jacqueline Isis.

Influência da crise econômica e da pandemia de COVID-19 no gerenciamento de resultados das empresas do setor de construção civil. /Jacqueline Isis Kharlakian -- São Paulo, 2022.

110 p. il. Col.

Dissertação (Mestrado Profissional) - Programa de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças – Faculdade FIPECAFI Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuárias e Financeiras

Orientador: Prof.^a Dr.^a Fabiana Lopes da Silva.

1. Gerenciamento de resultados. 2. Apropriações discricionárias. 3. Construção civil. 4.IFRS. I. Prof.^a Dr.^a Fabiana Lopes da Silva. II. Título.

338.981

Bibliotecária: Greicyene Hamaguchi Ueki CRB-8/10667

JACQUELINE ISIS KHARLAKIAN

Influência da crise econômica e da pandemia do COVID-19 no gerenciamento de resultados das empresas do setor da construção civil

Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da Faculdade FIPECAFI, como requisito para a obtenção do título de Mestre Profissional em Controladoria e Finanças.

Aprovado em ____/____/____

Professora Dra. Fabiana Lopes Silva
Faculdade FIPECAFI
Professora Orientadora: Presidente da Banca Examinadora

Professora Dra. Marta Cristina Pelucio Grecco
Faculdade FIPECAFI
Membro interno

Professora Dra. Cecília Moraes Santostaso Geron
Universidade Presbiteriana Mackenzie
Membro externo

SÃO PAULO

2022

A Deus por ter me encorajado até aqui,
Aos meus pais que sempre me apoiaram em todos os momentos da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar meus agradecimentos a Deus que é o meu guia e redentor nesta vida e por toda a eternidade.

Aos meus pais que me deram o suporte necessário para crescer em um lar sadio. Em especial à minha mãe que sempre acreditou que eu poderia melhorar a cada dia e me encorajou a trilhar o caminho do mundo corporativo e acadêmico, até a abertura do meu próprio negócio.

À Professora Dra. Fabiana Lopes da Silva por todo o cuidado, dedicação e paciência como minha orientadora deste trabalho. Sou muito agradecida pelo suporte nos momentos mais difíceis. Foi um privilégio ter sido sua aluna e poder ter aprendido tanto com seus ricos ensinamentos.

À Professora Dra. Marta C. Pelucio Grecco pois além de participar da banca examinadora, sua Tese de Doutorado foi inspiração para a realização desta Dissertação. A minha gratidão por ter sido sua aluna durante o curso de Mestrado da FIPECAFI onde tive a oportunidade de absorver os seus conhecimentos técnicos profundos sobre a Contabilidade e sobre o mundo dos negócios.

À Professora Dra. Cecília Moraes Santostaso Geron por todas as orientações e ensinamentos no período da qualificação e também por ter a oportunidade de tê-la como examinadora na banca do Mestrado.

A todos os professores do curso de Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da FIPECAFI, em especial o Prof. Dr. Paschoal Tadeu Russo que sempre foi presente, atencioso e representa uma inspiração para a vida acadêmica de todos os seus alunos.

A todos os colegas da Turma 9 do Mestrado Profissional em Controladoria e Finanças da FIPECAFI, que de forma direta ou indireta participaram das discussões e trabalhos acadêmicos que tivemos durante as aulas.

O Mestrado em Controladoria e Finanças foi uma experiência inigualável e tenho certeza que finalizo esta etapa com um aproveitamento que levarei para toda a vida profissional.

RESUMO

Kharlakian, Jacqueline Isis (2022). *Influência da crise econômica e da pandemia do COVID-19 no gerenciamento de resultados das empresas do setor da construção civil* (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI, São Paulo, SP, Brasil.

O presente trabalho teve como fundamento a teoria da agência, da divulgação e regulação. Assim, em função dos impactos causados pelas demonstrações financeiras, algumas empresas decidem por escolhas contábeis manipulando o resultado das companhias. O objetivo deste estudo foi analisar se nas empresas pertencentes ao setor de construção civil houve práticas de gerenciamento de resultados no período de 2010 a 2021. Especificamente, foi analisado o período da crise econômica nos anos de 2014 a 2016 e o período de retomada (2017 a 2019), bem como o período da pandemia do Covid-19 (2020 e 2021). Adicionalmente procurou-se analisar através das apropriações discricionárias como as empresas do setor de construção civil se comportam em períodos de crise, quais variáveis exercem maior ou menor influência sobre o gerenciamento de resultados, e eventual influência da pandemia do COVID-19 sobre o gerenciamento de resultados. Procurou-se também analisar a influência da regulação do IFRS na amostra de empresas analisada no período de 2000 a 2021. Oportuno ressaltar que o setor de construção civil desempenha papel extremamente relevante para a economia do país, uma vez que causa um considerável impacto na cadeia produtiva, gerando empregos e aumentando o consumo das famílias. Este trabalho procurou analisar as apropriações discricionárias de 28 empresas listadas e classificadas no segmento da Construção Civil na B3. Com o objetivo de mensurar o nível de gerenciamento de resultados, foram utilizadas as variáveis EBITDA, EI, RLIV, CIV, alavancagem, custo da dívida, idade, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, *income smoothing*, liquidez, governança corporativa, endividamento, IFRS e tamanho, além de duas variáveis *dummy* como crise econômica e pandemia do COVID-19, aplicadas aos modelos de Jones (1991), Jones Modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kothari, Leone e Wasley (2005). Como conclusão é possível verificar que as variáveis EBITDA, CIV, EI, alavancagem, custo da dívida e liquidez apresentaram resultados significativos para explicar o grau de gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil no período de 2010 a 2021. Em relação às variáveis *dummy* Covid-19 e crise econômica, temos que no período da pandemia houve maior gerenciamento de resultados e, no período da crise econômica houve menor gerenciamento de resultados confirmando-se estudos realizados por Filip e Raffournier (2012). Além disso, restou constatado que o IFRS não influenciou significativamente o gerenciamento de resultados. Sob a ótica da teoria da regulação, evidenciou-se que a convergência às IFRS não causou efeito na política de reconhecimento de receita das empresas de construção civil, e também não influenciou o gerenciamento de resultados no período de 2000 a 2021. Até o presente momento o setor ainda não adotou o CPC 47 quanto ao reconhecimento da receita pela entrega das chaves, alinhando-se à padronização das normas internacionais de contabilidade, as quais prezam pela diminuição da assimetria informacional entre principal e agente.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados; Apropriações discricionárias; Construção Civil; IFRS.

ABSTRACT

Kharlakian, Jacqueline Isis (2022). *Influence of economic crisis and the COVID-19 pandemic on earnings management of real state companies*. (Master's Dissertation). FIPECAFI Faculty, São Paulo, SP, Brasil.

The present work was based on the theory of agency, disclosure and regulation. Thus, due to the impacts caused by the financial statements, some companies decide for accounting choices by manipulating the results of the companies. The objective of this study was to analyze whether in companies belonging to the civil construction sector, there were earnings management practices in the period from 2010 to 2021. Specifically, the period of the economic crisis in the years 2014 to 2016 and the period of recovery (2017 to 2019), as well as the period of the Covid-19 pandemic (2020 and 2021). Additionally, we sought to analyze through discretionary appropriations how companies in the civil construction sector behave in periods of crisis, which variables exert greater or lesser influence on earnings management, and possible influence of the COVID-19 pandemic on the management of results. We also sought to analyze the influence of IFRS regulation on the sample of companies analyzed in the period from 2000 to 2021. It is worth noting that the civil construction sector plays an extremely relevant role for the country's economy, since it causes a considerable impact on the productive chain, generating jobs and increasing household consumption. This work sought to analyze the discretionary appropriations of 28 companies listed and classified in the Civil Construction segment on B3. In order to measure the level of earnings management, the variables EBITDA, EI, RLIV, CIV, leverage, cost of debt, age, operating cycle, performance, asset tangibility, growth, income smoothing, liquidity, corporate governance, indebtedness, IFRS and size, in addition to two dummy variables such as the economic crisis and the COVID-19 pandemic, applied to the models of Jones (1991), Jones Modified by Dechow, Sloan and Sweeney (1995) and Kothari, Leone and Wasley (2005). As a conclusion, it is possible to verify that the variables EBITDA, CIV, EI, leverage, cost of debt and liquidity presented significant results to explain the degree of earnings management in civil construction companies, in the period from 2010 to 2021. In relation to the dummy variables Covid -19 and economic crisis, we have found that in the period of the pandemic there was greater management of results and, in the period of the economic crisis there was less management of results, confirming studies carried out by Filip and Raffournier (2012). Also, it was found that IFRS did not significantly influence earnings management. From the perspective of the theory of regulation, it was evidenced that the convergence to IFRS had no effect on the revenue recognition policy of construction companies and did not influence earnings management in the period from 2000 to 2021. Until now, the sector has not yet adopted the CPC 47 regarding the revenue recognition at the moment of the delivery of keys, in line with the international accounting standards, which value the reduction of information asymmetry between principal and agent.

Keywords: Earnings management; Discretionary appropriations; Accruals; Real state companies; IFRS.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Balanço Patrimonial indicando o reconhecimento da venda da unidade imobiliária em construção.....	25
Figura 2. Balanço Patrimonial - reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção.....	25
Figura 3. Demonstração do Resultado do Exercício após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção.....	26
Figura 4. Balanço Patrimonial - após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção conforme orientação da Resolução 963/03.....	26
Figura 5. Demonstração do Resultado do Exercício - após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção conforme orientação da Resolução 963/03.....	27
Figura 6. Comparação da contabilização antes e depois da Resolução 963/03.....	27
Figura 7. Método do POC.....	33
Figura 8. Etapas dos projetos de incorporações imobiliárias.....	35
Figura 9. Empresas listadas na bolsa de valores.....	35
Figura 10. Oferta Final por fase de obra em dezembro de 2016.....	36
Figura 11. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2017.....	36
Figura 12. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2018.....	37
Figura 13. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2019.....	37
Figura 14. Comparativo entre vendas e lançamentos no 4º tri de 2020.....	38
Figura 15. Intenção de compra antes da pandemia até fevereiro de 2021.....	38
Figura 16. Motivo da intenção de compra em fevereiro de 2021.....	39
Figura 17. Unidades ofertadas por trimestre de 2020 até dezembro de 2021.....	39
Figura 18. Influência da normatização contábil sobre o conhecimento do investidor.....	46
Figura 19. Espaço onde ocorre o gerenciamento de resultados e seus limites.....	47
Figura 20. Diferenças entre gerenciamento de resultados e fraude contábil.....	48
Figura 21. Modalidades de gerenciamento de resultados.....	49
Figura 22. Accruals contábeis.....	51
Figura 23. Accruals contábeis discricionários e não discricionários.....	52

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Pesquisa sobre os impactos da adoção do CPC 47 em diversos setores.....	31
Tabela 2 Comportamento do Produto Interno Bruto – PIB total do Brasil do ano 2000 a 2021	40
Tabela 3 Valor Adicionado Bruto de 2000 a 2021 da Construção Civil.....	44
Tabela 4 Modalidades de Gerenciamento de Resultados	50
Tabela 5 Incentivos ao comportamento oportunista – Gerenciamento de Resultados.....	58
Tabela 6 Amostra de empresas pertencentes ao setor de construção civil de capital aberto	62
Tabela 7 Variáveis independentes explicativas	65
Tabela 8 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8).....	73
Tabela 9 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – Equação (9).....	74
Tabela 10 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem a variável com multicolinearidade – Equação (10).....	75
Tabela 11 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones – Equação (8).....	76
Tabela 12 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado – Equação (9)	77
Tabela 13 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari – sem a variável com multicolinearidade - Equação (10).....	78
Tabela 14 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8).....	79
Tabela 15 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (9).....	80
Tabela 16 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (10).....	81
Tabela 17 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8).....	83
Tabela 18 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – Equação (9).....	84
Tabela 19 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (10).....	85
Tabela 20 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade ENDIV – Equação (8).....	87
Tabela 21 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – ENDIV - Equação (9).....	88
Tabela 22 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem a variável com multicolinearidade – ENDIV - Equação (10)	89
Tabela 23 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV e GC - Equação (8).....	89
Tabela 24 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade –ENDIV e GC - Equação (9).....	90
Tabela 25 Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV e GC - Equação (10).....	90
Tabela 26 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (8).....	91
Tabela 27 Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (9).....	92
Tabela 28 Resultados dos testes realizados – Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (10)	92

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BNH	Banco Nacional da Habitação
B3	Bolsa Brasil Balcão
CAGED	Cadastro Geral de Empregados e Desempregados
CBIC	Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
COVID – 19	<i>Corona Virus Disease</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
ED	<i>Exposure Draft</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GAAP	<i>General Accepted Accounting Principles</i>
IAB	Instituto dos Advogados Brasileiros
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IAS	<i>International Accounting Standards</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IFRIC	<i>International Financial Reporting Interpretations Committee</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IGPM	Índice Geral de Preços de Mercado
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
OMS	Organização Mundial da Saúde
PIB	Produto Interno Bruto
POC	<i>Percentage of Completion Method</i>
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
RET	Regime Especial Tributário do Patrimônio de Afetação
RLIV	Receita Líquida de Imóveis Vendidos
ROA	<i>Return on Assets</i>
SECOVI	Sindicato das Empresas de Compra, Venda e Administração de Imóveis
SENAI	Serviço Nacional de Aprendizagem industrial
SFH	Sistema Financeiro da Habitação
STJ	Superior Tribunal de Justiça
UFIR	Unidade Fiscal de Referência
EI	Estoque de imóveis
CIV	Custo dos imóveis vendidos
RLIV	Receita líquida de imóveis vendidos
GC	Governança Corporativa
ENDIV	Endividamento

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	17
1.1	Contextualização	17
1.2	Questão de pesquisa	18
1.3	Objetivo geral e específicos	18
1.4	Justificativas e contribuições	19
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	21
2.1	Teoria da agência	21
2.2	Teoria da divulgação.....	22
2.3	Teoria da regulação.....	23
2.3.1	A regulação da contabilidade do setor de construção civil.....	24
2.3.2	IFRS 15 e CPC 47 no setor de construção civil.....	29
2.4	Particularidades e dados econômicos do setor de construção civil	33
2.5	Crises econômicas no período 2010 a 2021.....	39
2.5.1	Influência da crise econômica no gerenciamento de resultados em outros países	44
2.6	Gerenciamento de resultados	45
2.6.1	Conceito e características	45
2.6.2	Formação de <i>accruals</i>	51
2.6.3	Modelos de gerenciamento de resultados	53
2.6.4	Motivações que levam à prática do gerenciamento de resultados.....	57
2.6.5	Influência da implementação do IFRS no gerenciamento de resultados através de apropriações discricionárias	59
3.	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	61
3.1	Classificação da pesquisa científica.....	61
3.2	Amostra de dados e período analisados	61
3.3	Variáveis e modelos para estimar as apropriações discricionárias	63
3.4	Tratamento estatístico dado à amostra de dados coletados.....	69
4.	RESULTADOS	73
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	95
	REFERÊNCIAS	99

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O setor da construção civil atingiu no Brasil um desempenho recorde na primeira década do século XXI devido a inúmeros fatores. Dentre eles, estabilidade econômica, incentivos ao setor imobiliário, alterações legislativas como o marco regulatório do mercado imobiliário (Lei 10.931/2004) e programas do governo federal que visaram impulsionar a atividade. Inclusive o setor foi responsável pela geração de empregos tornando-se indispensável para o desenvolvimento econômico do país. Como a maioria dos contratos celebrados tem por escopo projetos de obras de infraestrutura de grande porte, segundo pesquisa do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (2018), para este período o total da receita bruta do setor chegou a 290 bilhões de reais. Infelizmente devido às crises políticas e econômicas durante os últimos 10 anos as empresas de construção civil atravessaram um momento de grande instabilidade e queda vertiginosa no faturamento.

Antes de 2010, entre os anos de 2000 e 2008 o setor de construção civil no Brasil enfrentou crescimento significativo. Cabral (2016) afirma que o ápice do crescimento econômico do país chegou ao fim em 2011 onde a alta do produto interno bruto - PIB foi de somente 2,7%. Nos anos seguintes, o cenário apresentou exímia decadência. De 2012 a 2014 o crescimento foi de 0,9%, 2,3% e 01% respectivamente.

O ano de 2013 no Brasil foi marcado por manifestações populares que se alastrou pelas ruas das principais capitais com lastro nas redes sociais. No ano seguinte dava início uma das maiores operações da Polícia Federal contra corrupção e lavagem de dinheiro denominada Operação Lava Jato cujo alvo eram exatamente as 13 principais empresas de construção civil do país.

Obviamente que nesse momento o setor de construção pesada e de edificações sofreu um abalo pois estava instaurado um período de instabilidade política, institucional que afetaria operacionalmente o setor como um todo.

Nunes et al. (2020) afirmam que estatísticas comprovaram que houve diferença significativa nos valores do PIB Brasil e PIB da construção civil ao comparar os períodos antecessores à 2014. Conforme esses mesmos autores, além disso, a taxa de desemprego a partir de 2014 duplicou.

Conforme Horta e Giambiagi (2018) nos anos de 2015 e 2016 com a deterioração dos cenários políticos e econômicos, o Brasil vivenciou uma das maiores recessões da história econômica brasileira, afetando todos os setores. Ainda segundo os autores em 2017 a economia inicia os primeiros passos para a retomada do crescimento, porém o setor de construção civil ainda permanecia afetado.

Após cinco anos de retração, em 2019, o setor de construção civil apresentou resultados positivos evidenciando a saída da recessão. Nunes et al. (2020) afirmam que o ano de 2019 encerrou com 11,90% de desempregados, enquanto que ao final de 2014 foi de 6,88%.

O ano de 2020 foi marcado pela pandemia do Covid-19. Em decorrência do Coronavírus a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou estado de alerta e cuidados máximos à população mundial. A crise sanitária desencadeou uma das maiores crises econômicas já vivenciadas no mundo.

Iatridis e Dimitras (2013), investigaram os efeitos da crise econômica na qualidade das informações contábeis pelas empresas e evidenciaram que em momentos de crise econômica as empresas são motivadas a fazer escolhas contábeis que promovam redução de custos e fortalecimento da posição financeira.

Scott (2011), determina que a prática de gerenciamento de resultados é marcada por escolhas de políticas contábeis ou ações reais realizadas pela administração das companhias, tendo

o poder de afetar os resultados para atingir algum objetivo relacionado aos demonstrativos divulgados.

A partir daí é possível questionar a qualidade da informação contábil uma vez que esta discricionariedade pode causar conflitos de interesses de gestores e investidores e todo esse processo faz parte do gerenciamento de resultados também chamado de suavização de resultados ou *earnings management* de uma empresa. Além disso, Paulo (2007) menciona o termo suavização de resultados ou *income smoothing*.

Santa et al. (2017) em seu trabalho sobre a contabilidade e o setor de construção civil afirma que a contabilidade pode auxiliar o setor de construção civil com suas ferramentas e informações úteis aos gestores, visando auxiliar na tomada de decisão, principalmente com custos, controle e análise e auditoria.

Oportuno salientar o gerenciamento de resultados verificado por Almeida e Bezerra (2012) relacionado ao setor de construção civil. Os autores buscaram demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto do setor de construção civil.

Muitas pesquisas e estudos foram desenvolvidos no campo do gerenciamento de resultados sendo criados inúmeros modelos de aferição desta técnica de manipulação de demonstrações financeiras.

1.2 Questão de pesquisa

Diante desse contexto, o presente estudo busca responder a seguinte questão de pesquisa: **Qual é a influência da crise econômica e da pandemia do COVID-19 no gerenciamento de resultados das empresas do setor de construção civil no período de 2010 a 2021?**

1.3 Objetivo geral e específicos

O objetivo principal desta pesquisa foi analisar se nas empresas pertencentes ao setor de construção civil houve práticas de gerenciamento de resultados no período de 2010 a 2021. Especificamente foi analisado o período antes da crise (2010 a 2013), o período de crise econômica (2014 a 2016), o período de retomada (2017 a 2019) e o período da pandemia do Covid-19 (2020 e 2021).

Além disso, foi analisado a influência da padronização ou regulação das normas internacionais de contabilidade - IFRS - como fator restritivo sobre o gerenciamento de resultados no período de 2000 a 2021.

Para tanto, foram analisados os principais modelos para identificação de gerenciamento de resultados através das variáveis extraídas das demonstrações financeiras da amostra de empresas analisada.

Como objetivos específicos o estudo procurou:

- a) Analisar através das apropriações discricionárias como as empresas do setor de construção civil se comportam em períodos de crise e quais variáveis exercem maior ou menor influência sobre o gerenciamento de resultados no período de 2010 a 2021;
- b) Analisar eventual influência da pandemia do COVID-19 sobre o comportamento dos determinantes de gerenciamento de resultados das empresas de construção civil (2020-2021);
- c) Verificar a influência da padronização das normas contábeis com a implementação do IFRS e variáveis como GC, ENDIV e tamanho sobre o gerenciamento de resultados no setor de construção civil no período de 2000 a 2021.

1.4 Justificativas e contribuições

Para Hsiao e Carvalho (2014) é inegável a importância do setor de construção para a economia brasileira e para o desenvolvimento social do país. Desde a década de 60 o setor de construção foi responsável pelo deslocamento da população do meio rural para o meio urbano. Além disso, foi responsável pelo desenvolvimento de uma infraestrutura urbana que acolhesse a onda imigratória.

Trata-se de um setor onde há investimentos públicos consideráveis todos os principais *stakeholders* têm interesse em obter relatórios financeiros que apresentem a *true and fair view* das informações contábeis. Além disso, incorporadoras imobiliárias são responsáveis pela prospecção de oportunidades para novos empreendimentos, realizam estudos de viabilidade, elaboram projetos e adquirem terrenos com financiamentos bancários vultuosos.

Conforme Nascimento (2007) “ao longo dos anos a construção civil adquiriu mais espaço e importância e em consequência disto aumentou a sua participação no PIB nacional”.

Oportuno ressaltar que tanto o setor de incorporação imobiliária como o de construção civil desempenham papel extremamente relevante para a economia do país, uma vez que causam um considerável impacto na cadeia produtiva gerando empregos e aumentando o consumo das famílias. Além disso, conforme Marcelli (2013) o setor de construção civil é fator propulsor de negócios onde as operações envolvem elevados volumes de recursos e pessoas.

Do ponto de vista acadêmico, este trabalho trará contribuições para os usuários internos e externos das empresas de construção civil com informações sobre a análise de gerenciamento de resultados nas companhias no período de crise econômica e em especial durante a pandemia do Covid-19.

O gerenciamento de resultados é tema discutido em muitas pesquisas acadêmicas. Contudo, não se identificaram até o momento estudos que abordassem essas práticas no setor de construção civil durante a pandemia do Covid-19, acrescentando conhecimento aos estudos anteriores.

A presente pesquisa trará contribuições pois como trata-se de um setor onde há investimentos consideráveis os usuários externos têm muito interesse em obter informações de relatórios financeiros de qualidade.

Esta pesquisa também tem a intenção de contribuir para com os processos de governança corporativa e de auditoria na medida em que os auxilia a entender se houve ou não gerenciamento de resultados em períodos de crise econômica que impactasse as demonstrações contábeis das empresas de construção civil.

Salienta-se que no período da crise pandêmica do Covid-19, entre o período de 2020 e 2021, o setor de construção civil destacou-se obtendo desempenho superior aos demais setores da economia.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria da agência

A contabilidade antigamente tinha como objetivo o controle e a avaliação do patrimônio da entidade e destinava-se apenas aos seus proprietários. Nos dias de hoje a contabilidade está voltada a fornecer informação também aos usuários externos. Os relatórios contábeis são conforme afirma Palepu et al. (2004) meios importantes para a administração comunicar o desempenho e a governança da empresa aos investidores e demais interessados.

Os relatórios são divulgados de forma a atender às necessidades de informações por diversos interessados fazendo

surgir a necessidade de um padrão de relatórios com normas de elaboração seguidas de forma a permitir a comparabilidade e, também, a avaliação por auditoria independente. Em síntese, pode-se dizer que as demonstrações contábeis são a principal fonte de informações econômico-financeiras das empresas, para uma ampla gama de usuários em seus processos decisórios, e que a normatização contábil tem por objetivo garantir que essas informações divulgadas sejam compreensíveis, relevantes, confiáveis e comparáveis, ou seja, úteis para o processo decisório dos usuários, principalmente daqueles que são externos à empresa (Antunes et al., 2012, p. 8).

A qualidade da informação contida nos demonstrativos contábeis é responsável pela diminuição da assimetria informacional entre entidade e mercado. Consequência disto é a variação no preço das ações para as empresas de capital aberto. Jensen e Meckling (1976) definem a Teoria da Agência como um contrato em que o agente executa serviços previstos em nome do principal. Hendriksen e Van Breda (1999) destacam que quando todos os fatos não são conhecidos por ambas as partes (principal e agente), a informação torna-se incompleta, dando origem à assimetria da informação. Além disso, os mesmos autores destacam que os proprietários são ditos avaliadores da informação, seus agentes são tomadores de decisões.

Saito e Silveira (2008, p. 79) avaliam que o trabalho de Jensen e Meckling (1976) apresentou como uma das contribuições principais a definição de um novo conceito de custos de agência, mostrando sua relação com a separação entre propriedade e controle presente nas empresas.

Os acionistas incorreriam em custos para alinhar os interesses dos gestores aos seus, que são chamados de custos de agência. Estes custos são a soma dos: custos de elaboração e estruturação de contratos entre o principal e o agente, despesas de monitoramento das atividades dos agentes pelo principal, gastos realizados pelo próprio agente para mostrar ao principal que seus atos não serão prejudiciais a ele, perdas residuais provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões do agente e as decisões que iriam maximizar a riqueza do principal. (Jensen e Meckling, 1976, p. 308)

Assimetria de informações conforme estudo de Akerlof (1970) é uma imperfeição de mercado que diz respeito ao fato de que um grupo de participantes terá informações melhores ou conhecidas com maior antecedência em relação às informações conhecidas por outros grupos de participantes da situação.

Assim, problemas relacionados à assimetria informacional decorrentes da falta de alinhamento entre principal e agente geram relatórios contábeis que possivelmente serão fruto dos interesses deste último. Segundo Rocha et al. (2010) a informação tornou-se um subsídio essencial para tomada de decisões, desempenhando um papel prioritário nas organizações.

Oliveira Neto, Moreira e Barbosa Neto (2017) esclarecem que a partir dos anos 60 e 70 os estudiosos passaram a se aprofundar em questões relacionadas a contabilidade dando enfoque na relação entre as empresas e os administradores fundamentados na teoria da agência. Ainda para estes autores é necessário entender a empresa como um texto de contratos formais e informais, no sentido de forçar os agentes a tomarem decisões e atitudes congruentes com os interesses dos principais.

Os demonstrativos contábeis são manejados pelos usuários externos das organizações como uma forma de identificar a situação financeira em que as mesmas se encontram. A forma de reconhecimento, mensuração e divulgação da receita proveniente das atividades desenvolvidas pelas empresas altera a forma como os usuários as interpretam e analisam. Sobretudo, é de extrema importância que as empresas elaborem suas demonstrações contábeis da forma como determinam os Pronunciamentos Contábeis - CPC produzindo informações úteis, de qualidade e confiabilidade.

2.2 Teoria da divulgação

A Teoria da Divulgação é conhecida também como Teoria da Evidenciação e *Disclosure*. Conforme Mota et al. (2014) o conjunto total de disclosure de uma empresa é composto por informações exigidas por lei, mas também por informações voluntárias que são úteis aos *stakeholders* no processo de tomada de decisão.

Guttentag (2004) argumenta que com o aumento da divulgação os investidores não terão que confiar demasiadamente em sinais indiretos de criação de valor. A evidenciação também irá reduzir a quantidade de informações a que gestores têm acesso exclusivo, reduzindo a possibilidade de que estes se beneficiem do conhecimento de informações privilegiadas. Assim, a divulgação de informações por uma empresa poderia reduzir os custos de agência associados à expropriação de informações concernentes à firma.

Francis et al. (2008) afirmam que a Teoria da Divulgação tem o foco na assimetria informacional entre controladores e usuários externos, à medida que essa assimetria cria demanda para o disclosure corporativo.

Para Antunes et al. (2012) a adoção dos padrões internacionais de contabilidade trouxe uma novidade em relação ao reconhecimento de elementos de desempenho, receitas e despesas. Ainda para os autores a questão primordial reside em definir quando uma receita será reconhecida, pois nesse momento deve-se reconhecer também as despesas correspondentes para a devida confrontação.

Nota-se aqui a primazia da essência sobre a forma, pois pelas IFRS as receitas devem ser reconhecidas no momento em que os riscos, benefícios e controle dos produtos ou serviços negociados são transferidos do vendedor para o comprador, independentemente do momento em que a nota fiscal é emitida (Antunes et al., 2012, p. 10).

A Teoria da Divulgação já vem sendo estudada desde os anos 80. Até o momento foram publicados diversos *papers* sobre este tema como por exemplo Verrecchia (1983) e Dye (1985). O principal objetivo dessa linha de pesquisa é explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras, a partir de diversas perspectivas, como por exemplo, determina qual o efeito da divulgação de demonstrações contábeis nos preços das ações, explicar quais as razões econômicas para que determinada informação seja divulgada voluntariamente (Salotti et al., 2005, p. 54).

Verrecchia (2001) objetivou categorizar os vários modelos que tratam do assunto propondo 3 categorias de pesquisa sobre divulgação em Contabilidade: pesquisa sobre divulgação baseada na associação, pesquisa sobre divulgação baseada em julgamento, pesquisa sobre divulgação baseada em eficiência.

A primeira categoria está voltada para o estudo dos efeitos da divulgação em relação ao comportamento dos preços dos ativos. A segunda categoria se concentra nos incentivos que os gestores têm para divulgar informações. Por sua vez a terceira categoria está voltada para os tipos de divulgação mais eficientes, ou melhor, os preferidos.

Verrecchia (2001) sugere o estudo da relação entre a divulgação e a redução de assimetria informacional. Para este autor a divulgação associada à eficiência fornece uma razão para a utilidade das demonstrações financeiras.

2.3 Teoria da regulação

A teoria da regulação é estudada há muitos anos principalmente após o movimento de convergência das normas internacionais de contabilidade. Para entendermos melhor a regulação da contabilidade é oportuno estabelecer um conceito deste objeto de estudo. Cardoso et al. (2009) entendem a contabilidade como sendo um conjunto de mecanismos dedicado à redução da assimetria informacional, ao delineamento de incentivos e à estruturação e sinalização de mecanismos de avaliação de desempenho.

Segundo Viscusi et al. (2000) a evolução das teorias da regulação pode ser analisada em três estágios: análise normativa como a teoria positiva do interesse público, a teoria da captura e a teoria econômica dos grupos de interesse. Além dessas três é muito importante enfatizar a teoria tridimensional do direito.

Em relação à Teoria Tridimensional do Direito, Reale (2005) desenvolveu uma tese que procurou clarificar o processo de elaboração das normas jurídicas. Para Reale (2005) a regulação é uma construção social que decorre da dinâmica dialética ente fato, valor e norma. Pohlmann et al. (2004) apresentaram uma adequação desta teoria à contabilidade.

Em relação à Teoria Tridimensional do Direito, Reale (2005) desenvolveu uma tese que procurou clarificar o processo de elaboração das normas jurídicas. Para Reale (2005) a regulação é uma construção social que decorre da dinâmica dialética ente fato, valor e norma. Pohlmann et al. (2004) apresentaram uma adequação desta teoria à contabilidade.

Para Cardoso et al. (2009) os três elementos considerados essenciais para o estudo da teoria tridimensional do direito, o fato, a norma e o valor, podem ser identificados na estrutura conceitual da contabilidade.

Conforme Cardoso et al. (2009) o fato jurídico pode surgir como momento de um processo, ou seja, do elo de encadeamento dos atos humanos. O fato contábil compreende, basicamente, os eventos de natureza econômica, em sua maioria, e que provocam alterações no patrimônio da entidade. A norma jurídica pode ser considerada a forma usada para expressar o que deve ou não deve ser feito para a realização de um valor ou impedir a ocorrência de um desvalor.

Ainda segundo Cardoso et al. (2009) a norma contábil pode ser considerada uma regra complementar, obediente aos princípios fundamentais, e concebida como necessário padrão de conduta para o registro de fatos e elaboração de demonstrações e informações contábeis. O valor pode ser definido como elemento de mediação dialética entre fato e norma, representando a expressão de um desenvolvimento histórico no plano das estimativas, no qual o homem é considerado o valor fonte de todos os valores, pois somente ele é originariamente um ente capaz de tomar consciência do que considera importante para sua vida.

Assim, a norma, na qualidade de realidade cultural, compõem-se de conflitos e de interesses, que se renovam constantemente em decorrência das tensões que envolvem fatos e valores (relação fático-axiológica).

De acordo com esse entendimento encontrado em Cardoso et al. (2009), o processo de emissão de normas, no campo contábil, pode ser formado pelas contínuas intenções de valor que, ao incidirem sobre um determinado evento econômico, definem os padrões a serem seguidos. Os padrões seriam representados pelas normas contábeis, com a inferência dos entes reguladores como expressão de poder.

Então, como demonstrado por Cardoso et al. (2009) a norma contábil não pode surgir espontaneamente dos fatos e valores, pois ela não pode prescindir da apreciação da autoridade, ou seja, de quem define a oportunidade e conveniência da norma a ser consagrada.

Scott (2009) acrescenta que outro crucial fator que torna necessária a regulação é a assimetria de informação, a qual também é considerada uma falha dos mercados a ser contemplada pelos processos regulatórios.

Oportuno lembrar que Cardoso et al. (2010) evidenciaram o processo de regulação da contabilidade pela perspectiva da teoria tridimensional do direito. Foi realizado neste estudo uma abordagem interdisciplinar entre direito e contabilidade ao tratarem da correção monetária de balanço.

O Governo Federal, com a edição da lei n. 9.249/95, suspendeu o mecanismo de correção monetária das Demonstrações Contábeis, extinguindo, inclusive, a Unidade Fiscal de Referência - UFIR, que servia como indexador monetário.

Com isso, não foi mais possível reconhecer contabilmente os efeitos inflacionários para efeitos societários e tributários. Em 22 de março de 2001, o Conselho Federal de Contabilidade - CFC emitiu a Resolução n.º 900, na qual estabelece que a aplicação do princípio da atualização monetária é compulsória quando a inflação acumulada no triênio com base no IGP-M for de 100% ou mais.

Portanto, a passagem histórica retratada elucida informações envolvidas no processo que envolve denominada dialética da complementaridade. Nela, as normas passam a sofrer alterações pela superveniência de mudanças (no plano dos fatos e valores), diante da tensão existente entre o evento econômico (fato) a ser reconhecido, mensurado e divulgado e o que se deseja (valor objetivado), podendo até tornar-se necessária sua revogação conforme Cardoso et al. (2010).

Conforme acima exposto e de acordo com a teoria tridimensional do direito, Lima et al. (2014) afirmam que é possível que no processo de convergência das normas internacionais de contabilidade os fatos econômicos que afetam as entidades são regulamentados por um poder (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) segundo os valores compartilhados pela sociedade como compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade, surgindo os padrões contábeis (normas).

Ainda para Lima et al. (2014) a convergência das práticas contábeis alinhadas com as IFRS aprimorou-se a partir dos anos 2000. No Brasil, este fenômeno ocorreu com a entrada em vigor da Lei 11.638/2007, a qual prevê um novo modelo de regulação contábil que resultou na emissão de Pronunciamentos Técnicos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Na visão de Cardoso et al. (2010) a teoria da regulação norteia a forma de elaboração e divulgação dos relatórios fazendo com que a regulação da contabilidade assuma papel determinante no atendimento às necessidades dos usuários das informações contábeis.

Como se depreende do exposto e com embasamento em estudos anteriores como Jensen e Meckling (1976), Verrecchia (2001) e Cardoso et al. (2009) a teoria da agência, a teoria da divulgação e teoria da regulação possuem aspectos comuns. Dentre eles, as três teorias possuem como ponto fulcral as informações financeiras e seus impactos sobre as companhias, seja por questões de assimetria, ou por necessidade de regulamentação dessa assimetria ou pelos impactos causados no preço das ações após a divulgação das informações contábeis.

2.3.1 A regulação da contabilidade do setor de construção civil

Conforme preconiza Marcelli (2013), o setor de construção civil pode ser classificado em dois tipos básicos: a construção pesada que está relacionada com a construção de vias de transporte, obras de saneamento e a construção habitacional que compreende o setor residencial e comercial.

Ainda segundo o mesmo autor, o setor de construção civil é repleto de particularidades especialmente relacionadas com a apuração dos custos e reconhecimento das receitas.

Inicialmente o setor de construção civil estava subordinado à Instrução Normativa da RF 84/79, a qual facultava às companhias o reconhecimento das receitas, custos e despesas provenientes das operações de venda das unidades imobiliárias de acordo com os recebimentos (regime de caixa) com intuito de propiciar o benefício do diferimento fiscal de tributos federais.

Ainda conforme Marcelli (2013) antes de 2003 era comum que companhias do setor imobiliário controlassem os resultados de operações de venda de unidades na conta de resultado de exercícios futuros.

Gelbcke et al. (2020) afirmam que a conta de resultado de exercícios futuros tinha por objetivo abrigar receitas já recebidas que efetivamente devem ser reconhecidas em resultados em anos futuros, sendo que já devem estar deduzidas dos custos e despesas correspondentes.

Abaixo na figura 1 um exemplo da contabilização da venda de uma unidade imobiliária de acordo com o regramento da Instrução Normativa 84/1979, onde o custo total para construir foi estimado em R\$ 100.000,00 (cem mil reais) e no momento da venda o valor total gasto foi de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais). A negociação com o cliente foi fechada em R\$ 200.000,00 (duzentos mil reais). Até esse momento não houve recebimentos.

ATIVO	Valor - R\$	PASSIVO	Valor - R\$
<u>Circulante</u>		<u>Circulante</u>	
Bancos conta movimento	70.000	Custo orçado a realizar	70.000
Contas a Receber	200.000		
<u>Não Circulante</u>		<u>Não Circulante</u>	
		Resultado de Exercício Futuros	100.000
		Receita de vendas a apropriar	200.000
		(-) Custo de vendas a apropriar	(100.000)
		Patrimônio Líquido	100.000
		Capital Social	100.000
		Resultado do Exercício	-
TOTAL ATIVO	270.000	TOTAL PASSIVO	270.000

Figura 1. Balanço Patrimonial indicando o reconhecimento da venda da unidade imobiliária em construção

Nota. Marcelli (2013, p. 20).

Na figura 1 a rubrica “custo orçado a realizar” demonstra a obrigação que a construtora tem com o cliente pois representa o custo que ainda será gasto até a finalização da obra. O “resultado do exercício” não mostra o reconhecimento de receita e nem custo pois até o momento ainda não havia sido feito recebimentos.

Em um próximo momento do exemplo o cliente realizou o pagamento de metade do valor total da negociação – R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

ATIVO	Valor - R\$	PASSIVO	Valor - R\$
<u>Circulante</u>		<u>Circulante</u>	
Bancos	166.000	Custo orçado a realizar	70.000
Contas a Receber	100.000		
<u>Não Circulante</u>		<u>Não Circulante</u>	
		Resultado de Exercício Futuros	50.000
		Receita de vendas a apropriar	100.000
		(-) Custo de vendas a apropriar	(50.000)
		Patrimônio Líquido	146.000
		Capital social	100.000
		Resultado do Exercício	46.000
TOTAL ATIVO	266.000	TOTAL PASSIVO	266.000

Figura 2. Balanço Patrimonial - reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção.

Nota. Marcelli (2013, p. 21).

Resultado do exercício	Valor - R\$
Receita de vendas	100.000
(-) Impostos s/ Vendas	(3.000)
Receita Líquida	97.000
(-) Custo de vendas	(50.000)
Lucro Bruto	47.000
(-) Impostos sobre o Lucro	(1.000)
Lucro Líquido do Exercício	46.000

Figura 3. Demonstração do Resultado do Exercício após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção

Nota. Marcelli (2013, p. 21).

A figura 2 demonstra o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção. O reconhecimento da receita e dos custos está vinculado à Instrução Normativa 84/1979, ou seja, regime de caixa, beneficiando o diferimento fiscal dos impostos federais.

Na figura 2 demonstra-se o recebimento parcial da venda em “receita de vendas a apropriar” bem como em “bancos”.

Ocorre que em maio de 2003 com a publicação da Resolução 963 pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC houve alterações em relação à avaliação, registro contábil e estrutura das demonstrações contábeis para as companhias do setor imobiliário.

Seguiremos o exemplo da contabilização da venda de unidades imobiliárias pelas empresas de construção civil após a publicação da Resolução 963/03.

ATIVO	Valor - R\$	PASSIVO	Valor - R\$
<i>Circulante</i>		<i>Circulante</i>	
Bancos	166.000	Adiantamento de clientes	40.000
Contas a Receber	-		
<i>Não Circulante</i>		<i>Não Circulante</i>	
		<i>Patrimônio Líquido</i>	126.000
		<i>Capital social</i>	100.000
		Resultado do Exercício	26.000
TOTAL ATIVO	166.000	TOTAL PASSIVO	166.000

Figura 4. Balanço Patrimonial - após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção conforme orientação da Resolução 963/03

Nota. Marcelli (2013, p. 23).

<u>Resultado do exercício</u>	<u>Valor - R\$</u>
Receita de vendas	60.000
(-) Impostos s/ Vendas	(3.000)
Receita Líquida	57.000
(-) Custo de vendas	(30.000)
Lucro Bruto	27.000
(-) Impostos sobre o Lucro	(1.000)
Lucro Líquido do Exercício	26.000

Figura 5. Demonstração do Resultado do Exercício - após o reconhecimento do recebimento parcial da venda da unidade imobiliária em construção conforme orientação da Resolução 963/03
Nota. Marcelli (2013, p. 24).

Dentre as modificações é possível identificar que houve significativas alterações no reconhecimento e mensuração dos resultados das vendas. A figura 4 mostra que a conta de resultado de exercícios futuros (REF) e custo orçado a realizar não mais são demonstradas no balanço patrimonial. Pela orientação da Resolução 963/03 surge a conta “adiantamento de clientes”, em que é registrado o valor pago pelo cliente subtraído do percentual de custo incorrido aplicado sobre o total negociado da venda da unidade imobiliária.

Na figura 4 ainda é possível identificar que após a Resolução n.º 963/2003 o “contas a receber” não informa mais os valores pagos pelos clientes no balanço patrimonial. Além disso, os montantes de receita e custo de vendas representam 30% do valor de venda e do custo total da unidade imobiliária vendida.

Conforme Marcelli (2013), a comparação entre o balanço patrimonial antes e depois da aplicação da Resolução n.º 963/2003 apresentou resultados mais conservadores, permitindo avaliar o desempenho da companhia no momento dos eventos, competência e não vinculado ao fluxo de caixa.

Metodologia	Ativo/Passivo	Patrimônio Líquido	Receita de Vendas	Custo de Vendas	Resultado Líquido
Antes Res. 963/2003	R\$ 196.000	R\$ 146.000	R\$ 100.000	R\$ 50.000	R\$ 46.000
Após Res. 963/2003	R\$ 166.000	R\$ 126.000	R\$ 60.000	R\$ 30.000	R\$ 26.000
Diferença	R\$ 30.000	R\$ 20.000	R\$ 40.000	R\$ 20.000	R\$ 20.000

Figura 6. Comparação da contabilização antes e depois da Resolução 963/03
Nota. Marcelli (2013, p. 24).

Conforme Marcelli (2013), a figura 6 mostra a comparação entre o balanço patrimonial antes e depois da aplicação da Resolução n.º 963/2003 apresentando resultados mais conservadores, permitindo avaliar o desempenho da companhia de acordo com as escolhas contábeis realizadas pelos seus gestores.

Em 2007 com a publicação da Lei 11.638/2007, seguida da publicação da Lei 11.941/2009 e posteriormente da Lei 12.973/2014 houve uma modificação na rotina contábil de todos os setores

da economia, os quais tiveram que adequar-se à padronização das normas internacionais de contabilidade (IFRS).

A Comissão de Valores Imobiliários em 17 de dezembro de 2008 publicou a Orientação OCPC 01 – Entidades de Incorporação Imobiliária, com a finalidade de esclarecer dúvidas e questionamentos quanto às práticas contábeis que deveriam ser adotadas pelas empresas de incorporação imobiliária.

Em 10 de dezembro de 2009 o Conselho Federal de Contabilidade aprovou a Resolução n. 1.266 revogando a Resolução 963/03.

O item 13 da Resolução n. 1.266/09 determina que quando o contrato se enquadra no alcance da NBC T 19.21 – Contratos de Construção e seu resultado puder ser mensurado com segurança, a entidade deve reconhecer a receita pelo percentual de evolução da obra, de acordo com a NBC T 19.21 – Contratos de Construção.

O item 20 da Resolução n. 1.266/09 determina que quando a entidade reconhecer a receita pelo percentual de evolução da obra, satisfazendo continuamente todos os critérios do item 14 da NBC T 19.30 – Receitas, à medida que a construção avança (item 17 desta Interpretação), a entidade deve divulgar:

- a) os critérios utilizados nos contratos que atendem a todos os requerimentos do item 14 da NBC T 19.30 – Receitas;
- b) o valor da receita proveniente destes contratos no período e;
- c) os métodos utilizados para determinar o percentual de evolução da obra.

O item 21 da Resolução n. 1.266/09 determina que com relação aos contratos descritos no item 20, que estiverem em andamento na data do relatório, a entidade também deve divulgar:

- a) o valor total dos custos incorridos e dos lucros reconhecidos até aquela data;
- b) o valor dos adiantamentos recebidos.

A Resolução n. 1.266/09 não se encontra mais em vigor tendo sido revogada pela publicação da NBC TG 47 (CPC 47) – Receita de Contrato com cliente.

Em 2010 o Conselho Federal de Contabilidade publicou a Resolução n. 1.317/2010 que dentre outras determinações previa que:

- a) o contrato de promessa de compra e venda é reconhecido como uma operação de compra e venda;
- b) as receitas de vendas de unidades concluídas devem ser reconhecidas no momento da assinatura do contrato de compra e venda;
- c) as receitas de vendas de unidades em construção ou que ainda não tiverem sido iniciadas serão reconhecidas de acordo com a fase da obra pelo método de porcentagem completada – POC;
- d) as receitas de vendas que excederem ao percentual construído da unidade imobiliária sobre o preço total da venda serão contabilizadas na conta adiantamento de clientes;
- e) o adequado reconhecimento das receitas de vendas é fundamental para apuração correta do lucro da empresa e consequente tributação.

A Resolução n. 1.317/2010 ainda se encontra em vigor e apenas teve uma alteração em seu texto produzida pela Resolução n. 1.329/2011.

Em 03 de junho de 2022 foi publicada a Resolução CVM n. 131 que aprova a Consolidação da Orientação Técnica OCPC 01 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, tornando

obrigatória para as companhias abertas a Orientação OCPC 01 (R1), que trata sobre entidades de incorporação imobiliária, emitida pelo CPC.

2.3.2 IFRS 15 e CPC 47 no setor de construção civil

No início de 2002, o FASB (*Financial Accounting Standards Board*) e o IASB (*International Accounting Standards Board*) deram início à construção de uma norma contábil global que tivesse por objetivo o reconhecimento, a mensuração e a divulgação das receitas provenientes de contratos com clientes. O resultado desse esforço mútuo foi a emissão da IFRS 15 – *Revenue from Contracts with Customers*.

Em julho de 2008 o IASB emitiu a IFRIC 15 – Contratos de Construção do Setor Imobiliário com o objetivo de esclarecer a forma de reconhecimento da receita quando o contrato é realizado com o comprador antes da conclusão da obra.

No momento em que o IASB e o FASB publicaram em 2010 o *Exposure Draft* ED/2010/6 a proposta visava o reconhecimento das receitas de contratos com clientes quando da satisfação das obrigações de desempenho dos contratos de fornecimento de bens e serviços.

A partir daí, a expectativa dos usuários internos, externos e mercado era de que as informações contábeis passariam a ter maior qualidade e transparência.

O IASB no movimento de convergências de normas visando a promoção contínua da qualidade, transparência, comparabilidade e compreensibilidade da informação contábil pela aplicação das normas internacionais de contabilidade trouxe à existência a IFRS 15.

No Brasil, após a criação das leis n.º 11.638/07 e 11.941/09 o CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis) criado em 2005 pelo CFC (Conselho Federal de Contabilidade), passou a implementar várias normas contábeis alinhadas com as normas internacionais (Geron, 2008).

O correlato da IFRS 15 no Brasil é a norma CPC 47. Anteriormente a esta regra as empresas de construção civil reconheciam a receita através do CPC 17 – Contratos de Construção, a qual foi revogada a partir de 01/01/2018.

Para Dani et al. (2017) o tratamento do reconhecimento da receita tem abordagem no Pronunciamento técnico CPC 17, que contempla contratos de construção, tradução da *International Accounting Standard 11 (IAS 11)*. Para esses autores, o CPC 17 considera que contrato de construção é um contrato especificamente negociado para a construção de ativo ou de combinação de ativos que sejam interrelacionados ou interdependentes em detrimento da sua concepção, tecnologia ou do seu propósito ou uso final.

Dani et al. (2017) esclarecem que o objetivo do pronunciamento é o de estabelecer o tratamento contábil das receitas e despesas associadas a contratos de construção em que normalmente as datas de início e término ocorrem em períodos contábeis diferentes.

Niyama et al. (2010), afirmam que o setor de construção civil ocupa espaço relevante da economia nacional, o que justifica uma atenção especial para as práticas de contabilidade aplicadas a este setor, principalmente pelo período de transição de normas.

No dizer de Dani et al. (2017), em julho de 2008, o *IASB* visando uma melhor definição de enquadramento do contrato quanto à abordagem da IAS 18 ou da IAS 11, emitiu a IFRIC 15 – Contratos de Construção do setor Imobiliário, esclarecendo a forma de reconhecer as receitas quando o contrato é assinado antes da conclusão da obra.

Em junho de 2010 o *IASB* e o *FASB* publicaram o *Exposure Draft* ED/2010/6 para apreciação em audiência pública. Esse documento tinha por objetivo o reconhecimento de receitas de contratos com clientes no momento em que ocorresse a satisfação das obrigações de desempenho nas operações de fornecimento de bens, serviços. Com a aprovação da norma a *IAS 18* e *IAS 11* seriam substituídas.

Conforme assevera Cova (2015), a IFRS 15 tem por fulcro o aperfeiçoamento dos relatórios financeiros e a comparabilidade nas demonstrações financeiras em âmbito mundial. Na

avaliação de performance das corporações, o emprego da receita constitui-se em importante *driver* para os analistas e demais usuários das demonstrações financeiras.

Para este mesmo autor, a publicação da IFRS 15 se deu cerca de cinco anos após o IASB e o FASB publicarem, de forma conjunta, a primeira versão de suas propostas de reconhecimento de receitas. Nesse ínterim de cinco anos muitas empresas adiaram a avaliação acerca do impacto sofrido pelo novel paradigma trazido pela IFRS 15.

Após a publicação da IFRS 15 e da respectiva norma correlata no Brasil, o CPC 47, houve a substituição do CPC 30 – Receita, CPC 17 – Contratos de Construção, ICPC 02 – Contratos de Construção do setor imobiliário e ICPC 11 – Recebimento em transferência de ativos de clientes.

O objetivo do CPC 47 (IFRS 15) é estabelecer princípios que uma entidade aplicará para apresentar informações úteis aos usuários das demonstrações financeiras sobre a natureza, valor, a época e a incerteza das receitas e fluxos de caixa provenientes de um contrato com um cliente.

Tais normas sempre foram tidas como de difícil entendimento e aplicação. A principal característica do setor de construção civil são os contratos de longo prazo e o fato de que seu exercício social é superior a 12 meses.

Conforme Silva et al. (2021), a receita é uma das principais informações contidas nas demonstrações contábeis das empresas, sendo muito utilizada em indicadores variados pelos investidores e, seu reconhecimento, impacta diretamente nos resultados das empresas. Autores como Mota e Niyama (2018) afirmam que a receita é um dos principais indicadores para determinar políticas e estratégias por ter ligação direta com o lucro.

De acordo com o CPC 47, há o entendimento de que de conforme a realidade econômica, financeira e jurídica do setor, existe a transferência do controle de bens quando a venda é pactuada independente de a obra estar em construção.

Para Hendriksen e Van Breda (1999) um dos motivos que torna complexo o reconhecimento da receita é o tipo de método que as empresas utilizam para identificar o momento de reconhecê-la bem como as despesas incorridas.

Quando da aplicação das novas práticas contábeis para o reconhecimento de receitas no setor de incorporadoras no Brasil através da aplicação do CPC 47, houve um entendimento inicial de que essas receitas somente poderiam ser reconhecidas na entrega das chaves. No entanto, na aplicação das IFRS à realidade brasileira deve ser considerada a essência das transações do mercado imobiliário brasileiro, que apresenta características peculiares.

Como em toda atividade econômica, o reconhecimento de receita é de extrema importância e base para análise dos demonstrativos contábeis das entidades.

No caso do setor de incorporação imobiliária os contratos negociados têm dentre outros objetivos, a construção de um ativo ou combinação de ativos a serem entregues aos clientes durante um período.

O item 22 do CPC 47 traz especificamente a forma como identificar obrigação de performance. Pela norma a entidade deve identificar como obrigação de performance cada promessa de transferir ao cliente: a) bem ou serviço (ou grupo de bens ou serviços) que seja distinto; ou b) série de bens ou serviços distintos que sejam substancialmente os mesmos e que tenham o mesmo padrão de transferência para o cliente. A letra (h) do item 26 do CPC 47 traz como exemplo de obrigação de performance a construção, fabricação ou desenvolvimento de ativo em nome do cliente.

Mais adiante, o item 31 sob o tópico satisfação de obrigação de performance o CPC 47 determina que a entidade deve reconhecer receitas quando (ou à medida que) a entidade satisfizer a obrigação de performance ao transferir o bem ou o serviço (ou seja, o ativo) prometido ao cliente. O ativo considerado transferido quando (ou à medida que) o cliente obtiver o controle desse ativo.

O item 9 do CPC 47 é expresso no sentido de que a entidade somente deve reconhecer e contabilizar um contrato com cliente quando todos os cinco critérios forem atendidos, a saber: a) as partes do contrato aprovaram o contrato (por escrito, verbalmente ou de acordo com outras práticas de negócios usuais) e estão comprometidas em cumprir suas respectivas obrigações; b) a

entidade pode identificar os direitos de cada parte em relação aos bens ou serviços a serem transferidos; c) a entidade pode identificar os termos de pagamento para os bens ou serviços a serem transferidos; d) o contrato possui substância comercial (ou seja, espera-se que o risco, a época ou o valor dos fluxos de caixa futuros da entidade se modifiquem com o resultado do contrato) e; e) é provável que a entidade receberá a contraprestação à qual terá direito em troca de bens ou serviços que serão transferidos ao cliente.

A KPMG (2016) analisou alguns impactos que poderiam trazer dificuldades às empresas no período de adoção do CPC 47 quais sejam: a) reconhecimento de receita em um momento específico no tempo ou ao longo do tempo; b) possível aceleração ou diferimento do reconhecimento da receita; c) alterações necessárias no planejamento tributário bem como em cláusulas de *covenants*; d) revisão do processo de vendas e contratação; e) necessidade de melhorias nos sistemas de ERP utilizados pelas empresas; f) novas estimativas e julgamentos na elaboração das demonstrações financeiras; g) revisão de processos contábeis e controles internos; h) demonstrações financeiras mais detalhadas e; i) comunicação com as partes interessadas. Conforme estudo realizado pela KPMG é possível identificar vários fatores que influenciaram o processo de reconhecimento, mensuração e divulgação das receitas provenientes de contratos para as empresas que passaram a adotar o CPC 47 (IFRS 15).

De acordo com Cova (2015) as novas exigências relativas ao reconhecimento da receita afetariam distintas empresas de maneiras diferentes. As empresas que vendem produtos e serviços de forma unificada, na mesma operação, bem como organizações voltadas para grandes projetos tais como as empresas de engenharia civil.

Por sua vez, existem outras entidades para as quais os impactos podem não ser muito significativos. Segundo Niyama et al. (2010) a contabilidade da atividade do setor no Brasil apresenta do ponto de vista do registro de suas operações contábeis problemas quanto aos critérios de contabilização das receitas e despesas que não são aderentes às melhores práticas contábeis.

Scramin et al. (2013) evidenciam que a adoção dos Pronunciamentos Técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) proporcionou mudanças nas políticas contábeis, bem como dúvidas quanto ao reconhecimento dos contratos de venda imobiliária.

Lucena et al. (2015) em seus estudos apontam para o fato de que a padronização fornecida pela IFRS 15 contribuiu para minimizar as divergências entre as demonstrações contábeis de países diferentes, melhorar a qualidade da informação e atrair mais investidores.

Para Gomes (2016) tal padronização decorre da preocupação existente em relação ao valor da informação (*value relevance*) e da necessidade de transparência e oportunidade da divulgação de informações ou *disclosure*.

Tabela 1
Pesquisa sobre os impactos da adoção do CPC 47 em diversos setores

Companhia	Segmento	2016	2017	2018
AES Tietê Energia	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Afluenta Transm. E. Ele.	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Aliance Shopping Centers	Imobiliário	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Algar Telecom	Telecomunicação	Em análise	Em análise	Impactos
Alpargatas	Calçados	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Andrade Gutierrez	Construção	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Ambev	Bebidas	Sem impactos	Sem impactos	Impactos
B2W Companhia Digital	Varejo	Em análise	Impactos	Sem impactos
Bahema	Educação	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Bardella	Metalúrgica	Em análise	Em análise	Sem impactos
Battistella	Holdings	Em análise	Impactos	Impactos
Biommm	Saúde	Em análise	Em análise	Sem impactos
Biosev	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Bk Brasil	Assessoria	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Bombril	Higiene	Em análise	Sem impactos	Impactos

Bradespar	Holding	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Brasil Agro	Imobiliário	Em análise	Em análise	Sem impactos
Braskem	Holding	Sem impactos	Impactos	Sem impactos
BR Home Centers	Energia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
BR Properties	Agrícola	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Carrefour	Mercados	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
CCR	Transportes	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Ceee GT	Energia	Sem impactos	Em análise	Sem impactos
Cemig	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Copel	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
CPFL	Energia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Cr2	Imobiliário	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Cyrela Brazil Realty	Imobiliário	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Dasa	Saúde	Sem impactos	Sem impactos	Impactos
Dimed	Saúde	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Direcional	Engenharia	Em análise	Em análise	Sem impactos
Eletrobras	Energia	Em análise	Em análise	Sem impactos
EletroPaulo	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Emae	Energia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Energias BR	Energia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Energisa	Energia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Estacio	Educação	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Even	Construção	Em análise	Em análise	Sem impactos
Eztec	Imobiliário	Em análise	Em análise	Sem impactos
Fer Heringer	Agrícola	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Flex	Tecnologia	Em análise	Em análise	Sem impactos
Gafisa	Construção	Em análise	Em análise	Sem impactos
Gol	Transportes	Em análise	Em análise	Sem impactos
Guararapes Confecções	Confecções	Impactos	Sem impactos	Sem impactos
Haga	Construção	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
IdeiasNet	Tecnologia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Ihparini	Saúde	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Invepar	Transportes	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Klabin	Metalúrgica	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Light	Energia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Localiza	Veículos	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Lojas Americanas	Mercados	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
M. Dias Branco	Alimentação	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Maestroloc	Veículos	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Mangels IndL	Metalúrgica	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Mahle - Metal Leve	Autopeças	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Metal Frio	Tecnologia	Em análise	Em análise	Sem impactos
Mills	Engenharia	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Monteiro Aranha	Investimentos	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
MRS Logística	Transportes	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
MRV	Engenharia	Em análise	Em análise	Sem impactos
Nadir Figuei	Vidros	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Odontprev	Saúde	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Oi	Telecomunicação	Em análise	Em análise	Impactos
Omega Geração	Energia	Em análise	Em análise	Sem impactos
Parapanema	Metalúrgica	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
PDG Realt	Construção	Em análise	Em análise	Sem impactos
Petrobras	Petróleo	Em análise	Sem impactos	Sem impactos
Qualicorp	Saúde	Sem impactos	Impactos	Sem impactos
RNI	Imobiliário	Em análise	Em análise	Sem impactos
Rossi Redi	Imobiliário	Em análise	Em análise	Sem impactos
Smart Fit	Saúde	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
ViaVarejo	Mercados	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
WEG	Engenharia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos
Whirlpool	Tecnologia	Sem impactos	Sem impactos	Sem impactos

Conforme estudo realizado por Silva et al. (2021) demonstrado na Tabela 1, no setor de construção civil não houve impactos relevantes da adoção do CPC 47 pois as empresas de incorporação imobiliária sempre utilizaram a metodologia do POC (*Percentage of Completion Method*), ou seja, permaneceram reconhecendo a receita proveniente das incorporações com base na evolução das obras.

Oportuno ressaltar que o reconhecimento de receita para as empresas de incorporação imobiliária deve ajustar-se ao fato de que a conclusão do projeto pode ultrapassar exercícios sociais. Esta situação leva as Incorporadoras Imobiliárias a utilizarem o método de percentagem completada – POC (*Percentage of Completion Method*) para reconhecimento da receita proveniente destes contratos.

Através deste método a receita é reconhecida na proporcionalidade dos custos incorridos. Dessa forma, as receitas e as despesas são mensuradas em função da realização do trabalho. A principal característica do setor de construção civil são os contratos de longo prazo e o fato de que seu exercício social ser superior a 12 meses.

Dessa forma, conforme afirma Marcelli (2013), o percentual de custo incorrido/construído pelas construtoras, em relação ao custo orçado para conclusão da obra resulta em um indicador chamado POC ou *Percentage of Completion Method* de acordo com a figura 7.

De acordo com o POC, ainda segundo Marcelli (2013) este método reconhece as receitas e o lucro bruto durante as etapas da obra e não somente no período da sua conclusão. Ainda conforme o POC o percentual de conclusão é sempre estimado, dividindo-se os custos totais de construção incorridos até a data pelos custos totais estimados da obra conforme figura 7.

$$\text{POC} = \frac{\text{Custo Incorrido}}{\text{Custo Total estimado}}$$

Figura 7. Método do POC

Nota. Marcelli (2013, p. 25).

Consoante exposto, ainda segundo Marcelli (2013) no método do POC o percentual de conclusão é sempre estimado, dividindo-se os custos totais de construção incorridos até a data pelos custos totais estimados da obra.

2.4 Particularidades e dados econômicos do setor de construção civil

Em 1959 o cenário era de crise habitacional provocada por salários elevadíssimos, encarecimento de material, dificuldade de construção de novas casas e preço de terrenos fora da realidade. É neste panorama que se deu o início da construção de condomínios de apartamentos no Brasil passando a desempenhar importante função social.

Com isso, houve a necessidade de regulamentação da atividade através da publicação da Lei 4.591/64 denominada Lei dos Condomínios e Incorporações, a qual fixou responsabilidades e direitos. No ano seguinte, 1965, foi publicada a Lei n. 4.864, a qual alterou a legislação vigente anterior e teve como objetivo estimular a indústria da construção civil e dar condições e garantias para a concessão de crédito imobiliário seguro.

Em 1988, a Lei n. 4.591/64 foi recepcionada pela Constituição Federal no sentido de garantir a função social da propriedade como determina o artigo 5º, XXIII da então nova Carta Magna.

No ano de 2002, com a entrada em vigor do Novo Código Civil – Lei n. 10.406 a Lei de Condomínios e Incorporações foi tratada com toda a complexidade que a atividade demanda.

Feita esta pequena introdução acerca da legislação que rege a incorporação imobiliária é oportuno mencionar os elementos que diferenciam a incorporação da construção afim de delimitarmos direitos e responsabilidades.

O parágrafo único da Lei n. 4.591/2002 é claro quando determina que se considera incorporação imobiliária a atividade exercida com intuito de promover e realizar a construção, para alienação total ou parcial, de edificações ou conjunto de edificações compostas de unidades autônomas.

Já o artigo 29 do mesmo texto legal prevê que o incorporador é pessoa física ou jurídica, comerciante ou não, que embora não esteja efetuando a construção, compromisse ou efetive a venda de frações ideais de terreno objetivando a vinculação de tais frações a unidades autônomas em edificações a serem construídas ou em construção sob regime condominial, ou que meramente aceite propostas para efetivação de tais transações, coordenando e levando a termo a incorporação e responsabilizando-se, conforme o caso, pela entrega, a certo prazo, preço e determinadas condições, das obras concluídas.

Dessa forma, entende-se por incorporadora a proprietária do projeto, a gestora da obra e quem se responsabiliza perante os adquirentes das unidades autônomas pela entrega das frações ideais compromissadas e eventuais problemas construtivos e estruturais. Já a construtora é uma prestadora de serviços que é contratada pela incorporadora para executar a construção do empreendimento.

O patrimônio de afetação instituído pela Lei n. 10.931/2004 consiste em uma garantia pois trata-se de uma ficção jurídica em que se estabelece uma separação patrimonial do empreendimento em relação à pessoa jurídica da incorporadora. Os bens nesse regime são pertencentes apenas à incorporação.

O terreno e todas as unidades autônomas construídas e a receita de venda recebida dos compradores até o limite do custo da obra não se confundirão com o patrimônio e os ativos da incorporadora e não poderão ser oferecidos em garantia para nenhum outro fim.

Com objetivo de incentivar a utilização desta garantia a Lei n. 10.931/2004 instituiu o Regime Especial Tributário do Patrimônio de Afetação – RET, em que a incorporadora ao invés de recolher Imposto de Renda Pessoa Jurídica – IRPJ, Contribuição Social sobre o Lucro Líquido – CSLL e as Contribuições Sociais Pis e Cofins sobre a receita de vendas pagará apenas 4% sobre tal base de cálculo obtendo uma enorme economia tributária.

Na figura 8, Junior (2021) esquematiza os marcos do projeto imobiliário, enumerando os impactos e riscos financeiros nas etapas de pré-construção, construção e pós-construção.

Oportuno ressaltar que tanto o setor de incorporação imobiliária como o de construção civil desempenham papel extremamente relevante para a economia do país, uma vez que causam um considerável impacto na cadeia produtiva gerando empregos e aumentando o consumo das famílias. Além disso, conforme Marcelli (2013) o setor de construção civil é fator propulsor de negócios onde as operações envolvem elevados volumes de recursos e pessoas.

Ainda segundo Marcelli (2013) após a abertura de capital de algumas construtoras houve maior facilidade de obtenção de recursos com menor custo, o que propiciou um crescimento considerável do setor.



Figura 8. Etapas dos projetos de incorporações imobiliárias
 Nota. Junior (2021, p. 28).

A figura 9 demonstra o acesso das construtoras no Mercado de Capitais no período do ano 2000 a 2012.

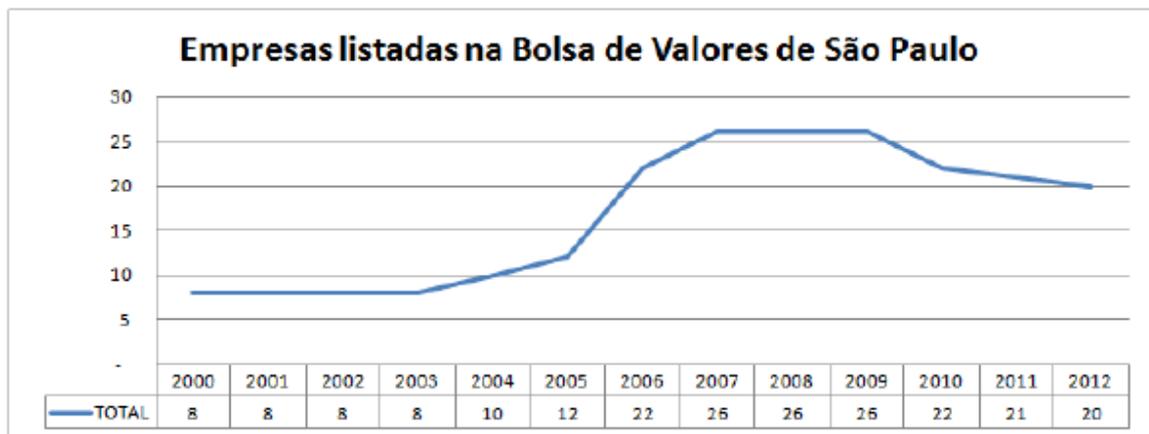


Figura 9. Empresas listadas na bolsa de valores
 Nota. Marcelli (2013, p. 9).

Em 2016 a Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil (CBIC), publicou a primeira rodada de estudo dos Índices para o Mercado Imobiliário trazendo um panorama geral do setor no Brasil. Em cooperação com o Serviço Nacional de Aprendizagem - SENAI e o Sindicato das Empresas de Compra, Venda e Administração de Imóveis – SECOVI, foi realizada uma pesquisa em quase todo o país em que foi aferido o número de lançamentos e de vendas de unidades, o desempenho do setor, a velocidade das vendas e o valor global das vendas.

Em um momento de retomada da Economia e do setor de construção civil a CBIC desencadeou este projeto para criar indicadores nacionais do mercado imobiliário brasileiro preenchendo a lacuna deste tipo de pesquisa no país.



Figura 10. Oferta Final por fase de obra em dezembro de 2016
Nota. CBIC (2016, p. 20).

A figura 10 mostra que conforme estudos da CBIC, em dezembro de 2016 da oferta final, 55% foram unidades em construção, 26,1% imóveis prontos e 18,9% de lançamentos.

Já no ano de 2017, a mesma pesquisa foi realizada e constatou-se que a oferta final de unidades residenciais ao final daquele período apresentou queda de 12,3% em relação ao ano de 2016. No acumulado de 2017 as vendas superaram os lançamentos em 11.878 unidades, ou seja, 12,6% do total de unidades vendidas. Em relação ao ano de 2015 as vendas e os lançamentos aumentaram 9,4% e 5,2% respectivamente.

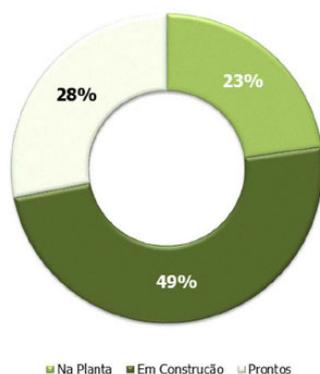


Figura 11. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2017
Nota. CBIC (2017, p. 19).

A figura 11 mostra que conforme estudos da CBIC, em dezembro de 2017, 23% dos projetos encontravam-se na planta e em lançamento, 28% prontos e 49% ainda em construção.

Para o ano de 2018, o estudo da CBIC mostra que houve uma queda de 9,0% nos lançamentos em relação ao ano de 2017. As vendas representaram um aumento de 4,4% se comparado com o período anterior. Já a oferta final mostrou uma queda de 10,8% em relação a 2017.

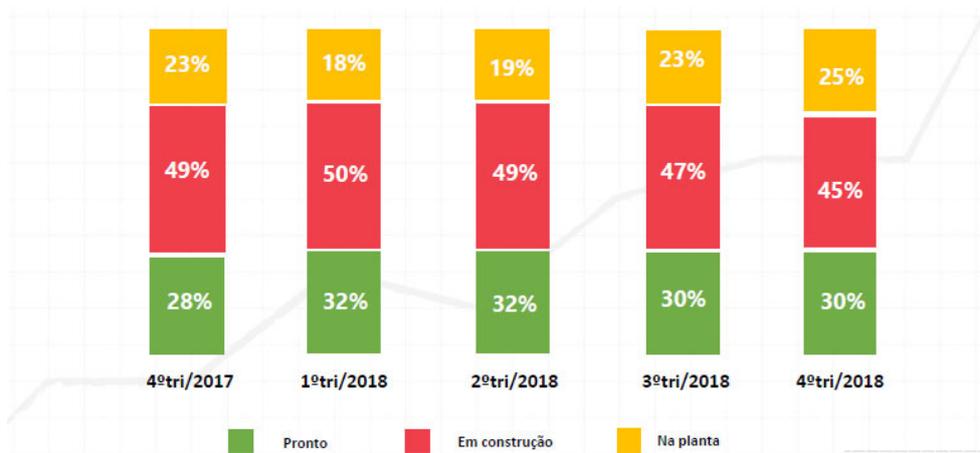


Figura 12. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2018
Nota. CBIC (2018, p. 22).

A figura 12 mostra que conforme estudos da CBIC, em dezembro de 2018, 25% dos projetos encontravam-se na planta e em lançamento, 30% prontos e 45% ainda em construção.

Para o ano de 2019 a CBIC apresentou estudo que demonstra que houve um aumento de 8,4% nos lançamentos em relação a 2018. As vendas representaram um aumento de 9,7% na comparação com o mesmo período anterior e a oferta final mostrou um aumento de 4,8% em relação a 2018.

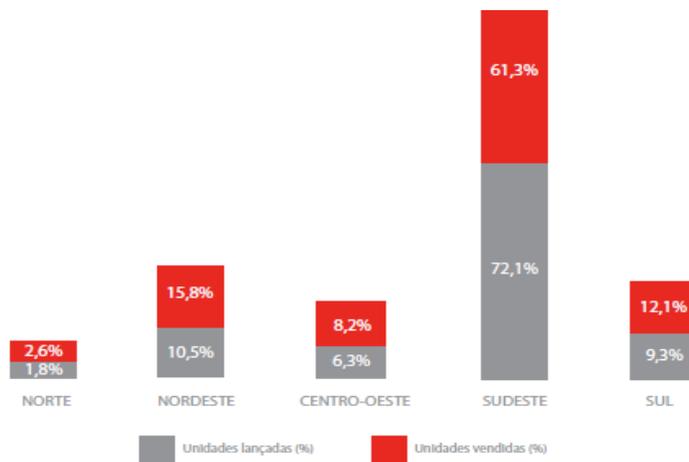


Figura 13. Oferta final por fase de obra em dezembro de 2019
Nota. CBIC (2019, p. 27).

A figura 13 mostra que na região Sudeste do país o percentual de unidades lançadas chegou a 72,1% contra 61,3% vendidas. A região Nordeste em seguida apresentou 10,5% de lançamentos em face de 15,8% de unidades vendidas. Em seguida a pesquisa mostra a região Sul seguida das regiões Centro-Oeste e Norte.

A pesquisa da CBIC para o período de 2020 demonstrou uma queda nos lançamentos de 17,8%, um aumento de 9,8% e uma queda de 12,3% na oferta final em relação ao ano de 2019.



Figura 14. Comparativo entre vendas e lançamentos no 4º tri de 2020
Nota. CBIC (2020, p. 20).

A figura 14 abaixo mostra que segundo pesquisa da CBIC, antes da pandemia, ou seja, no acumulado de 2019 a intenção de compra de imóveis por parte das pessoas era de 43%. Nos primeiros meses de 2020 com o advento da pandemia o percentual caiu para 24%. Ocorre que a partir de Junho de 2020 os percentuais começaram a subir novamente alcançado 46% em outubro de 2020. Com a segunda onda da pandemia a intenção de compra de imóveis teve uma queda de 11% chegando a 41% em fevereiro de 2021.

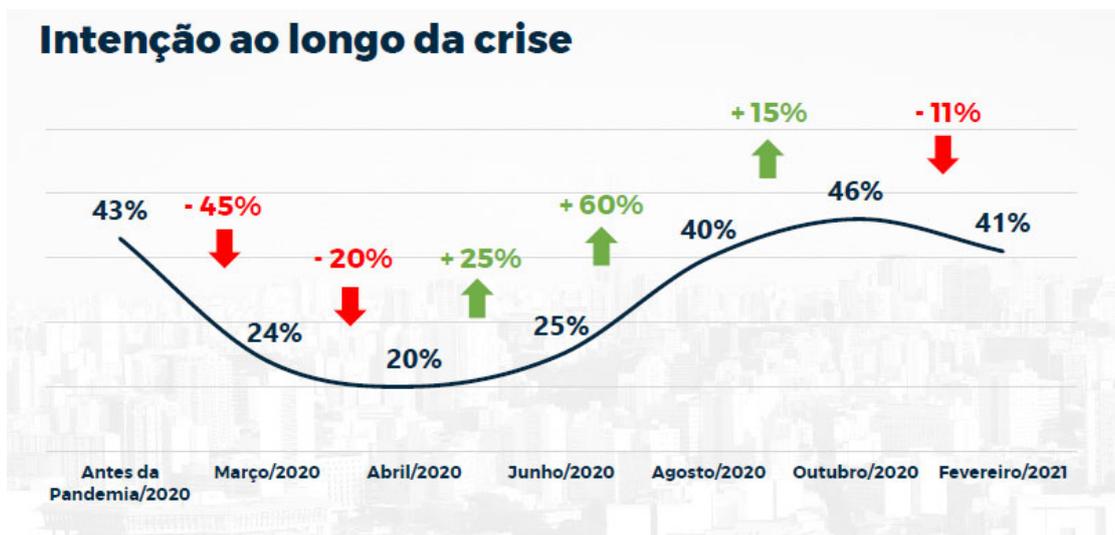


Figura 15. Intenção de compra antes da pandemia até fevereiro de 2021
Nota. CBIC (2020, p. 37).

A figura 15 mostra pesquisa realizada pela CBIC relacionando alguns motivos que levaram os brasileiros a desejar comprar um imóvel próprio durante a pandemia do Covid-19. Em primeiro lugar e com 25% o desejo de sair do aluguel foi determinante. Em seguida, com 16% foi demonstrado o desejo de mudar-se para uma residência maior. 14% da população manifestou o desejo de adquirir um imóvel para utilizá-lo como investimento, seguido de 13% dos que desejavam sair da casa dos pais.

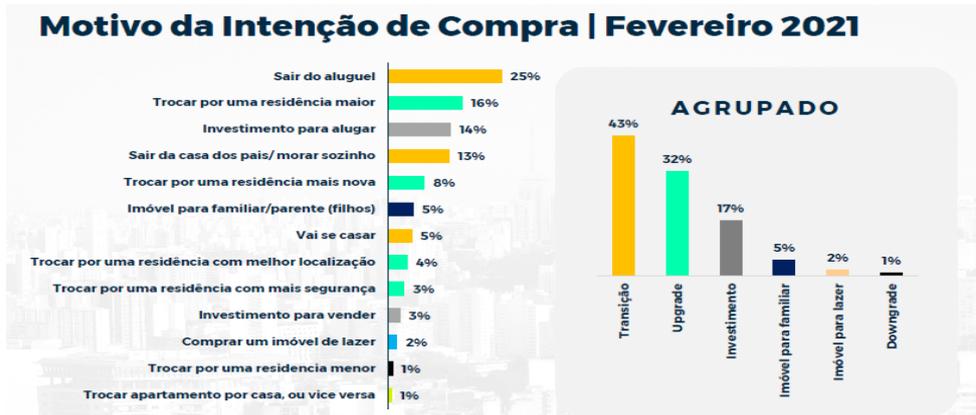


Figura 16. Motivo da intenção de compra em fevereiro de 2021
Nota. CBIC (2020, p. 40).

A figura 17 mostra que no quarto trimestre de 2021, a pesquisa realizada a CBIC demonstrou que no quesito lançamentos de unidades a região Sudeste liderou com crescimento de 32%. Já na região Centro-Oeste houve um aumento de 29,3% comparativamente com o ano de 2020. Ao mesmo tempo, a região Nordeste cresceu 22,1%. Na região Sul houve um aumento de 11,8% e por fim, a região Norte teve um aumento de 0,8%.



Figura 17. Unidades ofertadas por trimestre de 2020 até dezembro de 2021
Nota. CBIC (2022).

2.5 Crises econômicas no período 2010 a 2021

Stefani et al. (2019), afirmam que de acordo com o *National Bureau of Economic Research* (NBER) de *Massachusetts*, um ciclo econômico consiste em quatro fases: pico, expansão, recessão e recuperação. Ainda para estas autoras, durante a recessão ocorre uma queda significativa da atividade econômica que se espalha pela economia e pode durar de alguns meses a alguns anos. Ressaltam as autoras que as métricas utilizadas para aferição da atividade econômica são as mais diversas, como o Produto Interno Bruto (PIB), nível de emprego e renda, entre outros indicadores.

Mankiw (2009) determina que o Produto Interno Bruto PIB é a estatística econômica acompanhada com mais atenção porque é considerada a melhor medida do bem-estar econômico da sociedade. Para este autor, é o valor de mercado de todos os bens e serviços produzidos em um país, em um dado período de tempo, é a riqueza da sociedade.

Tabela 2

Comportamento do Produto Interno Bruto – PIB total do Brasil do ano 2000 a 2021

PRODUTO INTERNO BRUTO - TOTAL BRASIL			
Ano	PIB - preços correntes em R\$ 1.000.000	PIB - preços do ano anterior em R\$1.000.000	Variação em volume (%)
2000	1.199.092	...	4,4
2001	1.315.755	1.215.758	1,4
2002	1.488.787	1.355.932	3,1
2003	1.717.950	1.505.772	1,1
2004	1.957.751	1.816.904	5,8
2005	2.170.585	2.020.441	3,2
2006	2.409.450	2.256.583	4,0
2007	2.720.263	2.555.700	6,1
2008	3.109.803	2.858.838	5,1
2009	3.333.039	3.105.891	(0,1)
2010	3.885.847	3.583.958	7,5
2011	4.376.382	4.040.287	4,0
2012	4.814.760	4.460.460	1,9
2013	5.331.619	4.959.435	3,0
2014	5.778.953	5.358.488	0,5
2015	5.995.787	5.574.045	(3,5)
2016	6.269.328	5.799.370	(3,3)
2017	6.585.479	6.352.263	1,3
2018	7.004.141	6.702.942	1,8
2019	7.389.131	7.089.646	1,2
2020*	7.467.616	...	(3,9)
2021*	8.679.490	...	4,6

Nota. Adaptado de Bando de dados CBIC.

Segundo a tabela 2 o Produto Interno Bruto – PIB total brasileiro verificou uma queda no ano de 2009, após a crise financeira internacional. Porém, em 2010 e 2011 subitamente o índice de riqueza apresentou crescimento vindo a cair em 2012 e a retomar a pujança em 2013 novamente.

Outro ponto importante registrado pela tabela 2 é que em 2015 e 2016 o Produto Interno Bruto – PIB total brasileiro apresentou vertiginosa queda consecutivamente.

Stefani et al. (2019) afirmam que a crise econômica de 2014 a 2017 teve como origem uma série de choques de oferta e demanda, na maior parte ocasionados por erros de políticas públicas que reduziram a capacidade de crescimento da economia brasileira e geraram custo fiscal elevado.

Copeland et al. (2006) ensinam que os períodos marcados por falta de crescimento da economia acabam impactando os lucros de empresas em diferentes graus de magnitude.

Ainda para estes autores, as empresas consideradas cíclicas, aquelas caracterizadas por flutuações consideráveis em,

seus lucros ao longo dos anos e que têm a variação do ciclo dos lucros também ligada a tendências macroeconômicas mais amplas, acabam sofrendo mais em períodos de volatilidade da economia, e os preços de suas ações exibem uma maior variação do que os de empresas menos sujeitas aos ciclos de sua atividade. (Copeland et al. 2006, p. 341).

Pelos estudos realizados por Stefani et al. (2019) a crise econômica mundial de 2008 e a crise nacional de 2014 a 2017 trouxeram impactos para a economia brasileira, principalmente a segunda gerando consequências nos resultados das empresas.

Em relação ao setor de construção civil, conforme Das Neves Junior (2012) a partir do ano de 2004 experimentou significativo crescimento fazendo com que muitas empresas optassem pela abertura de capital como um dos meios de financiar a expansão de suas capacidades produtivas.

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE evidencia que de 2004 a 2010 o setor de construção cresceu 42,41%, representando a taxa média de 5,18% ao ano.

A crise econômica originada nos Estados Unidos em 2008 segundo Kothari (2012) teve várias causas incluindo uma regulamentação negligente sobre empréstimos hipotecários, crescente bolha imobiliária, aumento de instrumentos derivativos e práticas bancárias questionáveis. Mesmo no ano de 2009 durante a crise econômica mundial o mercado da construção civil no Brasil não desacelerou devido à inúmeros incentivos do Governo Federal que estimularam o setor como o Programa de Aceleração do Crescimento, o Programa “Minha Casa, Minha Vida” e uma política de desoneração tributária onde o Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI teve sua alíquota reduzida em mais de 90 itens da construção.

Mesmo antes de 2010, entre os anos de 2000 e 2008 o setor de construção civil no Brasil enfrentou crescimento significativo. Cabral (2016) afirma que o ápice do crescimento econômico do país chegou ao fim em 2011 onde a alta do PIB foi de somente 2,7%. Nos anos seguintes, o cenário apresentou exímia decadência. De 2012 a 2014 o crescimento foi de 0,9%, 2,3% e 01% respectivamente.

O ano de 2013 no Brasil foi marcado por manifestações populares contra o aumento do preço da tarifa dos transportes que se alastrou pelas ruas das principais capitais com lastro nas redes sociais. No ano seguinte dava início uma das maiores operações da Polícia Federal contra corrupção e lavagem de dinheiro denominada Operação Lava Jato.

No decorrer das investigações que se iniciaram na cidade de Curitiba, mais precisamente através de uma rede de doleiros ligados a altos escalões do Governo, da Petrobrás e dos principais partidos políticos do país chegou-se a 13 empreiteiras mais importantes do país.

Obviamente que nesse momento o setor de construção pesada e de edificações sofreu um abalo, pois estava instaurado um período de instabilidade política, institucional que afetaria operacionalmente. Em junho de 2015, na 14ª fase da Lava Jato, chamada Erga Omnes, a polícia federal prendeu os presidentes das maiores empreiteiras do Brasil: Marcelo Odebrecht da Construtora Odebrecht e Otávio Azevedo da Andrade Gutierrez. Os dois foram apontados por delatores como responsáveis pelo pagamento de propina a dirigentes da estatal e políticos. Algum tempo mais tarde todos os principais diretores deste cartel de 13 empresas foram presos, julgados e muitos deles acabaram se valendo do instituto da delação premiada no intuito de verem suas penas atenuadas.

Em agosto de 2016 foi finalizado o processo de *impeachment* que encerrou o mandato da então Presidente da República. Este foi sem dúvida alguma o ponto alto da crise política e institucional no país.

Aranha e Neves (2019) em seus estudos de regressão múltipla linear realizados com os índices financeiros ROE e ROA confirmaram os impactos dessas variáveis sobre o gerenciamento de resultados nas empresas do setor de construção civil no período de 2010 a 2016.

O ano de 2020 foi marcado pela pandemia do Covid-19. Em decorrência do Coronavírus a Organização Mundial da Saúde (OMS) decretou estado de alerta e cuidados máximos à população mundial. A crise sanitária desencadeou uma das maiores crises econômicas já vivenciadas.

O cenário no Brasil foi de queda no consumo, no PIB, alta da inflação, da dívida pública, crise nos setores produtivos, alta da taxa básica de juros, desvalorização cambial, extrema

volatilidade no mercado de capitais, desemprego à taxas altíssimas dentre outras tantas complicações.

O isolamento social devido à necessidade de conter o avanço do contágio pelo Coronavírus fez com que os principais setores da economia entrassem em queda livre. O consumo e a demanda da população caíram atingindo diretamente a produção de bens, inclusive a agricultura.

Conforme a Agência de pesquisas do IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística a pandemia do Covid-19 foi responsável pelo fechamento de 4 em cada 10 empresas brasileiras. O impacto da pandemia foi disseminado em todos os setores da economia, chegando a 40,9% entre o comércio, 39,4% nos serviços e 35,1% nas indústrias.

A coordenação de pesquisas estruturais e especiais em empresas do IBGE informa que os dados sinalizam que a Covid-19 impactou mais fortemente segmentos que para a realização das atividades não podem prescindir do contato pessoal, têm baixa produtividade e são intensivos em trabalho.

Ainda no estudo desenvolvido pelo IBGE pequenas empresas foram mais atingidas pela queda nas vendas. O impacto foi maior nas pequenas empresas com até 49 empregados que reportaram queda nas vendas de 70,9%. Cerca de 60,8% das empresas relataram ter tido dificuldade no acesso a fornecedores, com impacto maior no comércio (74,0%) especialmente na comercialização de veículos, peças e motocicletas. Nas indústrias esse impacto foi reportado por 62,7% das empresas em funcionamento.

A dificuldade em realizar pagamentos também foi consequência da queda nas vendas e na produção vivenciados por inúmeros setores da economia. Segundo o estudo realizado pelo IBGE para 63,7% das empresas em atividade houve dificuldades de realizar pagamentos de rotina em relação ao período anterior à pandemia, tendo essa dificuldade atingido 64% das empresas menores e 35,6% das de pequeno porte.

Em decorrência deste cenário de crise as empresas foram obrigadas a dispensar funcionários ou implementar políticas de redução de jornada e salário. Muitas empresas conseguiram linhas de crédito emergencial para conseguir cumprir com a folha de pagamentos. 44,5% das empresas adiaram o pagamento de impostos desde o início da pandemia devido às medidas promovidas pelo Governo Federal.

Medidas de higiene e prevenção foram adotadas pela totalidade das empresas em funcionamento sendo realizadas campanhas e adoção de teletrabalho para as atividades denominadas administrativas. Muitas empresas adotaram alteração na forma de entrega de seus produtos ou serviços. Conforme pesquisa do IBGE 32,9% das empresas relataram ter alterado o método de entrega de seus produtos incluindo a mudança para serviços online. Universidades, faculdades e escolas adotaram a utilização do estudo a distância mais conhecido com EAD com intuito de viabilizar a continuidade das aulas.

Em síntese, a pesquisa pulso empresa realizada pelo IBGE identificou as principais medidas adotadas nas empresas em relação aos impactos da Covid-19 implantadas em empresas de pequeno, médio e grande porte como campanhas de informação e prevenção e adoção de medidas extras de higiene, adoção de teletrabalho, antecipação de férias dos funcionários, postergação do pagamento de impostos, alteração do método de entrega dos produtos ou serviços e adoção de linha de crédito emergencial para os vencimentos da folha de pagamentos.

No setor de imobiliário a pandemia do Covid-19 trouxe desafios e oportunidades. A adequação ao ambiente de trabalho foi o desafio mais importante vivido pelas empresas do setor. As normas de higiene como utilização de máscaras e álcool em gel foram implementadas 100%. No início da pandemia a expectativa do setor não era otimista.

Ocorre porém que a realidade não se mostrou pessimista. Muito pelo contrário. O setor sofreu menos do que o esperado. O mês de junho de 2020 foi o que contou com melhores índices econômicos conforme a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (CBIC). Neste mês o setor começou a recuperar postos de trabalho conforme o Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (CAGED).

O presidente da CBIC afirmou que um dos problemas enfrentados durante a pandemia foi o desabastecimento de matéria prima para os produtos, e as empresas desligaram os fornos pensando que haveria menos demanda pois não imaginavam os bons resultados do setor de construção civil. Segundo a CBIC um conjunto de medidas deu apoio às construtoras e impediu que o baque não fosse tão grande. Obras em andamento não foram paralisadas conseguindo manter suas operações o que afetou pouco o cronograma inicialmente estipulado. As obras tiveram que adaptar-se com turnos diferentes para evitar aglomeração, adoção de medidas de higiene rigorosas, medição de temperatura dos funcionários.

Um fator relevante que marcou o período da pandemia segundo a CBIC foi o aumento no interesse pela aquisição de imóveis. Durante o período de quarentena as pessoas passaram mais tempo em casa e perceberam uma série de necessidades e adequação que antes não eram evidentes.

A visita a apartamentos decorados foi adaptada para o espaço online. O diretor financeiro da Construtora Tenda afirma em entrevista ao jornal Gazeta do Povo que mesmo nos lugares em que era possível deixar as lojas abertas, preferimos fechar e fazer 100% das vendas online.

A criação de vídeos demonstrando o interior dos apartamentos, do prédio e das áreas de lazer foi uma alternativa para contornar a impossibilidade da visita presencial.

Além do interesse do consumidor, outro fator durante a pandemia facilitou o investimento no setor de construção civil. Nesse período a taxa básica de juros Selic atingiu seu menor patamar histórico – 2%.

Ao invés de manter os investimentos financeiros na poupança ou em qualquer outro tipo de investimento as pessoas preferiram adquirir imóveis. Paralelamente, a Caixa Econômica Federal promoveu ações para dar ânimo ao mercado imobiliário. No início da pandemia o banco estabeleceu um período de carência para o início do pagamento de financiamentos facilitando as aquisições.

Em relação ao Produto Interno Bruto – PIB, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE realizou um estudo de variação percentual do Valor Adicionado Bruto do ano de 2000 a 2021 demonstrando a participação do setor da Construção Civil no total do PIB brasileiro.

A tabela 3 traz a variação em percentual do Valor Adicionado Bruto da Construção Civil, mostrando que em 20 anos o setor teve um crescimento acentuado a partir de 2006 a 2013. Por outro lado, apresentou queda acentuada a partir de 2014 até 2018, recuperando 1,9% em 2019, caindo novamente em 2020 em 6,3%.

Tabela 3
Valor Adicionado Bruto de 2000 a 2021 da Construção Civil

VALOR ADICIONADO BRUTO - CONSTRUÇÃO CIVIL			
Ano	VA da Construção Civil - valores correntes -R\$ 1.000.000	VA da Construção Civil - valores ano anterior - R\$ 1.000.000	Variação em volume (%)
2000	71.780
2001	70.182	70.600	(1,6)
2002	81.980	73.547	4,8
2003	67.878	74.648	(8,9)
2004	82.057	75.172	10,7
2005	84.571	80.334	(2,1)
2006	89.102	84.793	0,3
2007	105.871	97.297	9,2
2008	114.802	111.067	4,9
2009	154.624	122.862	7,0
2010	206.927	174.882	13,1
2011	233.544	223.993	8,2
2012	265.237	240.980	3,2
2013	290.641	277.161	4,5
2014	306.946	284.419	(2,1)
2015	296.018	279.307	(9,0)
2016	275.187	266.463	(10,0)
2017	244.800	249.744	(9,2)
2018	243.280	237.476	(3,0)
2019	248.643	247.939	1,9
2020*	216.186	...	(6,3)
2021*	191.334	...	9,7

Nota. Adaptada de IBGE (2021).

O setor de construção civil é fundamental para a economia sendo um dos que mais emprega e gera resultados para alavancar o desenvolvimento do país. Linhas de financiamento do Governo Federal foram imprescindíveis tanto para o setor público como para iniciativa privada para que houvesse retomada do crescimento em momentos de crise.

2.5.1 Influência da crise econômica no gerenciamento de resultados em outros países

Filip e Raffournier (2012) estudaram o impacto da crise financeira de 2008-2009 sobre o gerenciamento de resultados nas empresas européias cotadas em bolsa de valores, e constataram que houve uma diminuição na suavização de resultados e uma melhoria do resultado das apropriações discricionárias. Ainda segundo esses autores, os gestores devem ter tido menos incentivo para gerenciar lucros em momentos de crise, dado ao fato de que pode ter havido maior tolerância do mercado. Conforme Filip e Raffournier (2012) o risco de litígio aumenta durante as crises incentivando o engajamento no gerenciamento de resultados.

Nos estudos realizados por Filip e Raffournier (2012) a aplicação da lei, a governança corporativa e os mercados financeiros podem influenciar o nível de suavização de resultados tanto em períodos de crise como em períodos de crescimento e esses fatores não teriam impacto sobre as apropriações discricionárias.

Chia et al. (2007) por sua vez, ao investigarem a presença de gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto em Cingapura durante a crise financeira na Ásia, identificaram que essas empresas não tiveram atividade de gerenciamento significativa. Os resultados desse estudo evidenciam que em empresas auditadas externamente possuem as atividades de gerenciamento de

resultados reduzidas drasticamente. Em síntese, para esses autores, há evidências baseadas no mercado asiático que destacam a relevância da escolha dos auditores como mecanismo de governança externa afetando os resultados da gestão das empresas em períodos de crise.

Os autores acima citados ressaltam os estudos realizados pois afirmam que não é possível fazer qualquer comparação direta dos achados dos seus estudos com países ocidentais devido à diferenças no ambiente de negócios, cultura e peculiaridades características das empresas.

Iatridis e Dimitras (2013), em seu trabalho sobre a qualidade das informações contábeis em períodos de crise financeira nas empresas não financeiras de capital aberto em países como Portugal, Irlanda, Itália, Grécia e Espanha, encontraram achados mistos sobre companhias que são auditadas por Big4. No dizer dos autores, seria de se esperar que as empresas auditadas tendessem a gerenciar menos os resultados independentemente de períodos de crise econômica. Contudo, pela teoria da agência, argumentam os autores, os gestores teriam maior inclinação para gerenciar resultados visando melhorar as perspectivas financeiras das companhias. Porém, pelos resultados encontrados, Portugal, Itália e Grécia apresentaram uma tendência mais forte para gerenciar resultados. Por seu turno a Irlanda apresentou menor evidência de gerenciamento de resultados.

Oportuno ressaltar que conforme Iatridis e Dimitras (2013) países como Portugal, Itália e Grécia que se envolvem em um nível maior de gerenciamento de resultados, tendem a apresentar menor lucratividade ou liquidez, maior dívida e crescimento.

A Irlanda por seu turno, de acordo com Iatridis e Dimitras (2013) por ser um país de direito baseado nos costumes, com mecanismos de proteção ao investidor mais fortes, apresentou um escopo menor para manipular resultados. Um exemplo disso são as companhias irlandesas com baixa lucratividade que apresentam baixas acumulação discricionárias.

Para Iatridis e Dimitras (2013), os resultados do trabalho realizado não são conclusivos em relação à Espanha pois exigiria uma análise mais detalhada. Na Espanha, evidenciou-se que as empresas auditadas por Big4 apresentaram baixos acréscimos discricionários. Por outro lado, conforme os mesmos autores, empresas com baixa liquidez e elevado endividamento apresentaram maior gerenciamento de resultados.

Kothari e Lester (2012) em seus estudos científicos sobre o papel da contabilidade em momentos de crise financeira concluíram que muitos fatores causaram a crise de 2008 nos Estados Unidos, sendo mais provável que a má implementação e aplicação das regras contábeis de valor justo tenham contribuído para esse cenário.

Para os autores, as companhias deveriam ter dado menos ênfase às regras contábeis que antecipam receitas futuras e que superestimam receitas de ativos, e dar maior ênfase em garantir a implementação adequada das normas que exigiam que as más notícias fossem reconhecidas quando conhecidas.

Conforme Kothari e Lester (2012), o reconhecimento tempestivo de perdas proporcionaria maior transparência aos investidores sobre o real desempenho de seus investimentos. De acordo com os autores, as companhias deveriam refletir um retrato preciso do desempenho econômico histórico e da saúde financeira com comentários relacionados à valor justo incluídos apenas em notas de rodapé ou em outras seções das demonstrações financeiras.

2.6 Gerenciamento de resultados

2.6.1 Conceito e características

O gerenciamento de resultados é determinado por Scott (2011) como escolhas de políticas contábeis ou ações reais realizadas pela administração, tendo o poder de afetar os resultados para atingir algum objetivo relacionado aos demonstrativos divulgados.

Martinez (2013) aprimora o conceito originalmente apresentado em 2001 tratando gerenciamento de resultados como

uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação das demonstrações de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil (Martinez, 2013, p. 5).

Dechow (1994) explica que a liberdade dos gestores no reconhecimento dos lucros introduz um novo conjunto de problemas, vez que esta liberdade se torna uma ferramenta poderosa relacionada à discricionariedades.

Marcelli (2013) afirma que discricionariedade é a opção de escolha entre duas ou mais alternativas válidas. No contexto é a possibilidade do gestor escolher no limite dos princípios contábeis a forma de registrar certas operações.

A partir daí é possível questionar a qualidade da informação contábil, uma vez que esta discricionariedade pode causar conflitos de interesses de gestores e investidores e todo esse processo faz parte do gerenciamento de resultados, também chamado de *earnings management* de uma empresa.

A normatização contábil tem o objetivo de garantir a qualidade da informação contábil. Quanto maior a eficácia

da normatização contábil, menor será a possibilidade de influência do gestor no processo de elaboração das demonstrações contábeis e melhor a qualidade da informação contábil. Consequentemente, menor será a assimetria informacional entre agente e principal e, por fim, melhor o conhecimento do investidor sobre a empresa (Grecco, 2013, p. 31).

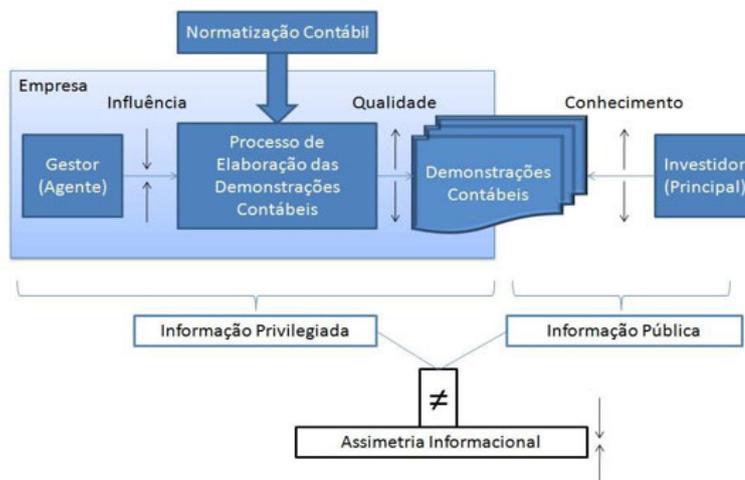


Figura 18. Influência da normatização contábil sobre o conhecimento do investidor

Nota. Grecco (2013, p. 31).

Conforme Grecco (2013), a figura 18 demonstra o papel da normatização contábil na redução da assimetria informacional e no conhecimento do acionista.

Schipper (1989) trata o gerenciamento de resultados como uma intervenção proposital na elaboração nas demonstrações financeiras, com a intenção de obter algum benefício particular.

Healy e Wahlen (1999) são muito citados em estudos científicos em se tratando de gerenciamento de resultados e

conceituam que gerenciamento da informação contábil ocorre quando os administradores usam do julgamento na divulgação de relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar os relatórios financeiros, a fim de enganar alguns agentes sobre o desempenho econômico latente da companhia ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis (Healy e Wahlen, 1999, p. 368).

No entender de Matsumoto e Parreira (2007) o gerenciamento de resultados contábeis nas empresas é um problema real, sobretudo por encontrar refúgio na flexibilidade das normas contábeis que permitem diversas alternativas diferentes para contabilizar um mesmo evento.

Favoretto et al. (2017) afirma que a busca de suavização de resultados é um dos possíveis motivadores que administradores e gestores manipulem as demonstrações financeiras das empresas em busca de conveniências sempre é claro dentro dos limites normativos.

Dechow e Skinner (2000) e Martinez (2001) opinam que o gerenciamento de resultados não pode ser considerado como fraude contábil, uma vez que opera dentro dos limites dos Princípios Contábeis aceitos ou do *General Accepted Accounting Principles* – GAAP, ou mais atualmente nas *International Financial Reporting Standards* - IFRS.

Dal-Ri Murcia e Carvalho (2007) admitem em seus trabalhos que o Gerenciamento de Lucros não se enquadra dentro do conceito de fraude nas demonstrações, pois as práticas utilizadas são aceitas pela legislação e são inerentes à evidenciação contábil.

Martinez (2013) e Macedo e Kelly (2016) defendem que é necessário esclarecer que gerenciamento de resultados não é fraude, que não se refere à prática de contabilidade fraudulenta.

No dizer de Stolowy e Breton (2004), a fraude praticada no ambiente empresarial refere-se à práticas ilegais que infringem a lei e às normas de contabilidade. Seria um excesso do poder discricionário permitido pelos princípios, sendo considerado como ato criminoso. O gerenciamento de resultados é praticado estritamente dentro dos limites do que a legislação e os princípios preveem mesmo conferindo possibilidades de escolhas ao gestor conforme Macedo e Kelly (2016), Martinez (2013), Cupertino (2013), Stolowy e Breton (2004) e Menezes Jr. (2017).

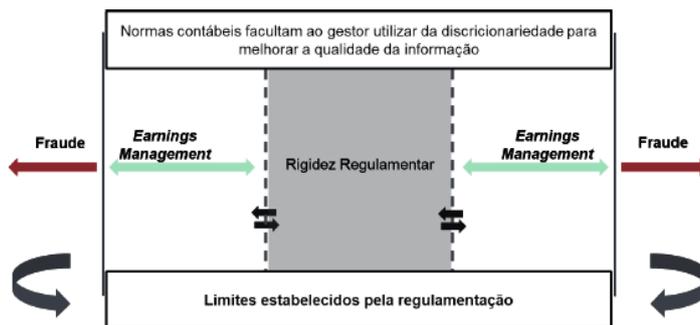


Figura 19. Espaço onde ocorre o gerenciamento de resultados e seus limites
Nota. Stolowy e Breton (2004).

A figura 19 acima demonstra o pensamento de Stolowy e Breton (2004) em que segundo os autores quanto maior a rigidez regulamentar menor a possibilidade de realização de escolhas e menor o espaço para a prática do gerenciamento. Ao se flexibilizar esta rigidez da norma amplia-se o espaço passível de gerenciamento de resultados.

É muito difícil distinguir o exato momento em que o ato cometido pelo gestor passa dos limites das normas e dos princípios quando por exemplo a taxa da depreciação é alterada para redução do lucro e conseqüente redução de impostos a pagar ou com objetivo de demonstrar uma situação desfavorável.

Contabilidade	Escolhas contábeis	Decisões operacionais
	De acordo com as Normas Contábeis	Práticas aceitáveis
Conservadora (redução do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Reconhecimento excessivo de provisões e de estimativas, com recuperabilidade de ativos; - Aceleração de despesas de depreciação. 	<ul style="list-style-type: none"> - Retardar vendas; - Acelerar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D.
Neutra	Lucro resultante de um processo operacional e contábil neutro.	Fluxo de caixa resultante do processo contábil neutro.
Agressiva (aumento do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Suavização do reconhecimento de provisões com PECLD; - Suavização da constituição de provisões passivas; - Suavização ou não realização de testes de recuperabilidade. 	<ul style="list-style-type: none"> - Antecipar ou acelerar vendas; - Postergar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D.
	Violam as Normas Contábeis	Práticas inaceitáveis
Fraudulenta	<ul style="list-style-type: none"> - Registro de vendas antes de serem realizáveis; - Registro de vendas fictícias; - Superestimação do estoque; registrando um inventário fictício. 	<ul style="list-style-type: none"> - Receber o pagamento e não efetuar a entrega do produto; - Não cumprir compromissos financeiros intencionalmente.

Figura 20. Diferenças entre gerenciamento de resultados e fraude contábil

Nota. Magalhães (2020, p. 40).

A figura 20 mostra que o gerenciamento de resultados ora por meio de escolhas contábeis, ora por decisões operacionais pode ser realizado de maneira conservadora ou agressiva. De acordo com a intensidade das escolhas dos gestores a contabilidade praticada pode ser classificada em conservadora, neutra, agressiva e fraudulenta.

Ocorre que existem posicionamentos contrários ao entendimento de gerenciamento de resultados e fraude. No dizer de Rezzae (2005) a manipulação das informações amparado por princípios contábeis pode ser considerado uma fraude.

Na mesma direção Guevara e Cosenza (2004) determinam que perante o significado jurídico de manipulação de informações e dolo à terceiros, as práticas utilizadas no gerenciamento de resultados e nas fraudes contábeis são as mesmas, não havendo nenhuma diferença entre elas.

Silva e Lucena (2017), em seu trabalho sobre gerenciamento de resultados e IPOs utilizando o Modelo de Pae, afirmam que nos anos de 2008 e 2009, especificamente períodos conhecidos como crise do *subprime* nos Estados Unidos encontraram altos valores de apropriações discricionárias. Esta evidência sinaliza uma possível maior incidência de gerenciamento de resultados em momentos de crise econômica.

De acordo com as motivações envolvidas podem existir várias modalidades de gerenciamento de resultados contábeis entre as quais cabe destacar: gerenciamento dos resultados contábeis para aumentar ou diminuir os lucros. Nessa modalidade os resultados são gerenciados de modo a atingir determinadas metas de referência que podem ser acima ou abaixo do resultado do período.

Gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir suas variabilidades (suavização de resultados ou *income smoothing*). Trata-se de um procedimento que visa diminuir as possíveis flutuações do lucro para estabilizá-lo ao longo do tempo.

Por último, gerenciamento dos resultados contábeis para reduzir lucros correntes em prol de lucros futuros (Martinez, 2001).

Conforme Martinez (2001) no quadro 2 acima é possível estabelecer hierarquia entre as escolhas contábeis. Existem escolhas fraudulentas e aquelas que efetivamente correspondem a diferentes posturas contábeis.

Dessa forma, pode haver escolhas contábeis aceitáveis e escolhas contábeis inaceitáveis. Ainda conforme o mesmo autor, existem diversas situações nas quais as normas contábeis facultam ao gestor a discricionariedade de realizar decisões contábeis.

Por exemplo, quando o gestor deve avaliar eventos econômicos futuros, tais como estimar vidas úteis esperadas, definir o valor de residual de ativos a longo prazo, obrigações a serem pagas e prováveis perdas com devedores incobráveis. Ao gerente por vezes, é facultado escolher o método de depreciação mais compatível, ou o critério de custeamento mais sintonizado com a realidade do processo produtivo.

Nesse caso o julgamento e o poder discricionário dos gerentes é tão importante que muitas vezes na realização de lançamentos contábeis o fato mais importante para ser avaliado é a intenção (Martinez, 2001, p. 15).

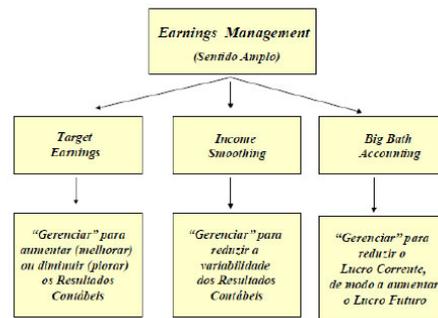


Figura 21. Modalidades de gerenciamento de resultados

Nota. Martinez (2001, p. 43).

A figura 21 mostra segundo Martinez (2001) os tipos de gerenciamento de resultados *versus* a motivação que lhes originou.

Conforme Magalhães (2020) tipos distintos de gerenciamento de resultados são classificados em conformidade com a motivação que lhes deu origem.

A Tabela 4 mostra as modalidades gerenciamento de resultados. Martinez (2001), Sibim (2017) e Melillo (2017) classificam os tipos de gerenciamento em *target earnings*, *take a bath*, ou *big bath, accounting* e *income smoothing*. Scott (2009) e Xi Ju (2015) conceituam os tipos: *take a bath*, *income smoothing*, *income maximization* e *income minimization*.

Martinez (2001) informa que o *target earnings* refere-se à manipulação realizada com a finalidade de piorar ou melhorar os resultados contábeis atingindo metas de referência, que podem ser superiores ou inferiores ao resultado do período.

Por sua vez Healy (1985) afirma que o *target earnings* é praticado com o objetivo de melhorar o resultado e os níveis de endividamento, bem como os indicadores econômicos e financeiros atendendo à cláusulas contratuais e *covenants* relacionadas à empréstimos e financiamentos.

Mohanram (2003) aponta para a modalidade do *bump up* como técnica para evitar o não alcance da meta ou superação da mesma. O *bump up* tem relação não linear do valor das ações quando correlacionada à meta estipulada

Segundo o mesmo autor a aproximação da meta mas não o seu alcance pode provocar uma redução acentuada no preços das ações. Da mesma forma a superação da meta pode provocar valorização das ações no mercado.

O *income maximization* descrito por Xi e Ju (2015) e Scott (2009) tem a finalidade de fazer com que os gestores possam ampliar o bônus e prêmios recebidos com o alcance das metas propostas.

A modalidade *take a bath* ou *big bath accounting* prevista por Martinez (2001), Ronen e Yaari (2008) e Healy (1985) tem como objetivo a redução dos lucros visando a melhora do resultado futuro.

Um exemplo de *take a bath* ou *big bath accounting* é a promoção da piora nos resultados com a chegada de um novo gestor. No futuro este novo gestor com a melhora nos resultados receberia os frutos de sua performance.

Já a prática da modalidade *cookie jar accounting* visa a redução dos resultados quando estes estão acima da meta projetada. Mohanram (2003) explica que quando as expectativas de resultados futuros não é alta, a redução dos resultados é necessária para que as metas não se tornem cada vez mais difíceis de atingir. A constituição de reservas de resultados para uso posterior é bem vida neste caso.

O *income minimization* é prática similar porém mais suave que o tipo *take a bath* conforme Scott (2009) e Xi e Ju (2015). Resultados expressivos são interpelados por uma brusca redução da sua visibilidade com redução de investimentos em pesquisa e desenvolvimento - P&D, publicidade e ativos fixos.

Martinez (2001) define o *income smoothing* como modalidade de gerenciamento de resultados que tem o objetivo de reduzir a flutuação de picos e vales no comportamento do resultado ao longo dos períodos. Para Ronen e Yaari o propósito desta técnica é valorizar as ações, demonstrando para o mercado de capitais a redução de riscos para investimento nestes ativos da companhia.

Oportuno salientar o gerenciamento de resultados verificado por Almeida e Bezerra (2012) relacionado ao setor de construção civil. Os autores buscaram demonstrar a influência do fluxo de caixa operacional na identificação do gerenciamento de resultados no setor de construção civil com capital aberto.

A pesquisa realizada apresentou evidências de que existe a prática de gerenciamento de resultados nas empresas analisadas em todo o período analisado, especialmente no ano de 2009 que contou com 13,38% de gerenciamento com o objetivo de aumentar o lucro.

Tabela 4

Modalidades de Gerenciamento de Resultados

Tipo de gerenciamento	Descrição	Referência
<i>Target earning</i>	Visa interferir no lucro contábil para alcançar metas de referência, que podem ser superiores ou inferiores ao resultado apresentado no período.	Healy (1985), Martinez (2001), Sibim (2017), Melillo (2017)
<i>Bump up</i>	Visa evitar o não alcance da meta ou superá-la, mesmo que minimamente. Variação do tipo <i>target earning</i> .	Mohanram (2003), Menezes Jr. (2017)
<i>Income maximization</i>	Visa aumentar os ganhos, para que os gestores possam aumentar seus ganhos, bônus ou prêmio. Advém da teoria positiva da contabilidade.	Scott (2009), Xi e Ju (2015)
<i>Take a bath</i>	Visa reduzir os lucros correntes, em prol da melhora do resultado no futuro.	Martinez (2001), Ronen e Yaari (2008), Scott (2009), Xi e Ju (2015), Sibim (2017), Melillo (2017)
<i>Income minimization</i>	Visa reduzir os resultados em períodos de ganhos expressivos, com a intenção de reduzir a visibilidade. Variação mais suave do <i>take a bath</i> .	Scott (2009), Xi e Ju (2015)
<i>Cookie jar accounting</i>	Visa reduzir seus resultados quando estes estão muito acima das metas estipuladas. Variação do tipo <i>take a bath</i> .	Mohanram (2003), Menezes Jr. (2017)
<i>Income smoothing</i>	Visa reduzir a variabilidade dos lucros, evitando a evidenciação de picos e vales no resultado ao longo do tempo.	Martinez (2001), Ronen e Yaari (2008), Scott (2009), Xi e Ju (2015), Sibim (2017), Melillo (2017)

Nota. Magalhães (2020, p. 53).

Nos estudos realizados por Joia (2012) sobre adoção de IFRS e gerenciamento de resultados nas empresas de capital aberto, verificou-se que há uma associação negativa entre IFRS e gerenciamento de resultados. Segundo o autor, após a aderência da norma internacional ocorreu uma redução nos níveis de gerenciamento de resultados nas companhias de capital aberto.

Conforme estudos realizados por Baldissera et al. (2018), as variáveis de controle ROA e tamanho foram capazes de explicar o gerenciamento de resultados. Além disso, ainda conforme Baldissera et al. (2018), o CPC 17, o ROA e a variável tamanho tiveram impacto negativo na proporção que as empresas de construção civil gerenciam seus resultados. Para Baldissera et al. (2018), quanto maior o ROA e o tamanho das empresas menor será o gerenciamento de resultados.

2.6.2 Formação de *accruals*

Na língua portuguesa não há correspondente direto para a palavra *accruals*. No dizer de Consoni et al. e Martinez (2013) os *accruals* são ajustes próprios do registro contábil e que não carregam nenhum tipo de intenção oportunista por parte dos gestores.

Ainda no dizer de Martinez (2001), acumulações ou *accruals* são representadas pela diferença entre o lucro calculado pelo regime de competência e o lucro calculado pelo regime de caixa. Ainda conforme o mesmo autor, o resultado do período divulgado pelas companhias é composto por atividades decorrentes do fluxo normal das operações, assim entendido como acumulações não discricionárias (*accruals* não discricionários) e atividades decorrentes da adoção de escolhas contábeis, assim entendidas como acumulações discricionárias (*accruals* discricionários).

O Pronunciamento Técnico CPC 00(R2) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019) orienta que o relatório financeiro seja produzido utilizando o reconhecimento contábil pelo princípio da competência. A partir dessa premissa, tem-se que as transações ocorridas na companhia devem ser reportadas nos períodos de sua ocorrência, ainda que os efeitos sobre o caixa ainda não tenham ocorrido ou aconteçam em períodos diferentes.

O CPC 00(R2) determina que o registro dos eventos segundo o regime da competência confere melhor base para a avaliação e comparabilidade de performance em contraponto com o regime de caixa em que as informações reportadas são referentes ao efetivo pagamento ou recebimento das transações.

Período	1	2	3
Evento	Adiantamento do cliente	Entrega da mercadoria para o cliente	Liquidação da obrigação pelo cliente
Fluxo de caixa	Entrada do adiantamento	-	Entrada do pagamento final
Reconhecimento contábil da receita	-	Registro de receitas	-
Accruals	Incremento de recursos no caixa decorrente da antecipação de receitas – gera obrigação de entrega do item ao cliente	Redução nas receitas não realizadas e / ou aumento nas contas a receber	Redução nas contas a receber

Figura 22. Accruals contábeis

Nota. Magalhães (2020, p. 42).

A figura 22 segundo Magalhães 2020 mostra os momentos de formação dos *accruals* contábeis.

Para Bortoleto (2015), Reis (2014) e Ronen e Yaari (2008) a figura 21 mostra o período do reconhecimento contábil das vendas de mercadorias com prazo de pagamento diferente da entrega do bem ao cliente gerando *accruals* contábeis. É nítido o desencontro do momento do

reconhecimento da receita de venda “ período 2” com o momento das entradas do valor pago pelo cliente à título de adiantamento e pagamento final “períodos 1 e 3”.

Oportuno mencionar que conforme Ronen e Yaari (2008) na figura 21 não houve conduta oportunista de gerenciamento de resultados.

Conforme Paulo e Mota (2019), Ronen e Yaari (2008) e Dechow (1994) o gerenciamento de resultados acontece quando o gestor aproveita da lacuna causada pelos *accruals* contábeis e da flexibilização das normas e princípios contábeis para produzir resultados de acordo com suas motivações.

Os *accruals* são classificados em não discricionários e discricionários de acordo com Paulo e Mota (2019), Sibim (2017), Ronen e Yaari (2008), Martinez (2013). Os mesmos autores classificam os *accruals* não discricionários ou acumulações não discricionárias como relacionados ao reconhecimento, mensuração e evidenciação contábeis que representam as particularidades do negócio e apresentam maior resistência em serem gerenciados.

Por outro lado, no dizer destes autores os *accruals* discricionários ou acumulações discricionárias, referem-se ao gerenciamento de resultados das contas outras despesas/receitas operacionais, realizado de forma intencional com o objetivo específico de alterar os resultados nas demonstrações financeiras.

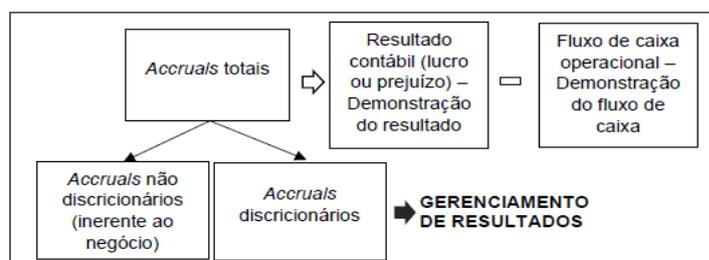


Figura 23. Accruals contábeis discricionários e não discricionários

Nota. Magalhães (2020, p. 43).

A figura 23 mostra o pensamento de Ronen e Yaari (2008) e Sibim (2017) no sentido de que o total de *accruals* refere-se à diferença entre o resultado contábil do período sendo este lucro ou prejuízo e o fluxo de caixa operacional. Ambos componentes extraídos da Demonstração do Resultado do Exercício da companhia.

Salienta-se que Jones (1991) realizou uma das primeiras tentativas de apresentar um modelo para demonstrar o gerenciamento de resultados analisando-se as acumulações (*accruals*) discricionárias.

Oportuno ressaltar que Grecco (2013) alerta que o termo apropriações (em inglês: *accruals*) surge da diferença entre o reconhecimento de receitas e despesas entre os regimes de competência e caixa. Nessa linha de raciocínio, conforme Rayburn (1986), no resultado contábil de uma empresa, que pode ser representado pela equação abaixo, se espera que as apropriações sejam um ajuste temporal entre o regime de competência e o de caixa conforme equação 1 abaixo.

$$AE = CF - TA \quad (1)$$

Na qual:

AE = resultado contábil da empresa conforme regime de competência;

CF = caixa gerado da empresa (equivalente ao resultado pelo regime de caixa);

TA = ajustes das apropriações totais.

2.6.3 Modelos de gerenciamento de resultados

Marcelli (2013) cita que os primeiros estudos sobre gerenciamento de resultados ocorreram com Healy (1984), o qual investigou a existência de manipulação por parte dos gestores nas contas de resultado em empresas americanas com o objetivo de obter melhores bonificações. A pesquisa demonstrou que havia gerenciamento de resultados na amostra de empresas estudada visando maximizar as remunerações dos gestores as quais encontravam-se atreladas aos resultados da companhia.

Algum tempo depois DeAngelo (1986) propôs analisar se as companhias que fecharam o capital em momentos anteriores gerenciaram resultados visando reduzir o valor da companhia com objetivo de recompra das ações a preços menores.

McNichols e Wilson (1988) encontraram evidências de que as companhias manipulam seus resultados escolhendo *accruals* que reduzam os resultados, sejam estes resultados muito altos ou muito baixos.

McNichols e Wilson (1988) adotaram o seguinte modelo conforme equação 2 abaixo:

$$Prov_t = \alpha_0 + \alpha_1 BgBl_t + \alpha_2 Write-off_t + \alpha_3 + Write-off_{t+1} + resprov_t \quad (2)$$

onde:

$Prov_t$ = Provisão de Crédito de Liquidação Duvidosa - PCLD

$BgBl_t$ = Saldo inicial da PCLD (Balanço Patrimonial)

$Write-off_t$ = Baixas no período “t”

$Write-off_{t+1}$ = Baixas para o período “t+1”

$resprov_t$ = erro projetado

(*) Todas as variáveis são divididas pelas vendas líquidas do ano “t”.

Jones (1991) examinou se os gestores gerenciavam os resultados objetivando benesses em relação às importações. Concluiu que as empresas manipularam seus resultados escolhendo *accruals* que reduziram os resultados no período analisado. Tal método utilizado apontou indícios de gerenciamento de resultados porém o modelo não permitiu identificar quais variáveis estavam sendo manipuladas.

Santos e Grateron (2003) verificaram que os motivos mais comuns que levavam a opção pelo gerenciamento de resultados pelos gestores era a obtenção de benefícios diretos, melhoria da imagem para inclusão no mercado financeiro, obtenção e manutenção de subvenções, medidas de proteção governamentais, benefícios fiscais através de redução de bases de tributação e controle de dividendos.

Do ponto de vista de Cupertino (2006) a investigação através do modelo de distribuição de frequência de gestão fraudulenta de lucros em uma Instituição Financeira, constatou que havia interesses inconciliáveis entre principal e agente uma vez que valores foram agregados ao resultado do banco quando o mesmo já acusava passivo descoberto.

Ainda Almeida e Bezerra (2012) constataram que o fluxo de caixa operacional possui grande influência na identificação do gerenciamento de resultados. Nesse caso a manipulação da informação contábil através de escolhas contábeis impacta o fluxo de caixa de forma indireta, por meio da redução de tributos e pagamento de dividendos. Por outro lado, a manipulação da informação contábil por meio de decisões operacionais antecipando vendas, adiando despesas possui impacto direto no caixa das empresas.

DeAngelo (1986) afirma que as apropriações totais podem ser obtidas diretamente pela diferença entre lucro e o fluxo de caixa operacional extraído das demonstrações financeiras das companhias. Grecco (2013) assevera que quando as informações do fluxo de caixa operacional não estiverem disponíveis, deve ser aplicado um modelo para estimar o total das apropriações.

Jones (1991) e Dechow et al. (1995) determinam que as apropriações totais podem ser estimadas com dados do balanço patrimonial e da demonstração do resultado do exercício conforme a equação 3 abaixo:

$$TA_t = \frac{(\Delta CA_t - \Delta Cash_t) - (\Delta CL_t - \Delta STD_t) - Dep_t}{A_{t-1}} \quad (3)$$

Na qual:

TA = apropriações totais da empresa no período t;

ΔCA_t = variação do ativo circulante (*current asset*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

$\Delta Cash_t$ = variação dos valores de caixa e equivalentes caixa da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔCL_t = variação do passivo circulante (*current liabilities*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔSTD_t = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo (*short term debt*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

Dep_t = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t;

A_{t-1} = ativos totais da empresa no final do período t-1.

Conforme Jones (1991) e Dechow et al. (1995) as apropriações totais foram extraídas das demonstrações financeiras da companhia. Ainda segundo os autores a escolha deste modelo para estimar o total de apropriações tem como justificativa a indisponibilidade das informações de fluxo de caixa operacional no período analisado.

Dechow e Dichev (2002) criaram um modelo teórico para análise de apropriações partindo-se de dados extraídos do fluxo de caixa operacional da companhia. A equação 4 abaixo demonstra o caixa da empresa, considerando-se os ajustes temporais das apropriações de períodos anteriores e posteriores.

$$CF_t = CF_t^{t-1} + CF_t^t + CF_t^{t+1} \quad (4)$$

Na qual:

CF_t = caixa gerado na empresa (equivalente ao resultado pelo regime de caixa) no período t;

CF_t^{t-1} = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t, referentes aos valores reconhecidos por competência no período t-1;

CF_t^t = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t, referentes aos valores reconhecidos por competência no mesmo período t;

CF_t^{t+1} = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t, referentes aos valores reconhecidos por competência no período t+1.

Grecco (2013) afirma que o modelo teórico de mensuração do resultado contábil por competência é representado pela equação 5 abaixo.

$$AE_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1} - \varepsilon_t^{t-1} \quad (5)$$

Na qual:

AE_t = resultado contábil da empresa, conforme regime de competência, no período t;

CF_{t-1}^t = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t-1, referente aos valores reconhecidos por competência no período t;

CF_t^t = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t, referentes aos valores reconhecidos por competência no mesmo período t;

CF_{t+1}^t = caixa gerado por recebimentos e por pagamentos no período t+1, referentes aos valores reconhecidos por competência no período t;

ε_{t+1}^t = erro de estimativa de apropriações no período t, referente ao caixa gerado no período t+1;

ε_t^{t-1} = erro de estimativa de apropriações no período t-1, referente ao caixa gerado no período t.

Dechow e Dichev (2002) extraíram um modelo teórico juntando as equações 1 e 5:

$$AE = CF - TA_e;$$

$$AE_t = CF_{t-1}^t + CF_t^t + CF_{t+1}^t + \varepsilon_{t+1}^t - \varepsilon_t^{t-1}$$

O resultado dessa junção é o modelo abaixo:

$$TA_t = \alpha + \beta_1 CF_{t-1}^t - \beta_2 (CF_t^{t-1} + CF_t^{t+1}) + \beta_3 CF_{t+1}^t + \varepsilon_t \quad (6)$$

Grecco (2013) assevera que para os estudos que analisam as apropriações discricionárias, uma vez observado ou estimado o total de apropriações em um determinado período, o segundo passo é estimar qual montante destas apropriações é normal (não discricionárias) e qual é anormal (discricionárias).

Por sua vez, Kang e Sivaramakrishhan (1995) adotaram outro modelo para aferir apropriações, também chamado de modelo “KS” que pode ser representado através da seguinte equação:

$$TA_{it} = \alpha + \beta_1(\delta_1 REV_{it}) + \beta_2(\delta_2 EXP_{it}) + \beta_3(\delta_3 GPPE_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Na qual:

TA_{it} = apropriações totais estimadas da empresa i no período t, ponderadas pelos ativos totais no final do período t-1;

$\delta_1 = REC_{i,t-1} / REV_{i,t-1}$;

$REC_{i,t-1}$ = saldo da conta de clientes da empresa i no período t-1;

$REV_{i,t-1}$ = receitas da empresa i no período t-1;

REV_{it} = receitas da empresa i no período t, ponderadas pelos ativos totais no final do período t-1;

$\delta_2 = (INV_{i,t-1} + OCA_{i,t-1} - CL_{i,t-1}) / EXP_{i,t-1}$;

$INV_{i,t-1}$ = saldo de estoques (*inventory*, em inglês) da empresa i no período t-1;

$OCA_{i,t-1}$ = saldo de despesas antecipadas (*prepaid expenses*, em inglês) da empresa i no período t-1;

$CL_{i,t-1}$ = saldo de contas a pagar (*payable balances*, em inglês) no passivo circulante da empresa i no período t-1;

EXP_{it} = despesas (*expenses*, em inglês) da empresa i no período t, excluídas as despesas com

depreciação e amortização e ponderadas pelos ativos totais no final do período t-1;

$$\delta_3 = DEP_{i,t-1}/GPPE_{i,t-1};$$

$DEP_{i,t-1}$ = montante de despesas com depreciação e amortização da empresa i no período t-1;

$GPPE_{i,t-1}$ = saldo do ativo imobilizado bruto (*gross property, plant & equipment*, em inglês) da empresa i no período t-1;

$GPPE_{i,t}$ = saldo do ativo imobilizado bruto (*gross property, plant & equipment*, em inglês) da empresa i no período t-1 e ponderadas pelos ativos totais no final do período t-1;

$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ = coeficientes estimados de regressão;

ϵ_{it} = erro de regressão.

O modelo proposto por Jones (1991) tem características mais flexíveis em relação às variações das apropriações discricionárias no tempo. A estimativa é controlada por mudanças nas circunstâncias econômicas da companhia. Conforme Grecco (2013) é necessário aplicar a equação 8 abaixo para obter as apropriações não discricionárias.

$$\frac{\Delta A_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 (\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_2 (PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (8)$$

Na qual,

ΔREV_{it} = receitas (*revenue*, em inglês) no período t menos as receitas do período t-1, dividido pelo ativo no período t-1, da empresa i;

PPE_{it} = imobilizado (*property, plant & equipment*, em inglês) do período t, dividido pelo ativo no período t-1, da empresa i;

A_{it-1} = ativo total do período t-1, da empresa i;

ϵ_{it} = erro da regressão da empresa i no período t.

Dechow et al. (1995) ponderam que o modelo de Jones (1991) não considera que a receita pode ser um elemento passível de manipulação. Os autores propuseram uma alteração neste modelo que ficou conhecido como Modelo de Jones Modificado, conforme equação 9 abaixo.

$$\frac{\Delta A_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left[\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_2 (PPE_{it}/A_{i,t-1}) + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Kothari et al. (2005) partiu das observações de Dechow et al. (1995) afirmaram que o modelo de Jones Modificado poderia apresentar aumento das apropriações discricionárias em um cenário de crescimento da companhia. Assim, desenvolveram outro modelo que foi considerado uma nova modificação do Modelo de Jones, incluindo o ROA (retorno dos ativos).

$$\frac{\Delta A_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left[\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_2 (PPE_{it}/A_{i,t-1}) + \beta_3 (ROA_{it}) + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Conforme Grecco (2013), nota-se ampla utilização do Modelo de Jones e de suas modificações na literatura internacional. Principalmente o modelo Jones Modificado por Dechow et al. (1995) e também pela inclusão do ROA no modelo original ou no modelo Jones Modificado como sugerido por Kothari et al. (2005).

Marcelli (2013) afirma que outras pesquisas investigaram o gerenciamento de resultados motivados pelos preços das ações como Paulo, Corrar e Martins (2006), os quais verificaram que as companhias gerenciaram resultados através de acumulações não discricionárias antes da oferta pública de ações.

Oportuno citar também as pesquisas de Kang e Sivaramakrishhan (1995) e Teoh, Welch e Wong (1998) que contribuíram para aprofundamento do estudo e do modelo de Jones (1991).

Lucena e Silva (2017), analisaram o total de accruals estimados pelo modelo proposto por Pae (2005) conforme exposto na equação abaixo. Para os autores o Modelo de Pae tem como objetivo principal o aumento do poder preditivo dos modelos de Jones e Jones Modificado pois são incluídas variáveis que representam o fluxo de caixa operacional e a reversão natural dos accruals anteriores conforme ensina Paulo (2007).

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_{0i} \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_{1i} \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_{2i} \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_{0i} \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \lambda_{1i} \frac{CF_{it-1}}{A_{it-1}} + \lambda_{2i} \frac{TA_{it-1}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

Em que:

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

A_{it-1} = ativo total da empresa i no final do período t-1;

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

PPE_{it} = saldos das contas Ativo Imobilizado da empresa i no final do período t;

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

CF_{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

Oportuno ressaltar que Nardi (2008), adotou o modelo de Kang e Sivaramakrishhan (1995) ou modelo “KS” para apurar as apropriações discricionárias.

2.6.4 Motivações que levam à prática do gerenciamento de resultados

Conforme Matos (2001) a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976) é considerada a base para fundamentar as motivações do comportamento discricionário dos gestores na prática do gerenciamento de dados.

Martinez (2001) observa como motor propulsor dos gestores as motivações regulatórias, as contratuais e as relacionadas com o mercado de capitais.

Jones (1991) analisou companhias em que foi evidenciada a prática do gerenciamento de resultados na intenção de reduzi-los para justificar a proteção governamental que lhes foi concedida em relação às importações de mercadorias do exterior.

Ronen e Yaari (2008) evidenciaram que as motivações contratuais para o gerenciamento de decorrem da necessidade de melhora nos resultados com o objetivo de atender as cláusulas contratuais (*covenants*) que impõem penalidades no caso de não serem atendidas. Como cláusulas contratuais que não podem ser violadas segundo os mesmos autores podemos entender metas financeiras, limitações de endividamento e como multas liquidação antecipada de dívidas e dação de ações em pagamento.

Ainda conforme Ronen e Yaari (2008) a perda é vista com aversão pelo investidor sendo essa a principal motivação para a prática do gerenciamento de resultados. Ao passo que os resultados são inflados os preços das ações tendem a aumentar sendo maior o montante captado pelos investidores.

A tabela 5 apresenta um resumo do comportamento oportunista do gestor em relação aos motivos que o levam à prática do gerenciamento de resultados.

Martinez (2001), Mohanram (2003), Ronen e Yaari (2008) e Scott (2009) afirmam que em função do tipo de motivação modalidades distintas de gerenciamento são praticadas pelos gestores.

Tabela 5
Incentivos ao comportamento oportunista – Gerenciamento de Resultados

Comportamento	Incentivo	Referência
Evitar a evidenciação de perdas.	- Evitar que os preços das ações reduzam, dado que respondem fortemente à divulgação de resultados adversos.	Walker (2013)
Minimizar a volatilidade dos resultados no longo do tempo.	- “Estocar” parte dos resultados atuais para períodos de maior dificuldade. - Evitar a percepção de risco dos títulos pelos investidores, para prevenir grandes discrepâncias nos resultados reportados.	Faria e Amaral (2015), Walker (2013), Ronen e Yaari (2008)
Remunerar com base em desempenho.	- Manter valorizações das ações, evidenciando retornos positivos anormais nos períodos que antecedem o exercício da <i>stock options</i> pelos executivos.	Reis et al. (2014), Walker (2013), Dechow et al. (2004)
Ajustar os resultados às previsões dos analistas financeiros.	- Atingir ou superar as expectativas dos analistas para auferir prêmio na negociação de seus títulos no mercado, por levar à percepção de menor risco quanto aos resultados futuros. - Modificar a percepção de risco, mantendo a estrutura de capital em maior volume em passivo de longo prazo.	Paulo e Mota (2019), Walker (2013), Castro e Martinez (2009), Stowoly e Breton (2004), Dechow et al. (2002)
Lançar títulos no mercado de capitais.	- Agir discricionariamente para aumentar o preço das ações, dado que a administração busca captar maior volume de recursos, ao passo que os investidores pagam o menor preço pela ação. - Sinalizar oportunidades de investimento ao mercado.	Domingos et al. (2017), Walker (2013), Ronen e Yaari (2008)
Atender às cláusulas contratuais.	- Reduzir a probabilidade de violação de cláusulas contratuais de contratos de dívidas, evitando os custos do default técnico consequente da violação. Ademais, interferir na renovação de contratos de financiamentos e empréstimos.	Walker (2013), Castro e Martinez (2009)
Realizar o monitoramento setorial de agências regulatórias.	- Atingir ou manter metas, como a manutenção de determinados níveis financeiros e econômicos usados para mensurar riscos associados à execução de atividades empresariais regulamentadas por órgãos específicos, como, instituições financeiras, seguradoras, empresas de planos de saúde e de fornecimento de energia.	Silva, Borges e Souza (2017), Walker (2013)
Reduzir a carga tributária.	- Reduzir o montante ou a alíquota de tributos que têm o lucro como base de apuração. Estratégias de planejamento tributário nesses casos, normalmente, conduzem à redução de resultados contábeis. - Reduzir o resultado para se beneficiar de benefícios governamentais, alfandegários e outros.	Martinez e Leal (2019), Walker (2013), Formigoni et al. (2009), Ronen e Yaari (2008), Burgstahler et al. (2006), Jones (2001)
Promover outros incentivos econômicos e financeiros.	- Postergar benefícios econômicos para o futuro, por meio de escolhas contábeis para a redução de resultados atuais quando da troca de gestão, uma vez que o resultado ruim pode ser atribuído à gestão anterior.	Walker (2013)
Criar incentivos além dos aspectos econômicos e financeiros.	- Evidenciar eficiência e maximizar os benefícios provenientes de compensações financeiras, manutenção do status do gestor e alcance de promoção pessoal, por exemplo. - Pressões ambientais, cultura organizacional.	Walker (2013)

Nota. Magalhães (2020, p. 49-50).

2.6.5 Influência da implementação do IFRS no gerenciamento de resultados através de apropriações discricionárias

De acordo com Mota et al. (2015), a partir do ano de 2010 as empresas brasileiras de capital aberto foram obrigadas a adotar as *International Financial Reporting Standards* IFRS, emitidas pelo IASB quando da apresentação das suas respectivas demonstrações contábeis.

A Lei n.º 11.638/2007 acompanhada da publicação de pronunciamentos contábeis pelo CFC deu início no Brasil ao processo de convergência às normas internacionais contábeis.

“Nos países que adotam o direito romano a contabilidade sofre um processo de regulamentação muito intenso, enquanto em países que adotam o direito consuetudinário a contabilidade é menos regulada, ou, quando é regulada, essa regulamentação não é emitida pelo governo e sim por órgãos da iniciativa privada” (Martins E., Broedel A. como citado em Charneski, 2018).

Ainda para os autores, o regime legal de determinados países influencia o processo contábil de reconhecimento, mensuração e evidenciação. A etapa do reconhecimento então seria influenciada pelo contraste entre a visão econômica e jurídica da contabilidade.

Durante a etapa da mensuração, países de tradição de direito romano tendem a valorizar o conceito de custo histórico, enquanto países influenciados pelo *common law* tendem a melhor receptionar o conceito de valor justo.

A etapa da evidenciação também seria igualmente afetada pelo direito pois em países onde prevalece o aspecto formal sobre a essência econômica haveria uma tendência de se reduzir a divulgação pública.

Para Charneski (2018), o padrão IFRS voltado à informação inspira-se em referenciais teóricos em uma substância econômica que é permeável ao direito de acordo com a expressão: “essência econômica sobre a forma jurídica”, a qual é compreendida tanto nos institutos de direito consuetudinário quanto romano.

Grecco (2013), afirma que dentre as vantagens da adoção de práticas contábeis convergentes é possível citar a qualidade, a transparência e a comparabilidade das informações contábeis fornecidas, reduzindo o risco de investimentos e o custo do capital.

No entender de Niyama e Gomes (1996), a evidenciação das informações contábeis está diretamente relacionada com a qualidade desses relatórios. Para os autores, as informações das companhias de cunho financeiro e econômico são úteis aos usuários e os influenciam na tomada de decisões.

A partir da afirmação dos autores acima citados, para Healy e Palepu (2001) nesse cenário aparecem problemas de assimetria de informações e conflitos de agência entre os administradores e investidores, tão amplamente discutidos por Jensen e Meckling (1976) quando da teoria da agência.

Conforme estudos de Mota et al. (2015), para o setor de construção civil não foram evidenciadas alterações estatisticamente significativas antes e depois dos ajustes normativos com a implementação do IFRS. Constatou-se que ocorreram variações na estrutura dos balanços patrimoniais das empresas, principalmente entre o ativo total, passivo exigível e patrimônio líquido.

No dizer de Almeida e Bezerra (2012), a contabilidade tem por objetivo a reprodução de informações úteis sobre as empresas aos seus respectivos *stakeholders*. Segundo os autores, estas informações influenciam diretamente as decisões tomadas pelos gestores das companhias, afetando alocação de recursos, interação de mercados e a eficiência da economia.

Paulo (2007) com muita sabedoria afirma que as companhias têm chances de manipular as informações contábeis, fazendo escolhas no momento de reportar as informações de forma mais conveniente.

Como consequência da manipulação de informações através do gerenciamento de resultados os relatórios contábeis podem ser afetados em sua transparência de acordo com Matsumoto e Parreira (2007).

“Investigado o impacto do incentivo nas mudanças de qualidade contábil na adoção das IFRS, analisando o gerenciamento de resultados e o reconhecimento oportuno de perdas. Analisada a adoção voluntária das IFRS na Alemanha, a partir de 2003, e a adoção obrigatória, a partir de 2005. Constatado que existe maior qualidade da informação contábil quando a empresa identifica benefícios na adoção voluntária do que quando a adoção é obrigatória” (Christensen, Lee e Walker 2008 como citado em Grecco, 2013, p. 45)

Grecco (2013), em seus achados identificou que houve redução na prática de gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias após a implementação do IFRS no Brasil.

Ainda conforme Grecco (2013), estudos internacionais como os de Aubert e Grudnitski (2012); Barth et al. (2012); Leventi, Dimitropoulos e Anandarajan (2011); Zéghal, Chtourou e Sellami (2011), evidenciaram que houve redução no gerenciamento de resultados em países europeus após a implantação do IFRS.

Prata e Flach (2021) em seus estudos, evidenciaram que quando há presença de um comitê administrativo independente, o nível de gerenciamento de resultados é menor, sendo impulsionado pela adoção do IFRS no Brasil. Ainda segundo esses autores, não foi possível afirmar que as melhores práticas de governança corporativa apresentam um nível menor de gerenciamento de resultados após a adoção do IFRS.

Grecco (2013) identificou que houve redução na prática de gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias após a implementação do IFRS no Brasil.

Sendo assim de acordo com estudos realizados anteriormente sobre a implementação do IFRS no Brasil e no exterior, formulou-se a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese: A implementação do IFRS no Brasil influenciou a redução na prática de gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias, Grecco (2013).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 Classificação da pesquisa científica

Neste tópico será abordada a metodologia utilizada para realização da pesquisa, a descrição do campo de estudo, o modelo, as variáveis utilizadas e a técnica de coleta e tratamento de dados.

Para responder à questão de pesquisa quanto aos objetivos o estudo é descritivo. Beuren (2006) ensina que os resultados obtidos em pesquisas descritivas identificam relações entre as variáveis estudadas para uma amostra.

Em relação aos procedimentos a pesquisa é documental, pois para responder à questão de pesquisa foram utilizadas as demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas, da amostra de empresas selecionadas do setor de construção civil listadas na Bolsa Brasil Balcão – B3.

Quanto à abordagem do problema o estudo é de natureza quantitativa. Martins e Theóphilo (2009) trazem as principais características de um estudo quantitativo estabelecendo que neste caso a procura por fatos e causa do fenômeno social ocorre através das medições de variáveis, há o enfoque lógico-positivista, tem por objetivo a perspectiva externa e é orientado para o resultado.

Para Corrar, Theóphilo e Bergmann (2009) em muitos casos as empresas precisam descrever e prever o comportamento de algumas variáveis relevantes no intuito de tomar decisões importantes e que trarão impactos significativos. Ainda segundo estes mesmos autores, as técnicas de regressão determinam uma função matemática que tem como objetivo prever o comportamento de determinada variável dependente com base em outras variáveis independentes.

No dizer de Gujarati (2006) a análise da regressão é um ramo da estatística que analisa a dependência de uma variável explicada em relação a outras variáveis chamadas de explicativas. Ainda conforme Gujarati (2006) os dados utilizados neste estudo foram cortes transversais, também chamados de *cross-section*, os quais caracterizam-se por terem sido coletados no mesmo ponto do tempo. Além disso, o presente trabalho também utilizou dados em painel que é um tipo especial de dados pois utiliza os dados *cross-section* ao longo do tempo.

Foi utilizado o software Gretl para a realização da análise de regressão linear múltipla com dados em painel, cujos dados e variáveis serão extraídos do site da Economatica.

3.2 Amostra de dados e período analisados

No presente trabalho foram selecionadas 28 empresas listadas e classificadas no segmento da Construção Civil na B3, conforme a tabela 6 abaixo.

Tabela 6

Amostra de empresas pertencentes ao setor de construção civil de capital aberto

	EMPRESA	CÓDIGO	SEGMENTO
1	ALPHAVILLE	AVLL	NM
2	CONST A LIND	CALI	
3	CR2	CRDE	NM
4	CURY S/A	CURY	NM
5	CYRELA REALT	CYRE	NM
6	DIRECIONAL	DIRR	NM
7	EVEN	EVEN	NM
8	EZTEC	EZTC	NM
9	GAFISA	GFSA	NM
10	HELBOR	HBOR	NM
11	INTER SA	INNT	MA
12	JHSF PART	JHSF	NM
13	JOAO FORTES	JFEN	
14	KALLAS	KLAS	
15	LAVVI	LAVV	NM
16	MELNICK	MELK	NM
17	MITRE REALTY	MTRE	NM
18	MOURA DUBEUX	MDNE	NM
19	MRV	MRVE	NM
20	PDG REALT	PDGR	NM
21	PLANOEPLANO	PLPL	NM
22	RNI	RDNI	NM
23	ROSSI RESID	RSID	NM
24	TECNISA	TCSA	NM
25	TEGRA INCORP	TEGA	
26	TENDA	TEND	NM
27	TRISUL	TRIS	NM
28	VIVER	VIVR	NM

A escolha do segmento de construção civil se justifica pela importância deste setor no desenvolvimento da economia. Almeida e Bezerra (2012) afirmam que inúmeros fatores como incentivos do governo federal concedidos ao setor da Construção Civil, como redução da carga tributária, redução da taxa de juros e créditos para pesquisa de tecnologia podem ter levado as empresas a gerenciarem seus resultados.

O período analisado por este estudo compreende os anos de 2010 a 2021. Dentre os principais acontecimentos nesse espaço de tempo é possível identificar alternâncias entre lapsos de crescimento, queda, crise econômica profunda, ascensão, retomada da economia bem como a pandemia do Novo Coronavírus – Covid-19.

Oportuno ressaltar que no período compreendido entre 2020 e 2021 em que houve a pandemia do Covid-19 o setor de construção civil destacou-se obtendo crescimento e aumento da receita líquida enquanto outros setores da economia sofreram drasticamente conforme depreende-se da análise das respectivas demonstrações financeiras.

3.3 Variáveis e modelos para estimar as apropriações discricionárias

Para auxiliar no estudo foram escolhidas algumas variáveis que deram suporte para buscar as respostas para a questão de pesquisa levantada. Além das variáveis de gerenciamento de resultados, foram utilizadas outras que apresentam relação com o estudo. Sendo assim, é possível verificar se houve ou não gerenciamento de resultados no período entre 2010 a 2021 nas empresas do setor de construção civil.

Grecco (2013) afirma que as apropriações existem em função do ajuste entre os regimes de caixa e competência. Ainda para Grecco (2013) para verificar se houve manipulação de resultados por meio das apropriações é necessário segregar do total de apropriações aquelas que são normais (não discricionárias) daquelas que são anormais (discricionárias).

Healy (1985) representa a estrutura comum de base de detecção de gerenciamento de resultados através das apropriações (TA, apropriações totais) com decomposição de: apropriações discricionárias (DA) e de apropriações não discricionárias (NA).

$$TA = DA + NA$$

Ainda segundo Healy (1985), como a variável DA não é observável, as apropriações discricionárias são obtidas pela diferença entre a estimativa das apropriações totais e a estimativa das apropriações não discricionárias, conforme expressão abaixo:

$$DA = TA - NA$$

De acordo com Grecco (2013), o primeiro passo para estimar as apropriações discricionárias é efetuar a estimativa das apropriações totais da amostra de empresas analisada.

De Angelo (1986) determina que as apropriações totais podem ser obtidas diretamente pela diferença entre o lucro e o fluxo de caixa operacional extraídos das demonstrações financeiras das empresas (demonstração do resultado do exercício e balanço patrimonial).

A equação abaixo é fruto do estudo de Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e demonstra como são encontradas as apropriações totais.

$$TA_t = \frac{(\Delta CA_t - \Delta Cash_t) - (\Delta CL_t - \Delta STD_t) - Dep_t}{A_{t-1}} \quad (3)$$

Na qual:

TA = apropriações totais da empresa no período t;

ΔCA_t = variação do ativo circulante (*current asset*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

$\Delta Cash_t$ = variação dos valores de caixa e equivalentes caixa da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔCL_t = variação do passivo circulante (*current liabilities*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔSTD_t = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo (*short term debt*, em inglês) da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

Dep_t = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t;

A_{t-1} = ativos totais da empresa no final do período t-1.

Conforme Grecco (2013) para os estudos que analisam as apropriações discricionárias, uma vez observado o total de apropriações, o segundo passo é estimar qual montante destas apropriações é normal (não discricionárias) e qual é anormal (discricionárias).

Ainda segundo a mesma autora, muitos trabalhos têm sido desenvolvidos sobre gerenciamento de resultados por exemplo, Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995), Teoh, Welch e Wong (1998), Dechow e Dichev (2002), Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Kothari, Leone e Wasley (2005) e Ball e Shivakumar (2008).

Com o objetivo de mensurar o gerenciamento de resultados, neste estudo foi utilizado o modelo de Jones (1991), o modelo de Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e também o modelo idealizado por Kothari, Leone e Wasley (2005).

O modelo proposto por Jones (1991) conforme Grecco (2013) tem características mais flexíveis em relação às variações das apropriações discricionárias no tempo. Ainda segundo a autora, neste modelo a estimativa é controlada por mudanças nas circunstâncias econômicas da companhia. Dessa forma, para obter as apropriações não discricionárias é necessário aplicar a regressão abaixo.

$$\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (8)$$

Na qual,

ΔREV_{it} = receitas (*revenue*, em inglês) no período t menos as receitas do período t-1, dividido pelo ativo no período t-1, da empresa i;

PPE_{it} = imobilizado (*property, plant & equipment*, em inglês) do período t, dividido pelo ativo no período t-1, da empresa i;

A_{it-1} = ativo total do período t-1, da empresa i;

ϵ_{it} = erro da regressão da empresa i no período t.

Dechow et al. (1995) ponderam que o modelo de Jones (1991) não considera que a receita pode ser um elemento passível de manipulação. Os autores propuseram uma alteração neste modelo que ficou conhecido como Modelo de Jones Modificado, conforme equação abaixo.

$$\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left[\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} \right] + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \epsilon_{it} \quad (9)$$

Kothari et al. (2005) partiram das observações de Dechow et al. (1995) e afirmaram que o modelo de Jones Modificado era passível de apresentar acréscimos das apropriações discricionárias no caso da empresa estar em crescimento. Assim, apresentaram outro modelo que trata de uma nova modificação do Modelo de Jones, incluindo o ROA (retorno dos ativos).

$$\frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} = \alpha \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left[\frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} \right] + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \beta_3(ROA_{it}) + \epsilon_{it} \quad (10)$$

Conforme Grecco (2013), nota-se ampla utilização do Modelo de Jones e de suas modificações na literatura internacional. Principalmente o modelo Jones Modificado por Dechow et al. (1995) e também pela inclusão do ROA no modelo original ou no modelo Jones Modificado como sugerido por Kothari et al. (2005). Ocorre porém que, segundo Grecco (2013) este último é

um dos modelos mais utilizados dentre os estudos brasileiros realizados sobre gerenciamento de resultados pois apresenta os melhores critérios de informação.

Conforme mencionado acima, para análise dos dados, utilizou-se o modelo de regressão com dados em painel por meio do software Gretl.

Para este estudo foram utilizados os dados das demonstrações financeiras da amostra de empresas do período de 2010 a 2021, aplicando as seguintes variáveis nos modelos acima descritos (Jones, Jones modificado e Kothari): receita líquida dos imóveis vendidos (RLIV), EBITDA, idade, custo dos imóveis vendidos (CIV), estoque dos imóveis vendidos (EI), alavancagem, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, custo da dívida, *income smoothing*, endividamento (ENDIV) e duas variáveis *dummy*, a saber a primeira para crise econômica e a segunda para pandemia do COVID-19.

A Tabela 7 abaixo traz as variáveis independentes utilizadas neste estudo que tiveram como base pesquisas anteriores como Nardi (2008), Marcelli (2013) e Grecco (2013).

Tabela 7
Variáveis independentes explicativas

Variável	Nome da Variável	Intervalo	Forma de cálculo	Sinal variável
RLIV	Receita Líquida de Imóveis Vendidos	2010-2021	Os dados foram extraídos das Notas Explicativas da amostra de empresas estudada.	+
EBITDA	EBITDA	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada.	não conclusivo
Idade	Idade	2010-2021	Diferença entre o ano da observação e a data que a empresa disponibilizou suas demonstrações no site da CVM - data da abertura de capital.	+
CIV	Custo dos imóveis vendidos	2010-2021	Os dados foram extraídos das Notas Explicativas da amostra de empresas estudada.	+
EI	Estoque de imóveis	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se a movimentação do período do estoque circulante e não circulante.	+
Alavancagem	Alavancagem	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: subtração da dívida de longo prazo da empresa "i" no período "t-1" com o produto da subtração do ativo total da empresa no período "t-1" com a reserva de reavaliação da empresa em "t-1".	-
Ciclo Operacional	Ciclo Operacional	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada.	+
Desempenho	Desempenho	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: a divisão entre o lucro antes dos juros em "t-1" pelo investimento em "t-1".	não significativo
Tangibilidade dos ativos	Tangibilidade de ativos	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: subtração do imobilizado em "t-1" e a reserva de reavaliação em "t-1", ponderado pelo ativo	-

			total em "t-1" subtraído da reserva de reavaliação em "t-1".	
Crescimento	Crescimento	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: quociente do ativo total em "t-1" e o produto da subtração do ativo total em "t" pelo ativo total em "t-1".	+
Custo da Dívida	Custo da Dívida	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: despesa financeira em "t" ponderada pelo passivo oneroso de curto e longo prazo em "t-1".	+
<i>Income Smoothing</i>	Suavização de resultados	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: variação do lucro líquido ponderado sobre o ativo total.	-
Liquidez Corrente	Liquidez Corrente	2010-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada.	-
ENDIV	Endividamento	2010-2021 2000-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: o total exigível ponderado pelo patrimônio líquido. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: o total do passivo circulante e não circulante ponderado pelo ativo total da empresa.	+
<i>Dummy – crise econômica</i>	crise econômica	2010-2013 2014-2016 2017-2019	Período antes da crise: 2010-2013, período de crise: 2014-2016 (valor 1), período de retomada: 2017-2019. Demais períodos atribuiu-se 0.	-
<i>Dummy – pandemia Covid-19</i>	pandemia Covid-19	2020-2021	Período anterior à pandemia: 2010 a 2019, período de pandemia: 2020 e 2021. Atribuiu-se ao período 2020-2021 o valor 1 e ao período 2010-2019 valor 0.	+
GC	Governança Corporativa	2000-2021	Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada considerando-se as empresas classificadas como Novo Mercado conforme a CVM com valor 1 e as demais com valor 0.	+
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>	2000-2021	Variável para a qual foi atribuído o valor 1 caso a empresa tenha elaborado suas demonstrações contábeis conforme a regulação do IFRS. Nos demais casos foi atribuído 0.	-
TAM	Tamanho	2000-2021	Tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano "t".	-

Nota. Adaptada de Marcelli (2013), Nardi (2008) e Grecco (2013).

RLIV: a receita líquida de imóveis vendidos conforme estudo de Marcelli (2013) apresenta nível elevado de julgamento em sua mensuração e portanto é fácil de ser gerenciada. Almeida e Bezerra (2012) consideram em seu trabalho a receita líquida como variável independente. Em relação à esta variável será analisado se as construtoras possuem uma tendência de gerenciar resultados manipulando a conta receita de imóveis vendidos. No caso do setor de construção civil a receita de imóveis vendidos está atrelada à evolução da obra pelo método de porcentagem completada (POC). Normalmente nas demonstrações financeiras das construtoras não são divulgados o custo total da obra e nem a evolução do POC por este motivo os dados foram extraídos diretamente das notas explicativas.

EBITDA: esta variável é representada pelo resultado líquido antes do pagamento dos impostos, depreciação e amortização e desconsidera os efeitos das apropriações discricionárias. Marcelli (2013) afirma que outra apropriação discricionária ainda presente na composição do EBITDA é a receita líquida dos imóveis vendidos (RLIV) que também será utilizada como variável independente neste estudo.

Idade: neste estudo considerou-se a diferença entre o ano da observação e a data que a empresa disponibilizou suas demonstrações no site da CVM, ou seja a data da respectiva abertura de capital.

CIV: o custo dos imóveis vendidos está relacionado com o custo incorrido das unidades imobiliárias vendidas. Conforme Marcelli (2013), considera-se custo incorrido o gasto com terreno, incorporação, construção e encargos financeiros durante a construção, registrado de acordo com a realização da obra.

EI: a variável estoque de imóveis foi extraída das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada e considerou a movimentação do saldo circulante e não circulante. Segundo estudos realizados por Marcelli (2013) esta variável traz uma expectativa de apresentar uma significativa influência sobre o gerenciamento de resultados nas empresas.

Alavancagem: Nardi (2008) considera que empresas com mais dívidas podem ser vistas como mais arriscadas. Estudos de Gu, Lee e Rossett (2005) demonstram que esta variável de controle foi utilizada para analisar influência sobre gerenciamento de resultados. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: subtração da dívida de longo prazo da empresa "i" no período "t-1" com o produto da subtração do ativo total da empresa no período "t-1" com a reserva de reavaliação da empresa em "t-1".

Ciclo operacional: Conforme Gu, Lee e Rossett (2005) essa variável é relevante pois quando o ciclo operacional da companhia é longo há geralmente maior nível de gerenciamento de resultados. Os dados analisados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada especificamente a soma do prazo médio de estocagem e o prazo médio de recebimento.

Desempenho: os dados utilizados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada e conforme estudo de Guay, Kothari e Watts (1996) refletem o lucro antes dos juros da companhia em "t-1" sobre o investimento também em "t-1". Ainda segundo os autores para o cálculo do investimento foi realizada a subtração do ativo total, da reserva de reavaliação e do passivo circulante e não circulante da companhia. Kothari, Leone e Wasley (2005), afirmam que o cálculo dos *accruals* discricionários juntamente com a variável desempenho aumenta a confiabilidade e o poder preditivo do gerenciamento de resultados.

Tangibilidade dos ativos: "a tangibilidade dos ativos é usada, pois é a relação de ativos que podem ser dados em garantia nos contratos de dívida." (Valle, 2007, p.43 como citado em Nardi, 2008, p. 69). Para Nardi (2008) espera-se uma relação positiva entre a quantidade de tangíveis e a disposição de credores em financiar as companhias. A fórmula desta variável considerou a subtração do immobilizado em "t-1" e a reserva de reavaliação em "t-1", ponderado pelo ativo total em "t-1" subtraído da reserva de reavaliação em "t-1".

Crescimento: Dechow, Sloan e Sweeney (2005) afirmam que as apropriações discricionárias estão relacionadas com o desempenho interno da empresa. Consequência desta afirmação é que se espera que companhias em crescimento tenham variação nas apropriações. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: quociente do ativo total em "t-1" e o produto da subtração do ativo total em "t" pelo ativo total em "t-1", conforme estudo de Gu, Lee e Rossett (2005).

Custo da dívida: Francis et al (2002) e Francis et al (2005) em seus estudos encontraram achados que permitem afirmar que há relação positiva entre gerenciamento de resultados e custo da dívida. Consequência desta afirmação é que quanto o custo de endividamento externo das companhias maior o gerenciamento de resultados exercido por seus gestores. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo: despesa financeira em "t" ponderada pelo passivo oneroso de curto e longo prazo em "t-1".

Income Smoothing: a tradução do termo para a língua portuguesa é suavização de resultados. Essa prática ocorre nas companhias segundo Assaf Neto, Ambrozini e Lima (2007) quando na divulgação das demonstrações contábeis das companhias o lucro líquido é inferior ao que seria esperado, podendo gerar uma diminuição no valor de mercado das ações das companhias. A consequência direta é que segundo esses autores, os gestores podem “melhorar” o resultado “suavizando-o”. No dizer de Martinez (2001) as empresas brasileiras escolhem reduzir a variabilidade do resultado adotando o gerenciamento de resultados. Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada, considerando-se na forma de cálculo a variação do lucro líquido ponderado sobre o ativo total conforme Martinez (2001).

Além das variáveis independentes acima descritas, foi utilizado neste estudo liquidez corrente, índice de endividamento e duas variáveis *dummy* de crise econômica e pandemia do Covid-19, para analisar o nível de influência sobre o gerenciamento de resultados na amostra das empresas escolhida durante o período de 2010 a 2021.

Segundo Levine, Stephan e Szabat (2016), os modelos de regressão múltipla adotam o pressuposto de que cada uma das variáveis independentes é uma variável numérica. Contudo, neste estudo foi introduzida duas variáveis independentes explicativas *dummy*. De acordo com esses autores a variável *dummy* é binária e recodifica as categorias de uma variável utilizando os valores numéricos 0 e 1 para representar a ausência (0) ou a presença da característica (valor 1).

No presente estudo utilizou-se valor 1 para o período de pandemia no período de 2020 e 2021 e valor 0 para o período de 2010 a 2019. Em relação à *dummy* de crise econômica utilizou-se o valor 1 para o período de crise econômica nos anos de 2014 a 2016 e valor 0 para 2010 a 2013 e 2017 a 2021.

A variável endividamento também é utilizada em pesquisas para identificar a prática de gerenciamento de resultados. Os estudos de Watts e Zimmerman (1990) identificaram que quanto maior a dívida maior a probabilidade de serem adotadas escolhas contábeis para aumentar o resultado. Defon e Jiambalvo (1994) afirmam que em empresas com alto índice de dívidas os gestores se valem de práticas contábeis para aumentar o resultado visando manter a continuidade da companhia e os contratos com seus credores.

Com objetivo de medir o nível de influência do IFRS no gerenciamento de resultados da amostra de empresas estudada foram utilizadas as variáveis independentes abaixo indicadas para o período 2000 a 2021, ou seja, período antes da conversão às normas internacionais contábeis, período híbrido e pós conversão ao IFRS.

IFRS: As normas pertencentes ao *International Financial Reporting Standards* conforme Grecco (2013) produziram uma significativa alteração na normatização contábil mundial como consequência do processo de convergência. Ainda conforme Grecco (2013) estudos como os de Barth et al. (2012); Fernandes (2011); Iatridis (2012); JeanJean e Stolowy (2008); Leventis et al. (2011) evidenciaram a possível manipulação da informação contábil no período após conversão para o modelo IFRS.

Tamanho: As informações objeto deste estudo foram coletadas das demonstrações financeiras da amostra de empresas em estudo. Utilizou-se como forma de cálculo o logaritmo do ativo total pertencente às companhias no período “t”.

GC: Grecco (2013) afirma que empresas com nível alto de monitoramento e controle de seus negócios estão dentro do padrão de governança corporativa e que no Brasil o Novo Mercado seria é considerado o mais alto padrão de governança corporativa. Além disso, as empresas classificadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito à voto, ações ordinárias. Conforme divulgado pela CVM, para as empresas classificadas no Novo Mercado atribuiu-se o valor 1. Para as demais atribuiu-se o valor 0.

ENDIV: Os dados utilizados neste estudo foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas analisada. Foram coletados as informações relativas ao total de passivo ponderado pelo ativo total pertencente às companhias analisadas.

3.4 Tratamento estatístico dado à amostra de dados coletados

A regressão linear múltipla conforme Stevenson (2001) envolve três ou mais variáveis explicativas. O presente estudo envolve 16 variáveis explicativas conforme relacionado anteriormente.

Ainda conforme Stevenson (2001) a regressão linear múltipla visa estabelecer uma equação matemática que possa ser usada para prever valores de y para valores dados das diversas variáveis independentes.

No presente estudo utilizou-se a técnica dos mínimos quadrados ordinários – MQO aplicada aos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari. A partir daí extraiu-se os resíduos dos testes de regressão nestes modelos e como variável dependente foi utilizado o valor absoluto dos DAs. Na sequência foram gerados novos testes nos Modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari para detectar o efeito no gerenciamento de resultados.

Além disso, foi possível analisar os dados em painel com objetivo de identificar a influência das variáveis explicativas sobre os respectivos modelos.

Fávero et al. (2009) afirma que a análise de dados em painel elabora um mix das abordagens de *cross-section* e séries temporais.

A análise de dados em painel possui três abordagens mais comuns: *pooled independent cross-sections* ou POLS, efeitos fixos e efeitos aleatórios.

Com objetivo de escolher qual o melhor modelo de dados em painel foi utilizado os testes de Chow, Breusch-Pagan e Hausman.

Fávero et al. (2009) afirma que as hipóteses para o teste de Chow são as seguintes:

H_0 : Os interceptos são iguais para todas as cross-sections (POLS).

H_1 : Os interceptos são diferentes para todas as cross-sections (efeitos fixos).

As hipóteses para o teste de Breusch-Pagan são:

H_0 : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é igual a zero (POLS).

H_1 : A variância dos resíduos que refletem diferenças individuais é diferente de zero (efeitos aleatórios).

Para os testes de Hausman as hipóteses consideradas são:

H_0 : Modelo de correção dos erros é adequado (efeitos aleatórios).

H_1 : Modelo de correção dos erros não é adequado (efeitos fixos).

Na sequência foram aplicados o teste de Normalidade que possui as seguintes hipóteses:

H_0 : Os erros seguem uma distribuição normal.

H_1 : Os erros não seguem uma distribuição normal.

Além disso, foi aplicado o teste de heterocedasticidade de White, o qual faz uma regressão dos quadrados dos resíduos da regressão original contra os regressores. Este teste possui as seguintes hipóteses.

H_0 : Ausência de heterocedasticidade (homoscedasticidade).

H_1 : Presença de heterocedasticidade.

O teste de multicolinearidade foi aplicado para verificar se há uma relação linear exata entre as variáveis explanatórias do modelo conforme Maia (2017). No presente estudo verificou-se que a variável RLIV – receita líquida de imóveis vendidos apresentou problemas de colinearidade em todos os testes realizados, sendo omitida nos testes de erro padrão robusto.

Testou-se por último a presença de autocorrelação. Segundo Levine, Stephan e Szabat (2016) esse pressuposto geralmente é violado quando os dados são coletados ao longo de períodos sequenciais de tempo. Ainda segundo os autores, quando existe autocorrelação em um determinado conjunto de dados a validação de um modelo de regressão ajustado passa a ficar sob sérias dúvidas.

No presente trabalho em todos os testes que se verificou problemas relacionados à colinearidade ou heterocedasticidade, autocorrelação ou normalidade foram gerados novos testes de erro padrão robusto sem a variável problemática tanto no MQO quanto em painel no modelo de erro padrão robusto.

Para analisar o efeito das variáveis utilizadas na amostra de empresas estudada no gerenciamento de resultados foi utilizado como variável dependente o valor absoluto das DAs estimadas.

Estudos realizados por Marcelli (2013) dão conta de que a expectativa para as variáveis RLIV, CIV e EI é que se apresentem positivas influenciando o gerenciamento de resultados pois apresentam nível de julgamento em sua mensuração.

Da mesma sorte, de acordo com o trabalho realizado por Nardi (2008), espera-se que as variáveis custo da dívida, idade, ciclo operacional e crescimento apresentem sinal positivo em relação à influência exercida sobre o gerenciamento de resultados.

Ainda conforme a mesma autora, em relação às variáveis tamanho, alavancagem e tangibilidade de ativos espera-se sinal negativo em relação à influência sobre o gerenciamento de resultados.

Iatridis e Dimitras (2013), investigaram os efeitos da crise econômica na qualidade das informações contábeis pelas empresas e evidenciaram que em momentos de crise econômica as empresas são motivadas a fazer escolhas contábeis que promovam redução de custos e fortalecimento da posição financeira.

Já Filip e Raffournier (2012) estudaram o impacto da crise financeira de 2008-2009 sobre o gerenciamento de resultados nas empresas européias cotadas em bolsa de valores, e constataram que houve uma diminuição na suavização de resultados e uma melhoria do resultado das apropriações discricionárias.

Na mesma linha de raciocínio, Chia et al. (2007) por sua vez, ao investigarem a presença de gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto em Cingapura durante a crise financeira na Ásia, identificaram que essas empresas não tiveram atividade de gerenciamento significativa.

Nos estudos realizados por Grecco (2013) identificou-se que o período em que as empresas adotaram o modelo completo do IFRS ocorreu um nível menor de gerenciamento de resultados (sinal negativo) comparando-se com o período pré IFRS.

Para a mesma autora, para a variável GC – Governança Corporativa – identificou-se que as empresas que possuem classificação pela CVM dentro do Novo Mercado apresentam maior gerenciamento de resultados (sinal positivo), obtendo coeficientes positivos em seus estudos.

Já para a variável tamanho, Grecco (2013) identificou que os resultados em seu trabalho dão conta de que essa variável independente apresentou resultados estatisticamente negativos, com sinal negativo e que quanto maior a empresa, menor o gerenciamento de resultados através das apropriações discricionárias.

Ainda para Grecco (2013), a variável independente ENDIV – nível de endividamento das companhias analisadas não apresentou resultados significativos sobre a manipulação de resultados das demonstrações financeiras da amostra de companhias analisada.

Desta forma, para testar a influência das variáveis no gerenciamento de resultados da amostra de empresas estudada foi aplicada a equação 12.

$$|DA_{it}| = a + \beta_1 RLIV_{it} + \beta_2 EBITDA_{it} + \beta_3 IDADE_{it} + \beta_4 CIV_{it} + \beta_5 EI_{it} + \beta_6 ALAV_{it} + \beta_7 CICOP_{it} + \beta_8 DESEMP_{it} + \beta_9 TANGAT_{it} + \beta_{10} CRESC_{it} + \beta_{11} CDIV_{it} + \beta_{12} INCSM_{it} + \beta_{13} LIQ_{it} + \beta_{14} ENDIV_{it} + \beta_{15} COVID_{it} + \beta_{16} CRECON_{it} + \epsilon_{it} \quad (12)$$

Na qual,

$RLIV_{it}$ = variável que representa a receita líquida de imóveis vendidos conforme estudo de Marcelli (2013)

$EBITDA_{it}$ = variável que representa o resultado líquido antes do pagamento dos impostos, depreciação e amortização e desconsidera os efeitos das apropriações discricionárias.

$IDADE_{it}$ = variável que representa a diferença entre o ano da observação e a data que a empresa disponibilizou suas demonstrações no site da CVM.

CIV_{it} = variável que representa o custo dos imóveis vendidos está relacionado com o custo incorrido das unidades imobiliárias vendidas.

EI_{it} = variável que representa o estoque de imóveis da amostra de empresas estudada.

$ALAV_{it}$ = variável que representa a o índice de alavancagem da amostra de empresas estudada.

$CICOP_{it}$ = variável que representa o ciclo operacional da companhia.

$DESEMP_{it}$ = variável que representa o desempenho da amostra de empresas estudada.

$TANGAT_{it}$ = variável que representa a tangibilidade dos ativos da amostra de empresas estudada.

$CRESC_{it}$ = variável que representa o crescimento do ativo da amostra de empresas estudada.

$CDIV_{it}$ = variável que representa o custo da dívida da amostra de empresas estudada.

$INCSM_{it}$ = variável que representa o *Income Smoothing* ou a suavização de resultados.

LIQ_{it} = variável que representa o índice de liquidez corrente da amostra de empresas estudada.

$ENDIV_{it}$ = variável que representa o passivo circulante e não circulante da companhia ponderado pelo ativo total em “t”.

$COVID_{it}$ = variável que representa a influência da pandemia do COVID-19 sobre o gerenciamento de resultados da amostra de empresas estudada. Para o período de 2020 e 2021 foi atribuído 1. Para o período de 2010 a 2019 foi atribuído 0.

$CRECON_{it}$ = variável que representa a influência da crise econômica do período de 2014 a 2016 e que recebeu o valor 1. O restante do período de 2010 a 2021 excluindo-se o período de crise recebeu valor 0.

Com relação aos testes realizados para análise da influência da adoção do IFRS no gerenciamento de resultados a amostras de empresas analisadas foi aplicada a equação 13.

$$|DA_{it}| = a + \beta_1 ENDIV_{it} + \beta_2 IFRS_{it} + \beta_3 TAM_{it} + \beta_4 GC_{it} + \epsilon_{it} \quad (13)$$

Na qual,

$ENDIV_{it}$ = variável que representa o passivo circulante e não circulante da companhia ponderado pelo ativo total em “t”.

$IFRS_{it}$ = Variável para a qual foi atribuído o valor 1 caso a empresa tenha elaborado suas demonstrações contábeis conforme a regulação do IFRS. Nos demais casos foi atribuído 0.

TAM_{it} = Tamanho da empresa medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano “t”.

GC_{it} = Os dados foram extraídos das demonstrações financeiras da amostra de empresas estudada considerando-se as empresas classificadas como Novo Mercado conforme a CVM com valor 1 e as demais com valor 0.

4. RESULTADOS

Como pode ser constatado o estudo procurou analisar a influência das variáveis escolhidas no gerenciamento de resultados praticados por gestores das companhias que fazem parte da amostra selecionada. Para tanto, utilizou-se o Modelo de Jones (1991), o Modelo de Jones Modificado (1995) e o Modelo de Kothari (2005) conforme as equações 8, 9 e 10.

Os resultados obtidos dos testes realizados no software Gretl para mensurar o gerenciamento de resultados estão descritos nas Tabelas 8 a 19.

Nas tabelas 8, 9 e 10 foram representados os resultados dos testes realizados nos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari com as variáveis independentes RLIV, EBITDA, IDADE, CIV e EI, conforme estudos realizados por Marcelli (2013).

Tabela 8
Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	40018	31317,2	1,278	0,2013
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	-1,46823e-06	5,59876E-07	-2,622	0,0087 ***
IDADE	346,187	1026,35	0,3373	0,7359
CIV	-0,000909637	0,000533481	-1,705	0,0882 *
EI	0,00170487	0,000388131	4,393	<0,0001 ***
Heterocedasticidade	0,97068	ausência		
Autocorrelação	8,25E-35	presença		
Normalidade	0,0000000	presença		
Colinearidade	11,875	VIF variável RLIV		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Recita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis)

A variável RLIV foi omitida devido ao fato de apresentar elevado índice de multicolinearidade.

Ao analisar a variável idade, entendeu-se que idade não apresentou resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Já em relação à variável CIV constatou-se que a mesma apresentou resultados estatisticamente significativos de forma negativa ao nível de 10% no modelo de Jones na Tabela 8, contrariando os estudos de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto menor o CIV maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o CIV menor o gerenciamento de resultados.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na Tabela 8. Desta forma, conclui-se que quanto menor o EBITDA maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o EBITDA menor o gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável para influenciar o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável EI nota-se que a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na Tabela 8, conforme previsto no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o EI maior o gerenciamento de resultados.

Ainda na tabela 8 nota-se a ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de autocorrelação, normalidade e colinearidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 9

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – Equação (9)

2010 - 2021					
MODELO DE JONES MODIFICADO					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		40594,9	31031,9	1,308	0,1908
RLIV		omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA		-2,02303e-06	7,38E-07	-2,743	0,0061 ***
IDADE		383,078	986,584	0,3883	0,6978
CIV		-0,000816610	0,000576199	-1,417	0,1564
EI		0,00107936	0,000370565	2,913	0,0036 ***
Heterocedasticidade	0,970451	ausência			
Autocorrelação	3,89E-36	presença			
Normalidade	0,000000	presença			
Colinearidade	11,875	presença	VIF variável RLIV		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório				
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis)

Ao analisar os resultados da Tabela 9 temos que a variável RLIV foi omitida devido ao fato de apresentar elevado índice de multicolinearidade.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones Modificado na Tabela 9. Desta forma, conclui-se que quanto menor o EBITDA maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o EBITDA menor o gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável para influenciar o gerenciamento de resultados.

A variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones Modificado na Tabela 9, conforme previsto nos estudos de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o EI maior o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis Idade e CIV, entendeu-se que o nível do custo dos imóveis vendidos e a idade não apresentam resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias, contrariando os estudos realizados por Marcelli (2013) em que foi evidenciado a significância com sinal positivo dessas variáveis para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil.

Ainda na tabela 9 nota-se a ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de autocorrelação, normalidade e colinearidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 10
Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem a variável com multicolinearidade – Equação (10)

		2010 - 2021			
		KOTHARI			
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		14908,2	918,931	16,22	<0,0001 ***
RLIV		omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA		3,81E-06	6,25E-07	6,098	<0,0001 ***
IDADE		omitida	omitida	omitida	omitida
CIV		0,000831226	0,000652655	1,274	0,2155
EI		-0,00171886	0,00053356	-3,221	0,0038 ***
Heterocedasticidade	0,122137	ausência			
Autocorrelação	1,37E-07	presença			
Normalidade	0,000000	presença			
Colinearidade	11,875	presença	VIF variável RLIV		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	fixo				
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis)

Ao analisar os resultados da Tabela 10 temos que as variáveis RLIV e Idade foram omitidas devido ao fato de apresentarem elevado índice de multicolinearidade.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 10. Desta forma, conclui-se que quanto maior o EBITDA maior o gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável para influenciar o gerenciamento de resultados.

A variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 10. Esse resultado difere do previsto no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto menor o EI maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o EI menor o gerenciamento de resultados.

Ao analisar a variável CIV, entendeu-se que o nível do custo dos imóveis vendidos não apresentou resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias, contrariando os estudos realizados por Marcelli (2013) em que foi evidenciado a significância com sinal positivo dessa variável para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil.

Ainda na tabela 10 nota-se a ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de autocorrelação, normalidade e colinearidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos fixos considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

As tabelas 11, 12 e 13 representarão os resultados dos testes realizados nos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari com as variáveis independentes alavancagem, ciclo operacional, idade, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, custo da dívida e *income smoothing* conforme estudos realizados por Nardi (2008).

Tabela 11
Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones – Equação (8)

2010 - 2021					
MODELO DE JONES					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		29762	15623,1	1,905	0,0568 *
ALAVANCAGEM		-0,435797	0,753534	-0,5783	0,563
CICLO OPERACIONAL		-0,429584	0,569574	-0,7542	0,4507
IDADE		852,446	991,963	0,8594	0,3901
DESEMPENHO		1561,72	2172,69	0,7188	0,4723
TANG. DE ATIVOS		50227,6	13409,6	3,746	0,0002 ***
CRESCIMENTO		-0,00140491	0,00119237	-1,178	0,2387
CUSTO DA DÍVIDA		-31,3814	28,9699	-1,083	0,2787
<i>INCOME SMOOTHING</i>		-3739,36	3392,92	-1,102	0,2704
Heterocedasticidade	0,999999	ausência			
Autocorrelação	1,01E-42	presença			
Normalidade	0,0000000	presença			
Colinearidade	-	ausência			
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório				
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), *INCOME SMOOTHING* (Suavização de Resultados)

Nota-se que a variável tangibilidade de ativos apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 10. Esse resultado difere do previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis alavancagem, ciclo operacional, idade, desempenho, crescimento, custo da dívida e *income smoothing*, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias. Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis custo da dívida, ciclo operacional, crescimento e idade para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*.

Nota-se na tabela 11 verificou-se a ausência de heterocedasticidade e colinearidade. Por outro lado, constatou-se a presença de autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 12
Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado – Equação (9)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES MODIFICADO				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	5756,45	16696,1	0,3448	0,7303
ALAVANCAGEM	0,142313	1,35512	0,105	0,9164
CICLO OPERACIONAL	0,469133	0,586261	0,8002	0,4236
IDADE	-765,401	1064,94	-0,7187	0,4723
DESEMPENHO	-2194,50	2242,02	-0,9788	0,3277
TANG. DE ATIVOS	-78770,6	19466,9	-4,046	<0,0001 ***
CRESCIMENTO	0,000570082	0,00115826	0,4922	0,6226
CUSTO DA DÍVIDA	47,3647	30,0902	1,574	0,1155
<i>INCOME SMOOTHING</i>	3613,16	3165,44	1,141	0,2537
Heterocedasticidade	0,999999	ausência		
Autocorrelação	7,30E-42	presença		
Normalidade	0,000000	presença		
Colinearidade	-	ausência		
Efeitos painel (erro padrão robusto)		aleatório		
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), *INCOME SMOOTHING* (Suavização de Resultados)

A variável tangibilidade de ativos apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 12. Esse resultado já era previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor o nível de tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o nível de tangibilidade de ativos menor o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis alavancagem, ciclo operacional, idade, desempenho, crescimento, custo da dívida e *income smoothing*, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias. Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis custo da dívida, ciclo operacional, crescimento e idade para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*.

Na tabela 12 verificou-se a ausência de heterocedasticidade e colinearidade. Por outro lado, constatou-se a presença de autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 13
Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari – sem a variável com multicolinearidade -
Equação (10)

2010 - 2021				
MODELO DE KOTHARI				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	12856,6	545,26	23,58	<0,0001 ***
ALAVANCAGEM	-39,0246	4,73949	-8,234	<0,0001 ***
CICLO OPERACIONAL	0,285903	0,247056	1,157	0,2577
IDADE	omitida	omitida	omitida	omitida
DESEMPENHO	-360,533	907,714	-0,3972	0,6945
TANG. DE ATIVOS	66185	33727,8	1,962	0,0605 *
CRESCIMENTO	-0,00328052	0,000996185	-3,293	0,0029 ***
CUSTO DA DÍVIDA	52,6207	10,9097	4,823	<0,0001 ***
INCOME SMOOTHING	8040,73	5068,2	1,587	0,1247
Heterocedasticidade	0,222401	ausência		
Autocorrelação	4,78E-06	presença		
Normalidade	0,00003	presença		
Colinearidade	-	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	fixo			
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados)

Ao analisar os resultados da Tabela 13 temos que a variável idade foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

A variável alavancagem apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 13, conforme havia sido previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor a alavancagem maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a alavancagem menor o gerenciamento de resultados.

Crescimento apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 13. Esse resultado é contrastante com o que havia sido previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor o crescimento maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o crescimento menor o gerenciamento de resultados.

A variável tangibilidade de ativos apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Kothari na Tabela 13. Esse resultado é diferente do previsto no dizer de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados.

Já a variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 13. Esse resultado é igual ao previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis ciclo operacional, desempenho e *income smoothing*, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento e idade para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Na tabela 13 a ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos fixos considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

As tabelas 14, 15 e 16 representarão os resultados dos testes realizados nos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari com as variáveis independentes RLIV, EBITDA, IDADE, CIV, EI, alavancagem, ciclo operacional, idade, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, custo da dívida e *income smoothing* conforme estudos realizados por Marcelli (2013), Nardi (2008). Adicionalmente foram acrescentadas as variáveis independentes liquidez e endividamento para auxiliar no estudo sobre a influência no gerenciamento de resultados da amostra de empresas analisada.

Tabela 14

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	45741	32990,6	1,386	0,1656
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	-1,35058e-07	1,69E-07	-0,8006	0,4234
IDADE	185,929	1019,86	0,1823	0,8553
CIV	-0,000116560	0,000137985	-0,8447	0,3983
EI	0,000323124	0,000121692	2,655	0,0079 ***
ALAVANCAGEM	2,79057	3,92724	0,7106	0,4774
CICLO OPERACIONAL	-0,0331705	0,0341601	-0,9710	0,3315
DESEMPENHO	672,077	794,119	0,8463	0,3974
TANG. DE ATIVOS	40157,7	5165,39	7,774	<0,0001 ***
CRESCIMENTO	0,000610985	0,000817546	0,7473	0,4549
CUSTO DA DÍVIDA	-19,4428	8,97134	-2,167	0,0302 **
<i>INCOME SMOOTHING</i>	-1694,21	1323,6	-1,280	0,2005
LIQUIDEZ	-454,080	464,601	-0,9774	0,3284
ENDIV.	-0,169933	0,126212	-1,346	0,1782
Heterocedasticidade	0,999921	ausência		
Autocorrelação	2,94E-23	presença		
Normalidade	0,000000	presença		
Colinearidade	11,866	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), *INCOME SMOOTHING* (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 14 temos que a variável RLIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

A variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na tabela 14. Esse resultado é como o previsto de acordo com estudos de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o EI maior o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável tangibilidade de ativos, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na Tabela 14. Esse resultado é diferente do previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados.

Já a variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 5% no modelo de Jones na Tabela 14. Esse resultado é contrastante com o que havia sido previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o custo da dívida menor o gerenciamento de resultados.

Com relação às variáveis EBITDA, idade, CIV, alavancagem, ciclo operacional, desempenho, crescimento, *income smoothing*, liquidez e ENDIV, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias. Nos estudos de Marcelli (2013) não é possível

identificar conclusivamente sobre a significância da variável EBITDA. Nos mesmos estudos foram encontradas evidências que mostram significância para a variável CIV de forma positiva.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Na tabela 14 verifica-se ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 15

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (9)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES MODIFICADO				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	48377,9	32802,4	1,475	0,1403
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	-2,79563e-07	1,21E-07	-2,307	0,021 **
IDADE	156,943	989	0,1587	0,8739
CIV	-4,13534e-05	0,000178877	-0,2312	0,8172
EI	omitida	omitida	omitida	omitida
ALAVANCAGEM	3,21677	3,84358	0,8369	0,4026
CICLO OPERACIONAL	-0,0219596	0,0413962	-0,5305	0,5958
DESEMPENHO	438,203	714,8	0,613	0,5398
TANG. DE ATIVOS	-64491,7	3908,32	-16,50	<0,0001 ***
CRESCIMENTO	0,000209336	0,000801152	0,2613	0,7939
CUSTO DA DÍVIDA	14,0061	8,402	1,667	0,0955 *
INCOME SMOOTHING	206,073	1113,32	0,1851	0,8532
LIQUIDEZ	-355,269	482,91	-0,7357	0,4619
ENDIV.	-0,0312131	0,120799	-0,2584	0,7961
Heterocedasticidade	0,999926	ausência		
Autocorrelação	3,77E-23	presença		
Normalidade	0	presença		
Colinearidade	11,866	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas		28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 15 temos que as variáveis RLIV e EI foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 5% no modelo de Jones Modificado na Tabela 15. Desta forma, conclui-se que quanto menor o EBITDA maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o EBITDA menor o gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável quanto da variável idade para influenciar o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável tangibilidade de ativos, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones Modificado na Tabela 15, confirmando-se o sinal negativo conforme estudos realizados por Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a tangibilidade de ativos menor o gerenciamento de resultados.

A variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Jones Modificado na Tabela 15. Esse resultado já era previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis idade, CIV, alavancagem, ciclo operacional, desempenho, crescimento, *income smoothing*, liquidez e ENDIV, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos de Marcelli (2013) foram encontradas evidências que mostram significância para a variável CIV de forma positiva.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Na tabela 15 verifica-se ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 16

Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (10)

2010 - 2021				
MODELO DE KOTHARI				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	16422,3	1614,6	10,17	<0,0001 ***
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	3,83E-06	4,44E-07	8,64	<0,0001 ***
IDADE	omitida	omitida	omitida	omitida
CIV	0,00161859	0,000686822	2,357	0,0273 **
EI	-0,00186267	0,000529482	-3,518	0,0018 ***
ALAVANCAGEM	-43,1036	4,21806	-10,22	<0,0001 ***
CICLO OPERACIONAL	0,388458	0,244418	1,589	0,1256
DESEMPENHO	-999,836	1046,56	-0,9554	0,3493
TANG. DE ATIVOS	56295,1	37973	1,483	0,1518
CRESCIMENTO	-0,00272584	0,00147447	-1,849	0,0774 *
CUSTO DA DÍVIDA	57,0646	13,0187	4,383	0,0002 ***
INCOME SMOOTHING	4585,55	2971,34	1,543	0,1364
LIQUIDEZ	-763,578	515,727	-1,481	0,1523
ENDIV.	0,116774	1,5625	0,07474	0,9411
Heterocedasticidade	0,355256	ausência		
Autocorrelação	0,00064295	presença		
Normalidade	0,000000	presença		
Colinearidade	11,866	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	fixo			
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 16 temos que as variáveis RLIV e idade foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 16. Desta forma, conclui-se que quanto maior o EBITDA maior o

gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável para influenciar o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável CIV, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 5% no modelo de Kothari na Tabela 16. Este resultado está de acordo com o previsto no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o CIV maior o gerenciamento de resultados.

Nota-se que a variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 16. Este resultado está de acordo com o previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados.

A variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 16. Resultado não está de acordo com o previsto no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto menor o EI maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o EI menor o gerenciamento de resultados.

Já a variável alavancagem apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 16. Resultado está de acordo com o previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor a alavancagem maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a alavancagem menor o gerenciamento de resultados.

No que diz respeito à variável crescimento apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Kothari na Tabela 16. Resultado não está de acordo com o previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor o crescimento maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o crescimento menor o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis ciclo operacional, desempenho, tangibilidade de ativos, *income smoothing*, liquidez e ENDIV, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem, tangibilidade de ativos e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Na tabela 16 verifica-se ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos fixos considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

As tabelas 17, 18 e 19 representarão os resultados dos testes realizados nos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari com as variáveis independentes RLIV, EBITDA, IDADE, CIV, EI, alavancagem, ciclo operacional, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, custo da dívida e *income smoothing* conforme estudos realizados por Marcelli (2013) e Nardi (2008). Adicionalmente foram incluídas as variáveis liquidez, endividamento, COVID-19 e crise econômica para auxiliar na análise sobre a influência no gerenciamento de resultados.

Tabela 17

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade – Equação (8)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	46427,1	33994,4	1,366	0,172
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	-2,51902e-08	2,52E-07	-0,1001	0,9202
IDADE	176,169	1026,89	0,1716	0,8638
CIV	-0,000274300	0,000242448	-1,131	0,2579
EI	0,000241835	8,90E-05	2,718	0,0066 ***
ALAVANCAGEM	2,80923	4,55127	0,6172	0,5371
CICLO OPERACIONAL	-0,0486630	0,0562976	-0,8644	0,3874
DESEMPENHO	722,868	897,052	0,8058	0,4203
TANG. DE ATIVOS	42166,1	9063,63	4,652	<0,0001 ***
CRESCIMENTO	-0,00134513	0,00111605	-1,205	0,2281
CUSTO DA DÍVIDA	-19,2322	9,21268	-2,088	0,0368 **
INCOME SMOOTHING	-2055,91	1872,26	-1,098	0,2722
LIQUIDEZ	-436,879	466,376	-0,9368	0,3489
ENDIV.	-0,407032	0,39053	-1,042	0,2973
COVID-19	-325,543	553,794	-0,5878	0,5566
CRISE ECONÔMICA	-116,375	443,303	-0,2625	0,7929
Heterocedasticidade	0,911839	ausência		
Autocorrelação	3,60E-18	presença		
Normalidade	0,000000	presença		
Colinearidade	12,179	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas			28	

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 17 temos que a variável RLIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

A variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na Tabela 17. Resultado de acordo com o esperado nos estudos de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o EI maior o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável tangibilidade de ativos, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones na Tabela 17. Resultado não está de acordo com o esperado no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados.

Já a variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 5% no modelo de Jones na Tabela 17. Resultado não está de acordo com o previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o custo da dívida menor o gerenciamento de resultados.

Ao analisar as variáveis EBITDA, idade, CIV, alavancagem, ciclo operacional, desempenho, crescimento, *income smoothing*, liquidez, ENDIV, crise econômica e pandemia COVID-19, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos de Marcelli (2013) não é possível identificar conclusivamente sobre a significância das variáveis EBITDA e idade. Nos mesmos estudos foram encontradas evidências que mostram significância para a variável CIV de forma positiva.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-

se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Em relação à crise econômica os resultados contrastam com as evidências encontradas nos estudos de Iatridis e Dimitras (2013), Filip e Raffournier (2012).

Na tabela 17 verifica-se ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 18

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – Equação (9)

2010 - 2021				
MODELO DE JONES MODIFICADO				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	49631	33768,5	1,47	0,1416
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	-1,15298e-07	2,10E-07	-0,5498	0,5824
IDADE	129,337	987,743	0,1309	0,8958
CIV	-0,000312814	0,000256802	-1,218	0,2232
EI	-3,90566e-05	0,000129238	-0,3022	0,7625
ALAVANCAGEM	4,09092	4,71031	0,8685	0,3851
CICLO OPERACIONAL	-0,0425936	0,0598368	-0,7118	0,4766
DESEMPENHO	640,786	826,716	0,7751	0,4383
TANG. DE ATIVOS	-61691,4	4189,08	-14,73	<0,0001 ***
CRESCIMENTO	-0,00108944	0,00111555	-0,9766	0,3288
CUSTO DA DÍVIDA	15,9736	8,70214	1,836	0,0664 *
INCOME SMOOTHING	-388,491	1694,34	-0,2293	0,8186
LIQUIDEZ	-379,442	481,629	-0,7878	0,4308
ENDIV.	-0,377499	0,393912	-0,9583	0,3379
COVID-19	-934,441	565,587	-1,652	0,0985 *
CRISE ECONÔMICA	-553,018	456,071	-1,213	0,2253
Heterocedasticidade	0,914539	ausência		
Autocorrelação	3,15E-18	presença		
Normalidade	0,00000	presença		
Colinearidade	12,179	presença		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas		28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Recita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 18 temos que a variável RLIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

Nota-se que a variável tangibilidade de ativos apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Jones Modificado na Tabela 18. Resultado está de acordo com o previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor a tangibilidade de ativos maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a tangibilidade de ativos menor o gerenciamento de resultados.

No caso da variável custo da dívida, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Jones Modificado na Tabela 18. Resultado de acordo com o esperado no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados.

Já a variável COVID-19 apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Jones Modificado na Tabela 18. Desta forma, constata-se que no período da pandemia (2020-2021), em função do sinal negativo da variável *dummy*, houve uma redução no gerenciamento de resultados. A pandemia atuou como um fator restritivo no gerenciamento de resultados para as empresas analisadas.

Ao analisar as variáveis EBITDA, idade, CIV, EI, alavancagem, ciclo operacional, desempenho, crescimento, *income smoothing*, liquidez, ENDIV e crise econômica, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos de Marcelli (2013) não é possível identificar conclusivamente sobre a significância das variáveis EBITDA e idade. Nos mesmos estudos foram encontradas evidências que mostram significância para as variáveis CIV e EI de forma positiva.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Em relação à crise econômica os resultados contrastam com as evidências encontradas nos estudos de Iatridis e Dimitras (2013), Filip e Raffournier (2012).

Na tabela 18 verifica-se ausência de heterocedasticidade. Por outro lado, constatou-se a presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 19
Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – Equação (10)

2010 - 2021					
MODELO DE KOTHARI					
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor	
CONSTANTE	17830	1426,39	12,5	<0,0001	***
RLIV	omitida	omitida	omitida	omitida	omitida
EBITDA	2,83E-06	6,23E-07	4,541	0,0001	***
IDADE	omitida	omitida	omitida	omitida	omitida
CIV	0,00196408	0,000623015	3,153	0,0045	***
EI	-0,00198539	0,000440953	-4,502	0,0002	***
ALAVANCAGEM	-33,0507	3,68844	-8,961	<0,0001	***
CICLO OPERACIONAL	0,272273	0,176161	1,546	0,1359	
DESEMPENHO	-893,705	1101,31	-0,8115	0,4254	
TANG. DE ATIVOS	40550,4	33628,1	1,206	0,2401	
CRESCIMENTO	0,00117556	0,00148822	0,7899	0,4376	
CUSTO DA DÍVIDA	28,5347	10,2617	2,781	0,0106	**
INCOME SMOOTHING	2336,92	1895,93	1,233	0,2302	
LIQUIDEZ	-1134,67	556,156	-2,040	0,053	*
ENDIV.	0,344708	1,40661	0,2451	0,8086	
COVID-19	1976,31	963,401	2,051	0,0518	*
CRISE ECONÔMICA	-4526,11	803,757	-5,631	<0,0001	***
Heterocedasticidade	0,545146000	presença			
Autocorrelação	0,000323522	presença			
Normalidade	0,000080000	presença			
Colinearidade	12,179	presença			
Efeitos painel (erro padrão robusto)	fixo				
Qtde empresas					28

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. RLIV (Receita Líquida de Imóveis Vendidos), CIV (Custo dos Imóveis Vendidos), EI (Estoque de Imóveis), TANG. DE ATIVOS (Tangibilidade de Ativos), INCOME SMOOTHING (Suavização de Resultados), ENDIV (Endividamento).

Ao analisar os resultados da Tabela 19 temos que as variáveis RLIV e idade foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

A variável EBITDA apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 19. Desta forma, conclui-se que quanto maior o EBITDA maior o gerenciamento de resultados. Os estudos de Marcelli (2013) não são esclarecedores quanto a positividade desta variável para influenciar o gerenciamento de resultados.

Nota-se que a variável CIV apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 19. Esse resultado está de acordo com o esperado nos estudos de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto maior o CIV maior o gerenciamento de resultados.

Constatou-se que a variável EI apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 19. Resultado não está de acordo com o previsto no trabalho de Marcelli (2013). Desta forma, conclui-se que quanto menor o nível de EI maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior o estoque de imóveis menor o gerenciamento de resultados.

Já a variável alavancagem apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% no modelo de Kothari na Tabela 19. Resultado está de acordo com o previsto nos estudos de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto menor a alavancagem maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a alavancagem menor o gerenciamento de resultados.

A variável custo da dívida apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 5% no modelo de Kothari na Tabela 19. Este resultado já era previsto no trabalho de Nardi (2008). Desta forma, conclui-se que quanto maior o custo da dívida maior o gerenciamento de resultados.

Em relação à variável liquidez, a mesma apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Kothari na Tabela 19. Desta forma, conclui-se que quanto menor a variável liquidez maior o gerenciamento de resultados. Ou seja, quanto maior a liquidez menor o gerenciamento de resultados.

A variável COVID-19 apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 10% no modelo de Kothari na Tabela 19. Desta forma, conclui-se que no período do COVID-19 houve maior gerenciamento de resultados.

A variável crise econômica apresenta resultados estatisticamente significativos ao nível de 1% e com influência negativa no modelo de Kothari na Tabela 19. Desta forma, conclui-se que na crise econômica houve menor gerenciamento de resultados, confirmando-se os estudos realizados por Filip e Raffournier (2012).

Ao analisar as variáveis ciclo operacional, desempenho, tangibilidade de ativos, crescimento, *income smoothing*, e ENDIV, entendeu-se que as mesmas não apresentaram resultados significativos para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Nos estudos realizados por Nardi (2008) foi evidenciada a significância com sinal positivo para as variáveis ciclo operacional, crescimento, para influenciar o gerenciamento de resultados nas companhias do setor da construção civil. Por outro lado, no trabalho de Nardi (2008) identificou-se a significância de forma negativa para as variáveis alavancagem, tangibilidade de ativos e *income smoothing*. Para Nardi (2008) a variável desempenho não apresentou resultados significativos para considerar efeito sobre o gerenciamento de resultados.

Por fim, na tabela 19 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos fixos considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Oportuno trazer à colação que nos estudos realizados por Grecco (2013), em que o objetivo era avaliar se alterações na regulação contábil trouxeram redução no gerenciamento de resultados, evidenciou-se que a convergência às IFRS teve efeito restritivo no gerenciamento de resultados no Brasil após a implementação das IFRS.

Ainda para Grecco (2013) não foi possível identificar influência da variável Governança Corporativa sobre o gerenciamento de resultados. Contudo, pelas evidências colhidas foi possível verificar que os resultados obtidos que as empresas com maior grau de governança corporativa apresentaram maior maiores níveis de gerenciamento de resultados, contrariando o que a expectativa de Martinez (2009), Almeida Santos, Verhagen e Bezerra (2011) e Chen, Kao e Tsao (2010).

Nos estudos de Grecco (2013) foi possível identificar que as entidades que além da CVM estão sob a regulação de uma outra agência apresentam menores níveis de gerenciamento de resultados em comparação com o restante da amostra analisada.

Além disso, para Grecco (2013) o endividamento não apresentou nível de influência ao gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Em relação à variável tamanho, nos estudos de Grecco (2013) nota-se que quanto maior a empresa menor o nível de gerenciamento de resultados.

Como síntese dos resultados presentes nas Tabelas 8 a 19 é possível identificar que o Modelo de Kothari da Tabela 19 apresentou os resultados de forma mais completa em relação aos demais testes realizados.

Na Tabela 19 é possível verificar que as variáveis EBITDA, CIV, EI, alavancagem, custo da dívida e liquidez apresentaram resultados significativos para explicar o grau de gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil no período de 2010 a 2021. Somente em relação à variável EI o presente estudo contraria a expectativa prevista nos estudos de Marcelli (2013). As demais variáveis estão de acordo com a expectativa prevista em estudos anteriores.

Em relação às variáveis *dummy* COVID-19 e crise econômica em síntese temos que no período da pandemia houve maior gerenciamento de resultados e, no período da crise econômica houve menor gerenciamento de resultados confirmando-se estudos realizados.

Como contribuição dos testes realizados é oportuno trazer à baila que a prática de gerenciamento de resultados é comum nas companhias e é influenciada por inúmeras variáveis, conforme demonstrado neste estudo. Tal prática contudo, contribui para aumentar a assimetria de informações entre agente e principal, na medida em que os gestores manipulam os resultados de acordo com a sua discricionariedade.

As tabelas 20 a 27 representarão os resultados dos testes realizados nos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari com as variáveis independentes tamanho, IFRS, GC e ENDIV conforme estudos realizados por Grecco (2013) para analisar a influência das mesmas sobre o gerenciamento de resultados do setor de construção civil no período de 2000 a 2021.

Tabela 20

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem a variável com multicolinearidade ENDIV – Equação (8)

2000 - 2021				
MODELO DE JONES				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	43425,9	45973,5	0,9446	0,3449
TAMANHO	-1332,37	2719,06	-0,4900	0,6241
IFRS	13629,7	13677,5	0,9965	0,319
GC	-14546,3	13461,7	-1,081	0,2799
ENDIV	omitida	omitida	omitida	omitida
Heterocedasticidade	0,004636	presença		
Autocorrelação	1,29E-21	presença		
Normalidade	0	presença		
Colinearidade	> 10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas		28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 20 temos que a variável ENDIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

Ao analisar através do modelo de Jones as variáveis tamanho, IFRS e GC entendeu-se que estas não apresentam resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Em relação à variável GC temos que o resultado atendeu à expectativa conforme estudo de Grecco (2013). Com relação às variáveis tamanho e IFRS o presente estudo não atendeu às expectativas previstas no trabalho de Grecco (2013).

Na tabela 20 verifica-se presença de heterocedasticidade, presença de colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 21

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem a variável com multicolinearidade – ENDIV - Equação (9)

2000 - 2021				
MODELO DE JONES MODIFICADO				
Variável Independente	Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE	43080,7	45827,9	0,9401	0,3472
TAMANHO	-1292,81	2709,92	-0,4771	0,6333
IFRS	13777,1	13638,2	1,01	0,3124
GC	-14763,4	13422,4	-1,100	0,2714
ENDIV	omitida	omitida	omitida	omitida
Heterocedasticidade	0,004795	presença		
Autocorrelação	2,33E-21	presença		
Normalidade	0	presença		
Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório			
Qtde empresas		28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 21 temos que a variável ENDIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Jones Modificado, entendeu-se que as variáveis tamanho, IFRS e GC não apresentaram resultados significativos para que fosse possível identificar efeitos sobre o gerenciamento de resultados através de apropriações discricionárias.

Em relação aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado atendeu às expectativas somente no que tange à variável GC, contrariando as expectativas em relação às variáveis tamanho e IFRS.

Além disso, na tabela 21 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 22
Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem a variável com multicolinearidade – ENDIV - Equação (10)

2000 - 2021					
MODELO DE KOTHARI					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		52186,2	45719,9	1,141	0,2537
TAMANHO		-1981,21	2723,65	-0,7274	0,467
IFRS		16743,4	13381,4	1,251	0,2108
GC		-17544,5	13176,5	-1,331	0,183
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
	Heterocedasticidade	0,005579	presença		
	Autocorrelação	2,10775E-24	presença		
	Normalidade	0,0000	presença		
	Colinearidade	> 10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)		aleatório			
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 22 temos que a variável ENDIV foi omitida devido ao fato de apresentar multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Kothari, entendeu-se que as variáveis tamanho, IFRS e GC não apresentam resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Em relação aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado atendeu às expectativas somente no que tange à variável GC, contrariando as expectativas em relação às variáveis tamanho e IFRS.

Além disso, na tabela 22 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 23
Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV e GC - Equação (8)

2000 - 2021					
MODELO DE JONES					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		37353,3	40313,8	0,9266	0,3542
TAMANHO		-1092,61	2489,2	-0,4389	0,6607
IFRS		1918,17	3111,03	0,6166	0,5375
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
	Heterocedasticidade	0,004636	presença		
	Autocorrelação	1,29E-21	presença		
	Normalidade	0	presença		
	Colinearidade	> 10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)		aleatório			
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 23 temos que as variáveis ENDIV e GC foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Jones, com as variáveis tamanho e IFRS foi verificado que estas não apresentam resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Comparando-se aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado não atendeu às expectativas em relação às variáveis tamanho e IFRS pois naquele trabalho as mesmas foram significativas para explicar o gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 23 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 24

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade –ENDIV e GC - Equação (9)

2000 - 2021					
MODELO DE JONES MODIFICADO					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		36917,6	40233,9	0,9176	0,3588
TAMANHO		-1049,49	2486,05	-0,4222	0,6729
IFRS		1890,79	3108,02	0,6084	0,543
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
Heterocedasticidade	0,004795	presença			
Autocorrelação	2,33E-21	presença			
Normalidade	0	presença			
Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório				
Qtd de empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 24 temos que as variáveis ENDIV e GC foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Jones Modificado, com as variáveis tamanho e IFRS foi verificado que estas não apresentam resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Comparando-se aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado não atendeu às expectativas pois naquele trabalho tais variáveis foram significativas para explicar o gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 24 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 25

Resultados dos testes realizados – Modelo de Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV e GC - Equação (10)

2000 - 2021					
MODELO DE KOTHARI					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		45061,2	40069,6	1,125	0,2608
TAMANHO		-1707,43	2491,35	-0,6853	0,4931
IFRS		2632,58	3126,75	0,842	0,3998
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
Heterocedasticidade	0,005579	presença			
Autocorrelação	2,10775E-24	presença			
Normalidade	0,0000	presença			
Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório				
Qtd de empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 25 temos que as variáveis ENDIV e GC foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Kothari, com as variáveis tamanho e IFRS foi verificado que estas não apresentam resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Comparando-se aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado não atendeu às expectativas pois naquele trabalho tais variáveis foram significativas para explicar o grau de gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 25 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 26

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (8)

2000 - 2021					
MODELO DE JONES					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		16039	8592,38	1,867	0,0619 *
TAMANHO		521,599	349,39	1,493	0,1355
IFRS		omitida	omitida	omitida	omitida
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
Heterocedasticidade	0,004636	presença			
Autocorrelação	1,29E-21	presença			
Normalidade	0	presença			
Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS		
Efeitos painel (erro padrão robusto)	aleatório				
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 26 temos que as variáveis ENDIV, GC e IFRS foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

Em relação à variável tamanho foi verificado que esta não apresenta resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias.

Comparando-se aos estudos de Grecco (2013), o presente resultado não atendeu às expectativas pois naquele trabalho a variável tamanho foi significativa para explicar o gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 26 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 27

Resultados dos testes realizados – Modelo de Jones Modificado sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (9)

2000 - 2021					
MODELO DE JONES MODIFICADO					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		15908	8662,72	1,836	0,0663 *
TAMANHO		541,646	362,619	1,494	0,1353
IFRS		omitida	omitida	omitida	omitida
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
	Heterocedasticidade	0,004795	presença		
	Autocorrelação	2,33E-21	presença		
	Normalidade	0	presença		
	Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)		aleatório			
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 27 temos que as variáveis ENDIV, GC e IFRS foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

O presente estudo identificou que a variável tamanho não apresentou resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias. O estudo não atende às expectativas de Grecco (2013) pois naquele trabalho a variável tamanho foi significativa para explicar o gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 27 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos aleatórios considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Tabela 28

Resultados dos testes realizados – Kothari sem as variáveis com multicolinearidade – ENDIV, GC e IFRS - Equação (10)

2000 - 2021					
MODELO DE KOTHARI					
Variável Independente		Coefficiente	Erro Padrão	z	p-valor
CONSTANTE		15824,8	8444,77	1,874	0,0609 *
TAMANHO		506,659	347,735	1,457	0,1451
IFRS		omitida	omitida	omitida	omitida
GC		omitida	omitida	omitida	omitida
ENDIV		omitida	omitida	omitida	omitida
	Heterocedasticidade	0,005579	presença		
	Autocorrelação	2,10775E-24	presença		
	Normalidade	0,0000	presença		
	Colinearidade	>10	presença	ENDIV, GC e IFRS	
Efeitos painel (erro padrão robusto)		aleatório			
Qtde empresas			28		

*** significante a 1%; ** significante a 5%; * significante a 10%

Nota. GC (Governança Corporativa), ENDIV (Endividamento)

Ao analisar os resultados da Tabela 28 temos que as variáveis ENDIV, GC e IFRS foram omitidas devido ao fato de apresentarem multicolinearidade.

Em relação ao estudo realizado através do modelo de Kothari identificou-se que a variável tamanho não apresentou resultado significativo para que se considere o efeito sobre o gerenciamento de resultados por meio de apropriações discricionárias. O estudo não atende às expectativas de Grecco (2013) pois naquele trabalho a variável tamanho foi significativa para explicar o gerenciamento de resultados.

Além disso, na tabela 28 verifica-se presença de heterocedasticidade, colinearidade, autocorrelação e normalidade nos resíduos das variáveis. Dessa forma, foram gerados testes de erro padrão robusto, sendo o modelo de efeitos fixo considerado a melhor opção pelo teste de Hausman, Chow e Breusch-Pagan.

Como síntese dos achados nos testes realizados que constam nas Tabelas 20 a 28 é possível identificar que em nenhum dos Modelos (Jones, Jones Modificado e Kothari) as variáveis ENDIV, GC, IFRS e tamanho foram significativas para explicar o gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil no período de 2000 a 2021.

Tal estudo contraria o trabalho de Grecco (2013), o qual evidenciou que as variáveis IFRS e tamanho influenciaram significativamente o gerenciamento de resultados. Por outro lado o presente trabalho está de acordo com o previsto em Grecco (2013) em relação às variáveis GC e ENDIV pois as mesmas não apresentaram resultados significativos nos dois estudos.

O presente estudo contribui com os stakeholders das companhias de construção civil, especialmente as auditorias contábeis na medida que confirma o que já se sabe referente ao reconhecimento de receitas, despesas e custos. Ou seja, até o presente momento o setor ainda não adotou o CPC 47 alinhando-se à padronização das normas internacionais de contabilidade, que prezam pela diminuição da assimetria informacional entre principal e agente.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como fundamento teórico estudos de Jensen e Meckling (1976), Verrecchia (2001) e Cardoso et al. (2009) sobre a teoria da agência, a teoria da divulgação e teoria da regulação.

Conforme os autores citados acima, as três teorias possuem dentre outros aspectos comuns, o mais relevante: as informações financeiras. Questões de assimetria, ou necessidade de regulamentação dessa assimetria ou aumento no preço das ações são reflexos que podem ser notados quando analisamos a influência da teoria da agência, da divulgação e da regulação sobre o dia a dia das companhias.

Dessa, forma, em função dos impactos causados pelas demonstrações financeiras, algumas empresas decidem por escolhas contábeis manipulando o resultado das companhias, muitas vezes apresentando lucro maior ou menor, de acordo com o nível de gerenciamento de resultados aplicado à situação.

No entender de Niyama e Gomes (1996), a evidenciação das informações contábeis está diretamente relacionada com a qualidade desses relatórios. Para os autores, as informações das companhias de cunho financeiro e econômico são úteis aos usuários e os influenciam na tomada de decisões. Para Healy e Palepu (2001), nesse cenário aparecem problemas de assimetria de informações e conflitos de agência entre os administradores e investidores, tão amplamente discutidos por Jensen e Meckling (1976) quando da teoria da agência.

Já a teoria da regulação na visão de Cardoso et al. (2009), é um processo de emissão de normas no campo contábil, que pode ser formado pelas contínuas intenções de valor que, ao incidirem sobre um determinado evento econômico, definem os padrões a serem seguidos. Os padrões seriam representados pelas normas contábeis, com a inferência dos entes reguladores como expressão de poder.

O objetivo deste estudo foi analisar se nas empresas pertencentes ao setor de construção civil houve práticas de gerenciamento de resultados no período de 2010 a 2021. Especificamente foi analisado o período antes da crise (2010 a 2013), o período de crise econômica (2014 a 2016), o período de retomada (2017 a 2019) e o período da pandemia do Covid-19 (2020 e 2021).

Adicionalmente procurou-se analisar através das apropriações discricionárias como as empresas do setor de construção civil se comportam em períodos de crise, quais variáveis exercem maior ou menor influência sobre o gerenciamento de resultados em períodos de crise, e eventual influência da pandemia do COVID-19 sobre o comportamento dos determinantes de gerenciamento de resultados das empresas de construção civil.

Nesse cenário, oportuno ressaltar que tanto o setor de incorporação imobiliária como o de construção civil desempenham papel extremamente relevante para a economia do país, uma vez que causam um considerável impacto na cadeia produtiva, gerando empregos e aumentando o consumo das famílias. Além disso, conforme Marcelli (2013) o setor de construção civil é fator propulsor de negócios onde as operações envolvem elevados volumes de recursos e pessoas.

Ao longo dos anos o Conselho Federal de Contabilidade - CFC foi publicando normas que promoveram alterações em relação à avaliação, registro contábil e estrutura das demonstrações contábeis para as companhias do setor imobiliário. Um exemplo disso é citado por Marcelli (2013). Para o autor, a comparação entre o balanço patrimonial antes e depois da aplicação da Resolução n.º 963/2003 apresentou resultados mais conservadores, permitindo avaliar o desempenho da companhia no momento dos eventos, competência e não vinculado ao fluxo de caixa.

No plano internacional, o IASB por sua vez, no movimento de convergências de normas visando a promoção contínua da qualidade, transparência, comparabilidade e compreensibilidade da informação contábil pela aplicação das normas internacionais de contabilidade trouxe à existência a IFRS 15.

O correlato da IFRS 15 no Brasil é a norma CPC 47. Anteriormente a esta regra as empresas de construção civil reconheciam a receita através do CPC 17 – Contratos de Construção, a qual foi revogada a partir de 01/01/2018.

“Nos países que adotam o direito romano a contabilidade sofre um processo de regulamentação muito intenso, enquanto em países que adotam o direito consuetudinário a contabilidade é menos regulada, ou, quando é regulada, essa regulamentação não é emitida pelo governo e sim por órgãos da iniciativa privada” (Martins E., Broedel A. como citado em Charneski, 2018).

Conforme estudos realizados por Silva et al. (2021) demonstrados na Tabela 1, no setor de construção civil não houve impactos relevantes da adoção do CPC 47 pois as empresas de incorporação imobiliária sempre utilizaram a metodologia do POC (*Percentage of Completion Method*), ou seja, permaneceram reconhecendo a receita proveniente das incorporações com base na evolução das obras.

O *National Bureau of Economic Research* (NBER) de *Massachusetts*, afirma que o ciclo econômico consiste em quatro fases: pico, expansão, recessão e recuperação. Stefani et al. (2019) afirmam que a crise econômica no Brasil de 2014 a 2017 teve como origem uma série de choques de oferta e demanda, na maior parte ocasionados por erros de políticas públicas que reduziram a capacidade de crescimento da economia brasileira e geraram custo fiscal elevado.

Conforme Horta e Giambiagi (2018) nos anos de 2015 e 2016 com a deterioração dos cenários políticos e econômicos, o Brasil vivenciou uma das maiores recessões da história econômica brasileira, afetando todos os setores. Ainda segundo os autores em 2017 a economia inicia os primeiros passos para a retomada do crescimento, porém o setor de construção civil ainda permanecia afetado. Após cinco anos de retração, em 2019, o setor de construção civil apresentou resultados positivos evidenciando a saída da recessão.

É nesse contexto que o presente estudo teve por objetivo analisar a influência exercida por determinadas variáveis para explicar eventual prática de gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil em períodos de crise econômica e pandemia do Covid-19.

Este trabalho procurou analisar as apropriações discricionárias de 28 empresas listadas e classificadas no segmento da Construção Civil na B3. Com o objetivo de mensurar o gerenciamento de resultados, neste estudo foi utilizado o modelo de Jones (1991), o modelo de Jones modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e também o modelo idealizado por Kothari, Leone e Wasley (2005).

O período analisado por este estudo compreende os anos de 2010 a 2021. Dentre os principais acontecimentos nesse espaço de tempo é possível identificar alternâncias entre lapsos de crescimento, queda, crise econômica profunda, ascensão, retomada da economia bem como a pandemia do Novo Coronavírus – Covid-19.

Nos modelos que procuraram medir o nível de influência do gerenciamento de resultados foram utilizadas variáveis dependentes que tiveram como base pesquisas anteriores como Nardi (2008) e Marcelli (2013). Foram realizados testes em quatro grupos de variáveis dos três modelos, Jones, Jones Modificado e Kothari.

No presente estudo utilizou-se a técnica de regressão com dados em painel aplicada aos modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari. A partir daí extraiu-se os resíduos dos testes de regressão nestes modelos e como variável dependente foi utilizado o valor absoluto dos DAs (apropriações discricionárias). Na sequência, foram gerados novos testes nos Modelos de Jones, Jones Modificado e Kothari para detectar o efeito no gerenciamento de resultados.

Como síntese dos resultados presentes nas Tabelas 8 a 19 é possível identificar que o Modelo de Kothari da Tabela 19 apresentou os resultados de forma mais completa em relação aos demais testes e modelos utilizados.

Na Tabela 19 é possível verificar que as variáveis EBITDA, CIV, EI, alavancagem, custo da dívida e liquidez apresentaram resultados significativos para explicar o grau de gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil no período de 2010 a 2021. Somente em relação à

variável EI o presente estudo contraria a expectativa prevista nos estudos de Marcelli (2013). As demais variáveis estão de acordo com a expectativa prevista em estudos anteriores.

Em relação às variáveis *dummy* Covid-19 e crise econômica, em síntese temos que no período da pandemia houve maior gerenciamento de resultados e, no período da crise econômica houve menor gerenciamento de resultados confirmando-se estudos realizados por Filip e Raffournier (2012).

É possível traçar um paralelo entre a teoria da agência e os resultados obtidos na Tabela 19 pois nas companhias em que tais variáveis são significativas para explicar o gerenciamento de resultados por parte dos gestores, as demonstrações financeiras são manipuladas distanciando cada vez mais os interesses do agente e do principal conforme explica a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976).

Pelos resultados demonstrados nas tabelas 20 a 28 é possível concluir que a variável IFRS não foi significativa para influenciar o gerenciamento de resultados da amostra de empresas analisada, contrariando os resultados obtidos nos estudos de Grecco (2013).

Além disso, identificou-se que em nenhum dos Modelos (Jones, Jones Modificado e Kothari) além da variável IFRS, as variáveis ENDIV, GC, e tamanho não foram significativas para explicar o gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil no período de 2000 a 2021. O presente trabalho está de acordo com o previsto em Grecco (2013) em relação às variáveis GC e ENDIV pois as mesmas não apresentaram resultados significativos nos dois estudos.

Além disso, no presente trabalho não foram encontradas evidências que justifiquem a influência da regulação do IFRS sobre o nível de gerenciamento de resultados nas empresas de construção civil do período de 2000 a 2021, contrariando a hipótese formulada que, conforme Grecco (2013), ficou constatada a influência após a implantação do IFRS no Brasil uma redução no gerenciamento de resultados das empresas.

Ademais, corroboram com o resultado do presente trabalho os estudos realizados por Silva et al. (2021), demonstrado na Tabela 1, de que no setor de construção civil não houve impactos relevantes da adoção do CPC 47, pois as empresas de incorporação imobiliária sempre utilizaram a metodologia do POC (*Percentage of Completion Method*), ou seja, permaneceram reconhecendo a receita proveniente das incorporações com base na evolução das obras.

Os resultados deste trabalho evidenciam o que é de fato praticado pelas empresas do setor de construção civil, as quais ainda permanecem com a política contábil do reconhecimento de receita através do POC, que não está em linha com a IFRS 15 que menciona o reconhecimento da receita pela entrega das chaves.

A partir deste cenário é possível tecer uma crítica visto que o Brasil ainda é um dos únicos países do mundo a permanecer com tal política contábil no setor de construção civil.

Oportuno trazer à colação que o presente trabalho procurou avaliar se alterações na regulação contábil no Brasil trouxeram impactos no gerenciamento de resultados das empresas de construção civil no período de 2000 a 2021. Sob a ótica da teoria da regulação evidenciou-se que a convergência às IFRS não causou efeito na política de reconhecimento de receita das empresas de construção civil e também não influenciou o gerenciamento de resultados.

O presente estudo contribui com os stakeholders das companhias de construção civil, especialmente as auditorias contábeis na medida que confirma o que já se sabe referente ao reconhecimento de receitas, despesas e custos. Ou seja, conforme mencionado acima, até o presente momento o setor ainda não adotou o CPC 47, alinhando-se à padronização das normas internacionais de contabilidade, as quais prezam pela diminuição da assimetria informacional entre principal e agente. A partir dessa constatação é possível que o IASB volte a empenhar esforços no pós pandemia, no sentido de voltar a discutir o tema com as empresas do setor e empreenda esforços para que a regulação seja de fato implementada de forma integral.

Recomenda-se para estudos futuros a análise de indicadores econômicos e da construção civil nos modelos de Jones (1991), Jones Modificado (1995) e Kothari (2005) sobre o preço das ações das companhias de capital aberto tanto no Brasil como no exterior.

Por fim, é importante que seja estudado o gerenciamento de resultados no setor da construção civil no pós-pandemia COVID-19, para que sejam feitas análises dos impactos provocados neste período.

REFERÊNCIAS

- Almeida, D. M., Bezerra, F. A. (2012). Influência do Fluxo de Caixa operacional no gerenciamento de resultados em empresas da construção civil listadas na BM&FBovespa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 9(3), 228-238.
- Aranha, J. A. M., Neves, L. L. (2019). O impacto da crise econômica no segmento da construção civil: um estudo das empresas listadas na BM&F Bovespa. *Revista Desenvolvimento, Fronteiras e Cidadania*. 3(1), 76-92.
- Associação Brasileira das Incorporadoras Imobiliárias - ABRAINC (2017). *Análise dos Efeitos Econômicos e Financeiros dos Distratos nas Compras de Imóveis Residenciais na Planta sobre as Empresas Incorporadoras*. Recuperado em: <https://www.abrainc.org.br/wp-content/uploads/2018/05/1932-17-Produto-2.pdf>
- Antunes, P. M. T., Grecco, P. M., Formigoni, C., Neto, O. R. M. (2012) A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil. *Revista de Economia & Relações Internacionais*. 10(20), 5-19.
- Akerlof, A. G. (1970). *The market of "lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*. *Quarterly Journal of Economics*, 84, 488-500.
- Ball, R., Shivakumar, L. (2008). Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2), 324-349.
- Baldissera, J.F., Gomes, A. R. V., Zachet, A., Fiirst, C. (2018). Gerenciamento de resultados em companhias do setor de construção civil: influência da adoção do CPC 17. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 100-117.
- Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view, *Journal of Accounting and Economics*, 77-104
- Barth, M., Landsman, E., Wayne R., Lang, M., H. (2008). International Accounting Standards and Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467- 498.
- Beuren, I. M. (2006). Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade. 3ed. São Paulo: Atlas.
- Bortoleto, F. C. (2015). *Poder discricionário e gerenciamento de resultados em Cooperativas Agropecuárias: uma aplicação no Estado do Paraná*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP, Ribeirão Preto, SP, Brasil.
- Burgstahler, D. C., Hail, L., Leuz, C. (2006). The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. *The accounting review*, 81(5), 983-1016.
- Cabral, R. P. F. (2017). Tripé macroeconômico e nova matriz econômica: o contraste das políticas econômicas e ideologias adotadas nos últimos governos. Recuperado de <http://bdm.unb.br/handle/10483/11826>

- Câmara Brasileira da Indústria da Construção CBIC (2021). *Indicadores Imobiliários Nacionais 3º Trimestre de 2021*. Recuperado de http://www.cbicdados.com.br/media/anexos/MERCADO_IMOBILI%C3%81RIO_3_TRIMESTRE_2021.pdf
- Câmara Brasileira da Indústria da Construção CBIC (2020). *Indicadores Imobiliários Nacionais 4º Trimestre de 2020*. Recuperado de http://www.cbicdados.com.br/media/anexos/Pesq._Mercado_Imobili%C3%A1rio_Nacional_4_trimestre_2020.pdf
- Câmara Brasileira da Indústria da Construção CBIC (2019). *Indicadores Imobiliários Nacionais 4º Trimestre de 2019*. Recuperado de http://www.cbicdados.com.br/media/anexos/Mercado_Imobili%C3%A1rio_Nacional__ano_2019.pdf
- Câmara, H. Q. (2004). *Falência do Incorporador Imobiliário – O caso Encol*. Rio de Janeiro: Lumen Juris.
- Cardoso, R. L., Saraiva, E., Tenório, F. G., Silva, M. A. (2009). Regulação da contabilidade: teorias e análise da convergência dos padrões contábeis brasileiros ao IFRS. *Revista de Administração Pública*, 43(4), 773-799.
- Cardoso, R. L., Silva, M., Mário, P. C., Iudícibus, S. (2010). Análise da Regulação da Contabilidade à luz da teoria tridimensional do direito de Miguel Reale. *Revista Universo Contábil*. 6(1), 6-27.
- Castro, M. A., Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de capital no Brasil. *Revista de administração Mackenzie*, 10(6), 25-46.
- Chalhub, M. N. (2000). *Propriedade Imobiliária – Função Social e outros aspectos*. Rio de Janeiro: Renovar.
- Charneski, H. (2018). CPC 47 (IFRS 15): Aspectos Tributários na Nova Norma Contábil sobre Receitas. *Revista Direito Tributário Atual*, 40, 266-288.
- Chia, Y. M., Lapsley, I., Lee, H. W. (2007). Choice of auditors and earnings management during Asian financial crisis. *Managerial Auditing Journal*, 22(2), 177-196.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). ICPC 2 – Contrato de Construção do setor Imobiliário. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Interpretacoes/Interpretacao?Id=11>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2009). ICPC 11 – Recebimento em transferência de ativos dos clientes. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/105_ICPC_11.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2010). OCPC 4 – Aplicação da Interpretação Técnica ICPC 02 às entidades de Incorporação Imobiliária Brasileiras. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=31>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2012). CPC 17 – Contratos de Construção. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=48>

- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2015). Comment letter effective date of IFRS 15. Recuperado de [http://static.cpc.aatb.com.br/Arquivos/89_10%20-%20ED%20Effective%20Date%20of%20IFRS%2015%20\(Proposed%20amendments%20to%20IFRS%2015\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Arquivos/89_10%20-%20ED%20Effective%20Date%20of%20IFRS%2015%20(Proposed%20amendments%20to%20IFRS%2015).pdf)
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2015). Comment letter ED 2015/6 – clarifications to IFRS 15. Recuperado de http://static.cpc.aatb.com.br/Arquivos/93_14%20-%20Clarifications%20to%20IFRS%2015%20Exposure%20Draft%20and%20Comment%20letters.pdf
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2016). CPC 47 – Receita de Contrato com cliente. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=105>
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis (2019). CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro. Recuperado de <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>
- Copeland, T. E., Koller, T., Murrin, J. (2006). *Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. São Paulo: Pearson Makron Books.
- Consoni, S., Colauto, R. D., Lima, G. A. (2017). A divulgação voluntária e o gerenciamento de resultados contábeis: evidências no mercado de capitais brasileiro. *Revista contabilidade e finanças*, 28(74), 249-263.
- Corrar, L. J., Theóphilo, C. R., Bergmann, D. R. (2009). *Pesquisa Operacional para decisão em contabilidade e administração: contabilometria*. São Paulo: Atlas.
- Cota, I. S. (2018). *Informações contábeis nas operadoras de planos de saúde: uma proposta de identificação de gerenciamento de resultados*. (Dissertação de Mestrado). Fipecafi, São Paulo, SP, Brasil.
- Cova, C. J. G. (2015). Os Impactos da Assimilação da Norma Internacional de Relatório Financeiro (IFRS 15), que trata do reconhecimento das receitas de contratos com os clientes, e seus efeitos assimétricos nas demonstrações financeiras das empresas brasileiras. *Pensar Contábil*, 17(64).
- Cupertino, C. (2006). Earnings management: estudo de caso do Banco Nacional. *Revista contabilidade e finanças-USP*, 17(41), 110-120.
- Dal-Ri Murcia, F., Borba, J. A. (2007). Estrutura para detecção do risco de fraude nas demonstrações contábeis: mapeando o ambiente fraudulento. *BBR – Brazilian Business Review*, 4(3), p. 171-190.
- Dani, A. C., Santos, C. A., Panucci, L., Klann, R. C. (2017). Efeito da adoção antecipada da IFRS 15 na qualidade da informação contábil. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36, (2), 131-146. doi: 10.4025/enfoque.v36i2.33913
- Das Neves Junior, I. J. (2012). Análise da eficiência na geração de retorno aos acionistas das empresas de construção civil com ações negociadas na BM&FBOVESPA nos anos 2009 e 2010 por meio da análise envoltória de dados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 9(18).
- 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. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), p. 3-42.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P. M., Skinner, D. J. (2000). Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), p. 235-250.
- Dechow, P. M., Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(4), 35-59.
- Dechow, P. M., Schrand, C. (2004). *Earnings quality*. New York: The research foundation of CFA Institute.
- Defond, M. L., Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- Domingos, S. R. M., Ponte, V. M. R., Paulo, E., Alencar, R. C. (2017). Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. *Revista contemporânea de contabilidade*, 14(31), 89-107.
- Duarte, F. C. L., Girão, L. F. de A. P., & Paulo, R. (2017). Avaliando modelos lineares de Value Relevance: Eles Captam o que Deveriam Captar? *Revista de Administração Contemporânea*, 21, 110-137. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac2017160202>
- Faria, B. R., Amaral, H. F. (2016). O gerenciamento de resultados através do Income Smoothing e a relação com o risco das ações: estudo empírico com empresas do Ibovespa. *Revista de contabilidade e controladoria*, 7(1), 25-42.
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L., Chan, B. L. (2009). *Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Favoretto, A. B., Corrêa, F. P., Silva, F. L., Grecco, M. C. P. (2017). O Gerenciamento de Resultados Contábeis e o Controle de Provisões. *Revista Eletrônica do Departamento de Ciências Contábeis e Departamento de Atuária e Métodos Quantitativos da FEA – REDECA*, 4(2), p. 113-125.
- Filip, A., Raffournier, B. (2012). The impact of the 2008-2009 financial crisis on earnings management: The European evidence. *Illinois International Journal of Accounting Symposium*, Ontario, Canadá.
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2002). *The market pricing of earnings quality*. Recuperado de http://www.ebr360.org/downloads/mkt_pricing_earnings_qual.pdf
- Francis, J., Lafond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Francis, J., Nanda, D. & Olson, P. (2008). Voluntary disclosure, information quality, and costs of capital. *Journal of Accounting Research*, 46, 53-99.

- Fontes, Giulia (2020, Agosto 21). Na crise, construção sofreu menos do que esperava. Mas “ressaca” da economia preocupa setor. *Gazeta do Povo*. Recuperado de <https://www.gazetadopovo.com.br/economia/retratos-da-economia-construcao-civil/>
- Formigoni, H., Antunes, M. T. P., Paulo, E. (2009). Diferença entre o lucro contábil e lucro tributável: uma análise sobre o gerenciamento de resultados contábeis e gerenciamento tributário nas companhias abertas brasileiras. *Brazilian business review*, 6(1), 44-61.
- Gelbcke, E., R., Santos, A., Iudícibus, S., Martins E. (2020). *Manual de Contabilidade Societária*. (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Geron, C. M. S. (2018). *Evolução das práticas contábeis no Brasil nos últimos 30 anos: da Lei 6.404/76 à Lei 11.638/07*. (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo. São Paulo, SP, Brasil.
- Grecco, M. C. P. (2013). *O efeito da convergência brasileira às IFRS no Gerenciamento de Resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras*. (Tese de Doutorado). Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, SP, Brasil.
- Gu, Z., Lee, Chin-Wen J., Rosett, J., G. (2005). What determines the variability of accounting accruals? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334.
- Guay, W. R., Kothari, S. P., Watts. R. (1996). A market-based evaluation os discretionary accrual model. *Journal of accounting research*, 34, 85-105.
- Guevara, I., Cosenza, J. (2004). Los auditores independientes y la contabilidad creativa: um estudio empirico comparativo. *Compendium*, 6(12), 5-24.
- Gujarati, D. N. (2006). *Econometria básica*. 4ed. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Guttentag, M. D. (2004). An argument for imposing disclosure requirements on public companies. *Florida State University Law Review*, 32. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=572463
- Healy, M. (1985). The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of accounting and economics*, 7, 85-107.
- Healy, M., Wahlen, J. M. (1999). A review pf the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Healy, P., Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure and capital markets: a review of empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hendriksen, E. S.; Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Horta, G. T., Giambiagi, F. (2018). *Perspectivas DEPEC 2018: O crescimento da economia brasileira 2018-2023*. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. Recuperado de <http://web.bndes.gov.br/bid/jspui/handle/1408/14760>
- Iatridis, G. (2010). International Financial Reporting Standards and the quality of financial statement information. *International Review of Financial Analysis*, 19(3), 193-204.

Iatridis, G., Dimitras, A. I. (2013). Financial crisis and accounting quality: evidence from five European countries. *Advances in accounting*, 29(1), 154-160.

International Financial Reporting Standards – IFRS 15. Revenue from Contracts with Customers. Recuperado de <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2021/issued/part-a/ifrs-15-revenue-from-contracts-with-customers.pdf>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (2012). *Indicadores da Construção Civil*. Recuperado de <http://www.ibge.gov.br>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (2018). *Pesquisa anual da Indústria da Construção – PAIC*. Recuperado de <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9018-pesquisa-anual-da-industria-da-construcao.html?=&t=destaques>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE (2020). *Pesquisa pulso empresa*. Recuperado de <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia-de-noticias/noticias/28295-pandemia-foi-responsavel-pelo-fechamento-de-4-em-cada-10-empresas-com-atividades-encerradas>

Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE (2021). *Valor Adicionado Bruto – Construção Civil*. Recuperado de <http://www.cbicdados.com.br/menu/pib-e-investimento/pib-brasil-e-construcao-civil>

Instrução Normativa SRF n.º 84, de 20 de dezembro de 1979. Dispõe sobre normas para apuração e tributação do lucro nas atividades de compra e venda, loteamento, incorporação e construção de imóveis. Recuperado de <http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=original&idAto=109581>

Jensen, M. C.; Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3, p. 305-360.

Joia, R., M. (2012). *Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, SP, Brasil.

Jones, J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of accounting research*, 29(2), 193-228.

Kang, S., Sivaramakrishnan, K. (1995). Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. *Journal of Accounting Research*. 33(2), 353-367.

Kothari, S. P., Leone, A. J., Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

Kothari, S. P., Lester, R. (2012). The role of accounting in the financial crisis: lessons for the future. *Accounting Horizons*, 26(2), 335-351.

KPMG (2016). *IFRS 15 Receitas. IFRS em destaque 03/16*. Recuperado de <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2016/10/br-ifrs-em-destaque-03-16.pdf>

- Lei n. 4.380, de 21 de agosto de 1964.* Dispõe sobre o sistema financeiro para aquisição da casa própria. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14380.htm
- Lei n. 4.591, de 16 de dezembro de 1964.* Dispõe sobre o condomínio em edificações e incorporações imobiliárias. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14591.htm
- Lei n. 4.864, de 29 de novembro de 1965.* Dispõe sobre medidas de estímulo à indústria da construção civil. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14864.htm
- Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002.* Institui o Novo Código Civil. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm
- Lei n. 10.931, de 2 de agosto de 2004.* Dispõe sobre o patrimônio de afetação e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/110.931.htm
- Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.* Dispõe sobre a alteração e revogação de dispositivos da Lei n. 6404/1976. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=112518>
- Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009.* Dispõe sobre a alteração da legislação tributária. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm
- Lei n. 12.973, de 13 de maio de 2014.* Dispõe sobre a alteração da legislação tributária federal relativa ao imposto de renda das pessoas jurídicas – IRPJ. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2014/lei/112973.htm
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Levine, D. M., Stephan, D. F., Szabat, K. A. (2016). *Estatística: teoria e aplicações usando o Microsoft Excel em português*. Rio de Janeiro: LTC.
- Lima, S. H. O., Oliveira, F. D., Coelho, A. C. Dias. (2014). Regulação e Regulamentação na Perspectiva da Contabilidade. *XIV Congresso USP Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 14.
- Macedo, M., Kelly, V. (2016). Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil: uma análise com base em provisões para crédito de liquidação duvidosa. *Revista evidênciação contábil e finanças*, 4(2), 82-96.
- Magalhães, J. S. (2020). *Evidências da Suavização de Resultados em período de crise econômica nas empresas listadas na B3*. (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Unihorizontes. Belo Horizonte, MG, Brasil.
- Maia, A. G. (2017). *Econometria: conceitos e aplicações*. São Paulo: Saint Paul Editora.
- Mandu, T. R. O. (2019). *Análise dos métodos de reconhecimento de receita das incorporações imobiliárias à luz da Teoria da Regulação*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade FIPECAFI. São Paulo, SP, Brasil.
- Mankiw, N. G. (2009). *Introdução à economia*. São Paulo: Cengage Learning.

- Marcelli, R. (2013). *Gerenciamento de Resultados em Companhias Brasileiras do setor da Construção Civil*. (Dissertação de Mestrado). Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP. São Paulo, SP, Brasil.
- Marconi, M., Lakatos, E. M. (2005). *Fundamentos de Metodologia Científica* (6ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Marion, J. C. (2010). *Contabilidade Empresarial*. (16ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos Resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian business review*, 10(4), 1-31.
- Martinez, A. L., Leal, L. V. (2019). Conformidade contábil-fiscal e gerenciamento de resultados contábeis no Brasil. *Revista de administração, contabilidade e economia*, 18(1), 9-30.
- Martins, G. A., Theóphilo, C. R. (2009). *Metodologia de investigação científica para ciências sociais aplicadas*. São Paulo: Atlas.
- Martins, E., Diniz, J., A., Miranda, G., J. (2018). *Análise didática das demonstrações contábeis*. (2ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Martins, E., Diniz, J., A., Miranda, G., J. (2020). *Análise avançada das demonstrações contábeis: uma abordagem crítica*. (3ª ed.). São Paulo: Atlas.
- Matos, J. A. (2001). *Theoretical foundations of corporates finance*. University Press Princeton and Oxford.
- Matsumoto, A. S., Parreira, E. M. (2007). Gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. *Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil.
- McNichols, M., Wilson, G. P. (1988). Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, 26, 1-31.
- Medida Provisória 2.221, de 4 de setembro de 2001*. Dispõe sobre o patrimônio de afetação e dá outras providências. Recuperado de http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/Antigas_2001/2221.htm
- Melillo, P. H. (2017). *Recompra de ações e práticas de gerenciamento de resultados financeiros: um estudo empírico sobre as empresas listadas na BM&FBOVESPA*. (Dissertação de mestrado). Universidade Federal de Minas Gerais, MG, Brasil.
- Memorando n. 06 CVM/SNC*, de 28 de junho de 2018. Dispõe sobre reconhecimento de receita nos contratos de compra e venda de unidade imobiliária não concluída. Recuperado de <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2018/20180703/1063pdf>
- Menezes Jr., C. B. (2017). *Gerenciamento do resultado contábil: uma análise em períodos de crise financeira*. (Dissertação de mestrado). Universidade de Brasília. Brasília, DF, Brasil.

- Mohanram, P., Gode, D. (2003). Inferring the cost of capital using the Ohlson–Juettner model. *Review of accounting studies*, 8(4), 399-431.
- Mota, A. F., Coelho, A. C. D., Queiroz, L. L. (2014). “Teorias da Informação” e Teoria da Contabilidade: contribuição para tratamento da informação contábil. *XIV Congresso USP Controladoria e Finanças*. São Paulo, SP. Recuperado de <https://congressousp.fipecafi.org/anais/artigos142014/252.pdf>
- Mota, R. H. G., Ventura, A. F. A., Silva Filho, A. C. C., Paulo, E. (2015). Adoção das normas internacionais de contabilidade: um estudo no setor de construção civil com ações listadas na BM&FBOVESPA. *Revista Ambiente Contábil*, 7(1), 1-17.
- Mota, R. H. G., Niyama, J. K. (2018). Reconhecimento de receitas nos contratos de construção imobiliária: Um estudo do Exposure draft ED/2010/16 – Receita de contratos com clientes. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 17(2), 89-103.
- Nardi, P. C. C. (2008). *Gerenciamento de resultados contábeis e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras de capital aberto*. (Dissertação de Mestrado). Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, SP, Brasil.
- Nascimento, H. J. A. (2007). *Reconhecimento de receita e despesa em empresas de construção civil no Brasil: um estudo da aderência às Normas Contábeis*. São Paulo.
- Neto, A., Ambrozini, A., Lima, M., (2007) *Dividendos: teoria e prática*. Ribeirão Preto: Inside books.
- Neto, J. F. O., Moreira, R. F., Neto, J. E. B. (2017). Teoria da Agência: Um estudo da produção científica nos periódicos brasileiros. *Revista de Gestão Finanças e Contabilidade*. 7(3), p. 379-396. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/46583/teoria-da-agencia--um-estudo-da-producao-cientifica-nos-periodicos-brasileiros-->
- Neto, V. (2016). Lava jato. *O juiz Sergio Moro e os bastidores da operação que abalou o Brasil*. Rio de Janeiro: Primeira Pessoa.
- Niyama, J.K., Cavalcante, P. R. N., Rezende, I. C. C. (2010). Normas Contábeis Brasileiras, Norte-americanas e Internacionais aplicáveis ao setor de construção civil: uma análise comparativa numa empresa do Estado da Paraíba. *Congresso ANP Contabilidade*, Natal, RN, Brasil.
- Nunes, J. M., Longo, O. C., Alcoforado, L. F., Pinto, G. O. (2020). O setor da construção civil no Brasil e a atual crise econômica. *Research Society and Development*, 9(9), doi: <http://dx.doi.org/10.33448/rsd-v9i9.7274>
- Ofício Circular/CVM/SNC/SEP n. 01*, de 10 de janeiro de 2018. Dispõe sobre orientação a ser observada nas demonstrações contábeis para o exercício social de 31-12-2017. Recuperado de <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/oc-snc-sep-0118.pdf>
- Ofício Circular/CVM/SNC/SEP n. 02*, de 12 de dezembro de 2018. Dispõe sobre registros contábeis referentes ao reconhecimento de receita nos contratos de compra e venda de unidade imobiliária para 31/12/2018. Recuperado de <http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0218.html>

- Orientação OCPC n. 01*, de 5 de dezembro de 2008. Dispõe sobre Entidades de Incorporação Imobiliária. Recuperado de [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/126_OCPC_01_R1.pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/126_OCPC_01_R1.pdf)
- Pae, J. (2005). Expected accrual model: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22.
- Paulo, E., Corrar, L., Martins, E. (2006). Detectando gerenciamento de resultados pela análise do deferimento tributário. *Associação nacional de pós-graduação e pesquisa em administração ANPAD*, Salvador, BA, Brasil, 30.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. (Tese de Doutorado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Paulo, E., Mota, R. H. G. (2019). Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. *Revista contabilidade e finanças*, 30(80), 216-233.
- Palepu, K. G., Healy, P. M., Bernard, V. L. (2004). *Business analysis evaluation: using financial statements*. (3a ed.). Ohio: Thomson Learning.
- Pereira, C., M., S. (1965). *Condomínios e Incorporações*. Rio de Janeiro: Forense.
- Pohlmann, M. C., Alves, F. J. S. (2004). *Teoria Avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Prata, B. C., Flach, L. (2021). Gerenciamento de resultados e governança corporativa: uma análise a partir da adoção das IFRS no Brasil. *Revista Ambiente Contábil*, 13(2), 41-62.
- Rayburn, J. (1986). The Association of Operating Cash Flow and Accruals with Security Returns. *Journal of Accounting Research*, 24, 112-133.
- Reale, M. (2005). *Teoria Tridimensional do direito*. São Paulo: Saraiva.
- Reis, E. M., Cunha, J. V. A., Ribeiro, D. M. (2014). Análise do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais nas empresas componentes do IBrX–Índice Brasil. *Advances in scientific and applied Accounting*, 7(2), 201-223.
- Recurso Especial n. 1.115.605 (2011). Recuperado de <https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/18804950/recurso-especial-resp-1115605-rj-2009-0004408-1>.
- Resolução CFC n. 963*, de 16 de maio de 2003. Dispõe sobre a aprovação da NBC T 10.5 – Entidades Imobiliárias. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=99272>
- Resolução CFC n. 1.266*, de 10 de dezembro de 2009. Dispõe sobre Contrato de Construção do Setor Imobiliário. Recuperado de [chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcgclefindmkaj/http://www.informanet.com.br/Prodinfo/gcon/normas/resolucao_cfc_1266_2009.pdf](http://www.informanet.com.br/Prodinfo/gcon/normas/resolucao_cfc_1266_2009.pdf)

- Resolução CFC n. 1.317/2010, de 09 de dezembro de 2010.* Dispõe sobre o Contrato de Construção do Setor Imobiliário. Recuperado de <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=112518>
- Resolução CVM n. 1329, de 22 de março de 2011.* Dispõe sobre alteração de sigla, numeração de normas, interpretação e comunicados. Recuperado de https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?Codigo=2011/001329&arquivo=Res_1329.doc
- Resolução CVM n. 131, de 03 de junho de 2022.* Dispõe sobre a aprovação da Consolidação da Orientação Técnica OCPC 01 (R1) do Comitê de Pronunciamentos Contábeis que trata de Entidades de incorporação Imobiliária. Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol131.html>
- Rezzae, Z. (2005). Causes, consequences and deterrence of financial statement fraud. *Critical perspectives on Accounting*, 16, 277-298.
- Rocha, I., Nascimento, S., Pereira, A. M., Bezerra, F. A. (2010). Teoria da agência e assimetria da informação: panorama do comportamento da produção científica no contexto nacional e internacional. *XIII SemeAd Seminários em Administração da Faculdade de Economia Administração da Universidade de São Paulo FEA/USP*, São Paulo, SP, Brasil, 13.
- Ronen, J., Yaari, V. (2008). *Earnings management*. Springer.
- Saito, R., Silveira, A. M. (2008). Governança Corporativa: Custos de Agência e Estrutura de Propriedade. *Revista de Administração de Empresas FGV – RAE Publicações*. 48(2), p. 79-86.
- Salotti, B. M., Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(1), 53-70.
- Santa, S. L. B., Graziela, P., Petris, S., Pfitscher, E. D. (2017). Como a contabilidade pode auxiliar o setor de construção civil em períodos de crise? XXIV Congresso brasileiro de custos, Florianópolis, Brasil, SC.
- Santos, A., Grateron, I. R. G. (2003). Contabilidade criativa e responsabilidade dos auditores. *Revista Contabilidade & Finanças*, 14, 7-22.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory* (5a ed.). New Jersey: Prentice Hall.
- Scott, W. R. (2011). *Financial Accounting Theory* (6a ed.). Toronto: Pearson.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102.
- Sibim, M. C. (2017). *Gerenciamento de resultados e risco de crédito: estudo em companhias que negociam na BM&FBOVESPA*. (Dissertação de mestrado). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, PR, Brasil.
- Silva, M. A. (2007). *Análise da regulação contábil: um ensaio à luz da teoria tridimensional do direito, da teoria normativa da contabilidade e do gerenciamento da informação contábil, numa perspectiva multidisciplinar*. (Dissertação de Mestrado). Escola Brasileira de Administração pública e de empresas Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, RJ, Brasil.

- Silva, J. P., Borges, T. J. G., Gonçalves, R. D. S., & do Nascimento, D. V. R. (2017). Convergência ao padrão IFRS e suavização de resultados em empresas de energia elétrica. *Revista base*, 14(4) 281-296.
- Silva, V. M., Lucena, W. G. L. (2017). Gerenciamento de Resultados e IPOs: Uma análise do Modelo para Identificação dos *Accruals* de Pae. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(2), 80-92.
- Silva, L. F. S., Prado, A. R., Araujo, J. A. O. (2021). IFRS 15 e CPC 47: Impactos evidenciados pelas companhias brasileiras relativos à adoção da norma. *Revista Linceu*, 11(1), 148-165.
- Stefani, D., Arjonas, E. C. Q., Silva, F. L., Grecco, M. C. P. (2019). Crises econômicas e relevância da informação contábil. *Práticas em contabilidade e gestão*, 7(1), 1-17.
- Stevenson, W. J. (2001). *Estatística aplicada à Administração*. São Paulo: Harbra.
- Stolowy, H., Breton, G. (2004). Accounts Manipulation: A literature Review and Proposed Conceptual Framework. *Review of Accounting and Finance*, 3(1), 5-66.
- Tendeloo, B., V., Vanstraelen, A. (2005). Earnings management under German GAAP versus IFRS. *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.
- Teoh, S. H., Welch, I., Wong, T. J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Valle, M. R. (2007). *A estrutura de capital das empresas brasileiras num ambiente de altas taxas de juros e na presença de fontes diferenciadas de financiamento*. (Tese de Livre Docência), Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.
- Viscusi, W. K., Vernon, J. M., Harrington Jr. J. E. (2000). *Economics Regulation and antitrust*. (3a ed). Cambridge: The MIT Press.
- Walker, M. (2013). How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management. *Accounting and business research*, 43(4), 445-481.
- Watts, R., Zimmerman, J. (1990). Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.
- Xi, G. L., Ju, X. (2015). Earnings management by top Chinese listed firms in response to the global financial crisis. *International journal of accounting and information management*.