

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MARINGÁ  
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
ÁREA DE CONCENTRAÇÃO: CONTROLADORIA  
LINHA DE PESQUISA: CONTABILIDADE PARA USUÁRIOS EXTERNOS**

**JOSÉ LUIZ DE SOUZA**

Influência do Ciclo de Vida Organizacional no *Trade-off* de Gerenciamento de Resultados por meio de *Accruals* e Decisões Operacionais

MARINGÁ  
2019

JOSÉ LUIZ DE SOUZA

Influência do Ciclo de Vida Organizacional no *Trade-off* de Gerenciamento de Resultados por meio de *Accruals* e Decisões Operacionais

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Mestrado, Área de Concentração: Controladoria, do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Estadual de Maringá.

Área de Concentração: Controladoria

Linha de Pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos

Orientador: Prof. Dr. Romildo de Oliveira Moraes

MARINGÁ  
2019

## Dados Internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)

(Biblioteca Central - UEM, Maringá – PR., Brasil)

Souza, José Luiz de  
S729i       Influência do ciclo de vida organizacional no *Trade-off*  
de gerenciamento de resultados por meio de *Accruals* e  
decisões operacionais. / José Luiz de Souza. -- Maringá,  
2019.

111 f. : il., figs., tabs.

Orientador: Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Romildo de Oliveira Moraes.

Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de  
Maringá, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Departamento  
de Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências  
Contábeis - Área de Concentração: Controladoria, 2019

1. Ciclo de vida organizacional. 2. Gerenciamento de  
resultados. 3. *Trade-off*. 4. Tomada de decisão. I. Moraes,  
Romildo de Oliveira, orient. II. Universidade Estadual de  
Maringá. Centro de Ciências Sociais Aplicadas. Departamento  
de Ciências Contábeis. Programa de Pós-Graduação em Ciências  
Contábeis - Área de Concentração: Controladoria. III. Título.

CDD 21.ed. 657.863

AHS-CRB-9/1065

PROGRAMA DE  
PÓS-GRADUAÇÃO  
EM CIÊNCIAS  
CONTÁBEIS



Programa de Pós-Graduação em  
Ciências Contábeis / PCO  
Univ. Estadual de Maringá / UEM  
Av. Foz de Iguaçu, 2731 - Caixa Postal 11900-970  
Maringá - Paraná - CEP 81131-980  
Fone: (41) 3333-1212  
E-mail: pc@uem.br

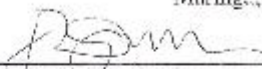
## ATA DE DEFESA PÚBLICA

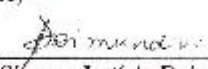
Aos vinte e cinco dias do mês de abril do ano de dois mil e dezanove, às dez horas, realizou-se nas dependências da Universidade Estadual de Maringá, a defesa pública da Dissertação de Mestrado, sob o título: "**Influência do Ciclo de Vida Organizacional no Trade-off de Gerenciamento de Resultados por meio de Accruals e Decisões Operacionais**", de autoria de **José Luiz de Souza**, aluno do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis – Mestrado – Área de Concentração: Controladoria, Linha de pesquisa: Contabilidade para Usuários Externos.

Nome do membro da banca	Função	IES
Prof. Dr. Romiléo de Oliveira Moraes	Presidente	PCO/UEM
Prof. Dr. Simone Leticia Raimundini Sanchez	Membro examinador	PCO/UEM
Prof. Dr. Edilson Paulo	Membro examinador	Externo UFRGS

Concluídos os trabalhos de apresentação e arguição, o candidato foi **APROVADO** pela Banca Examinadora, devendo, em um prazo máximo de **60 dias**, encaminhar à coordenação do programa, dois CDs contendo cada, um arquivo em formato digital da dissertação completa, para serem distribuídos da seguinte forma: um na Secretaria do PCO e outro na Biblioteca Central da UEM, bem como demais documentos exigidos para expedição do Diploma de Mestre. E, para constar, foi lavrada a presente Ata que vai assinada pela Coordenadora do Programa e pelos membros da Banca Examinadora.


Maringá, 25 de abril de 2019.

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Romiléo de Oliveira Moraes  
(Presidente)

  
\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Simone Leticia Raimundini Sanchez  
(Membro examinador interno)

\_\_\_\_\_  
Prof. Dr. Edilson Paulo  
(Membro examinador externo – UFRGS)

Universidade Estadual de Maringá  
Programa de Pós-Graduação  
em Ciências Contábeis  
CONFERE COM O ORIGINAL  
25 / 04 / 19  
  
Nome do Responsável (legível)  
Matrícula: 3107 RG: 3220162

  
Prof. Simone Leticia Raimundini Sanchez  
Coordenadora do Programa de  
Pós-Graduação em Ciências Contábeis

## **Agradecimentos**

A presente dissertação não teria chegado ao seu final sem o apoio de várias pessoas. Primeiramente, agradeço a Deus, que me deu força para trilhar essa caminhada, com a fé, superei os desafios, alcançando os objetivos traçados.

Agradeço, em especial, ao meu Orientador, Professor Dr. Romildo de Oliveira Moraes, obrigado pelos direcionamentos, conhecimentos transmitidos e disponibilidade de tempo para estar sempre atendendo e contribuindo para o desenvolvimento desta pesquisa.

Obrigado aos membros da minha banca, Professora Dr. Simone Leticia Raimundini Sanches e Professor Dr. Edilson Paulo, pelas valiosas contribuições feitas no momento da qualificação.

Sou grato a todos os professores que fizeram parte da minha formação acadêmica, desde a Graduação com os Professores da Universidade Estadual de Maringá do *campus* de Cianorte; aos professores do Mestrado em Ciências Contábeis, em especial, obrigado Braz, Eliane, Marguit e Reinaldo, por todo conhecimento e experiências compartilhadas.

A meus amigos do mestrado, com vocês, essa caminhada foi mais feliz e, com certeza, muitas amizades que aqui nasceram serão para toda vida, em especial, obrigado Amanda K., Amanda V., Keli, Joelma, Bárbara e João, pelo companheirismo, cooperações e força! Aos meus demais amigos, obrigado pelas palavras de encorajamento.

A minha família, mãe, pai e irmã, por todo amor e apoio aos estudos, sempre me incentivando a atingir meus objetivos, dedicando o quanto fosse necessário para dar o meu melhor.

Por fim, em especial, agradeço a minha namorada Patrícia, pela compreensão nos momentos de ausência, seu apoio, amor e carinho foram primordiais para superar os momentos de dificuldade e obter motivação para seguir em frente.

*Somos o que repetidamente fazemos.  
A excelência, portanto, não é um  
feito, mas um hábito. (Aristóteles)*

## Resumo

Esta pesquisa analisou a influência do Ciclo de Vida Organizacional (CVO) no comportamento discricionário dos gestores que propicia o Gerenciamento de Resultados (EM) e no *Trade-off* de suas estratégias. Considerando que, em cada estágio de CVO, as empresas diferem na sua estrutura, estratégia, decisões operacionais e financeiras e fontes de financiamento, conseqüentemente, elas influenciam as suas escolhas contábeis. A amostra compreende empresas brasileiras de capital aberto no período de 2005 a 2017. Foram efetuadas análises quantitativas com regressões em dados em painel com variáveis dependentes de EM feito com *accruals* (AEM) e decisões operacionais (REM), teste de *Kruskal-Wallis*, analisando os custos associados com cada estratégia. Os testes realizados indicaram que as *proxies* possuem distribuição significativamente diferente quando separadas por estágios de CVO. Foi constatado que dentro dos limites de lucros definidos como empresas suspeitas (*benchmarks*) é significativo a ocorrência de EM, com maior incentivo de atingir lucro próximo de zero (*EarnZero*). Os resultados também indicam que o estágio de introdução influencia positivamente o AEM e o REM aumentando o seu nível, por outro lado, o estágio de maturidade afeta negativamente ambas as estratégias de EM, reduzindo os *accruals* discricionários (AD) e os níveis de decisões operacionais anormais. O estágio de declínio apresentou relação significativa e positiva com AEM, possivelmente, porque, esta estratégia não interfere no fluxo de caixa, ao contrário de REM. Os demais estágios (crescimento e turbulência) não apresentaram relações significativas. Portanto, não é possível rejeitar as hipóteses 1 (um) e 2 (dois) da pesquisa, isto é, há evidências da influência do CVO no EM por meio de AEM e REM. A estratégia AEM é limitada com flexibilidade contábil, ou seja, *accruals* de períodos anteriores e ciclo operacional curto restringem essa estratégia. A principal contribuição do estudo é que o CVO afeta o *trade-off* de estratégias de EM, verificado com o nível inesperado de REM e os sinais diferentes entre os estágios para a mesma estratégia e entre elas.

**Palavras-chave:** Ciclo de Vida Organizacional; Gerenciamento de Resultados; *Trade-off*.

## Abstract

This research analyzed the influence of the Organizational Life Cycle (CVO) on managers' discretionary behavior that leads to Earnings Management (EM) and Trade-off of their strategies. Considering that in each stage of CVO companies differ in their structure, strategy, operational and financial decisions and sources of financing, consequently influence their accounting choices. The sample comprised Brazilian publicly companies from 2005 to 2017. Quantitative analyzes were performed with regressions on panel data with variables dependent on EM made with accruals (AEM) and operational decisions (REM), Kruskal-Wallis test and analyzing the costs associated with each strategy. The tests performed indicated that the proxies have a significantly different distribution when separated by CVO stages. It was found that within the limits of profits defined as suspicious companies (benchmarks) the occurrence of EM is significant, with a greater incentive to reach profit close to zero (EarnZero). The results also indicate that the introduction stage positively influences AEM and REM by increasing its level, while the maturation stage negatively affects both EM strategies, reducing discretionary accruals (AD) and abnormal operational decision levels. The declining stage presented a significant and negative relationship with AEM. The other stages (growth and turbulence) did not present significant relationships. Therefore, it is not possible to reject hypotheses 1 and 2 of the research, that is, there is evidence of the influence of CVO on EM through AEM and REM. The AEM strategy is limited with accounting flexibility, ie accruals from prior periods and short operating cycle constrain this strategy. The main contribution of the study is that CVO affects the trade-off of EM strategies, verified with the unexpected level of REM and the different signals between the stages for the same strategy and between them.

**Keywords:** Organizational Life Cycle; Earnings Management; Trade-off.



## Índice de Tabelas

Tabela 1 - Revisão das Características das Fases do Ciclo de Vida por Miller e Friesen (1984) .....	27
Tabela 2 – Características dos estágios do ciclo de vida por Lester <i>et al.</i> (2003).....	28
Tabela 3 - Ligações econômicas a padrões de fluxo de caixa .....	29
Tabela 4 - Estudos anteriores que utilizaram proxies de grandes amostras para CVO .....	31
Tabela 5 - Gerenciamento de Resultados x Contabilidade Fraudulenta.....	37
Tabela 6 - Resumo das hipóteses de pesquisa .....	51
Tabela 7 Seleção da Amostra .....	54
Tabela 8 Classificação da amostra, conforme setor industrial .....	55
Tabela 9 - Padrões de fluxo de caixa e estágios do ciclo de vida organizacional .....	58
Tabela 10 Quantidade de observações por estágio de CVO.....	59
Tabela 11 - Resumo dos custos associados ao REM e ao AEM utilizados na pesquisa .....	64
Tabela 12 - Variáveis de controle.....	65
Tabela 13 Testes de <i>Kruskal-Wallis</i> : Accruals discricionários e despesa anormal .....	74
Tabela 14 Testes de <i>Kruskal-Wallis</i> : Produção anormal e proxy REM.....	75
Tabela 15 Estimação dos níveis normais de accruals e de atividades operacionais.....	77
Tabela 16 Estatística Descritiva das variáveis por ciclo de vida organizacional .....	78
Tabela 17 Correlação de Pearson e Spearman entre as variáveis de EM e os Estágios de CVO .....	79
Tabela 18 Resultados das Regressões de Empresas Suspeitas e Gerenciamento de Resultados .....	81
Tabela 19 Resumo das regressões quanto a influência do CVO e empresas suspeitas no EM	83
Tabela 20 Resumo das regressões quanto à influência do CVO e empresas suspeitas no EM (interação).....	85
Tabela 21 Matriz de Correlação de Pearson (abaixo da diagonal) e Spearman (acima da diagonal) das variáveis da análise do trade-off .....	88
Tabela 22 Regressões de Análise de <i>Trade-off</i> entre as Estratégias de EM e o CVO.....	89
Tabela 23 Regressões <sup>1</sup> de Análise de Trade-off entre as estratégias de EM e o CVO (Interação) .....	90

## Índice de Ilustrações

Figura 1 Desenho da Pesquisa .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
Figura 2 Modelo Teórico da Pesquisa .....	52

## Lista de Abreviaturas e Siglas

AD	<i>Accruals</i> Discricionários
AEM	<i>Accruals Earnings Management</i>
CVO	Ciclo de Vida Organizacional
DFC	Demonstrativo de Fluxo de Caixa
EC	Escolhas Contábeis
EM	<i>Earnings Management</i>
ECV	Estágio(s) de Ciclo de Vida
EY	<i>Ernst &amp; Young</i>
FASB	<i>Financial Accounting Standards Board</i>
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
IF	Instituições Financeiras
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IPCA	Índice de Preços ao Consumidor
MTR	Taxa Marginal de Imposto
NDA	<i>Accruals</i> não discricionários
REM	<i>Real Earning Management</i>
PWC	<i>PricewaterhouseCoopers</i>
ROA	<i>Return on Assets</i>
SEO	<i>Seasoned Equity Offering</i>
SOX	Lei Sarbanes-Oxley

## Lista de Equações

(1) Modelo de Estimação de <i>Accruals</i> Discricionários .....	61
(2) Modelo Manipulação com Despesas Roychowdhury (2006) .....	62
(3) Modelo Manipulação com Produção Roychowdhury.....	63
(4) Equação Proxy de REM.....	64
(5) Modelo Geral de EM .....	67
(6) Modelo Geral da Pesquisa .....	68
(7) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(8) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(9) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(10) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(11) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(12) Modelo de interação entre EM e Empresas Suspeitas .....	69
(13) Modelo <i>Trade-off</i> de EM Zang .....	70
(14) Modelo <i>Trade-off</i> de EM Zang .....	70
(15) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa .....	71
(16) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa .....	71
(17) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa com variável de interação .....	72
(18) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa com variável de interação .....	72
(19) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa com variável de interação .....	73
(20) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa com variável de interação .....	73
(21) Modelo <i>Trade-off</i> de EM da Pesquisa com variável de interação .....	73

## Sumário

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>15</b>
1.1	Contextualização	15
1.2	Problema de pesquisa	18
1.3	Objetivo Geral	19
1.4	Objetivos específicos	19
1.5	Justificativa	20
1.6	Delimitação da pesquisa	21
1.7	Estrutura do trabalho	22
<b>2</b>	<b>REFERENCIAL TEÓRICO</b>	<b>25</b>
2.1	Teoria do Ciclo de vida Organizacional	25
2.1.1	<b>Estudos anteriores</b>	<b>30</b>
2.2	Gerenciamento de resultados	34
2.2.1	<b>Incentivos e Motivações</b>	<b>41</b>
2.2.2	<b>Trade-off entre Gerenciamento de Resultados com <i>accruals</i> discricionários e decisões operacionais</b>	<b>42</b>
2.3	Hipóteses de Pesquisa: relação entre Ciclo de Vida Organizacional e Gerenciamento de Resultados	47
<b>3.</b>	<b>PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS</b>	<b>53</b>
3.1	COLETA DE DADOS POPULAÇÃO E AMOSTRA	53
3.2	MODELOS DE ANÁLISE	56
3.2.1	<b>Regressão de dados em painel</b>	<b>56</b>
3.2.2	<b>Teste de <i>Kruskal-Wallis</i></b>	<b>57</b>
3.3	DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	57
3.3.1	<b>Modelo Ciclo de Vida Organizacional</b>	<b>58</b>
3.3.2	<b>Modelos de detecção de Gerenciamento de Resultados</b>	<b>60</b>
3.3.3	<b>Variáveis de controle</b>	<b>65</b>
3.4	MODELOS EMPÍRICOS DA PESQUISA	66

<b>3.4.1</b>	<b>Influência do ciclo de vida organizacional no gerenciamento de resultados por meio de AEM e REM.....</b>	<b>68</b>
<b>3.4.2</b>	<b><i>Trade-off</i> entre os tipos de gerenciamento de resultados.....</b>	<b>69</b>
<b>4.</b>	<b>ANÁLISES E DISCUSSÕES DOS RESULTADOS .....</b>	<b>74</b>
4.1	Teste de Diferença de Distribuição entre Amostras Independentes .....	74
4.2	Estimação dos níveis normais de <i>accruals</i> e de atividades operacionais .....	76
4.3	Estatísticas Descritivas .....	77
4.4	Empresas Suspeitas de Gerenciarem os Resultados .....	80
4.5	A Influência do Ciclo de Vida Organizacional no Gerenciamento de Resultados ....	83
4.7	A influência do Ciclo de Vida Organizacional no <i>Trade-off</i> entre AEM e REM.....	86
<b>5.</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>92</b>
<b>6.</b>	<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>96</b>
	<b>APÊNDICES.....</b>	<b>105</b>

# 1 INTRODUÇÃO

## 1.1 Contextualização

A informação contábil pode ser considerada como aquela que altera o estado da arte do conhecimento de seu usuário receptor ou gerador em relação à empresa, o qual, utilizando interpretações e análises, usa-a para a tomada de decisão e para solucionar problemas. Logo, a informação contábil é capaz de influenciar a opinião de seus usuários em relação às atividades da empresa (Yamamoto & Salotti, 2006). A qualidade dessa informação é decorrente da representação fidelidade das características do processo de obtenção do resultado da empresa e de sua situação e relevante para decisões específicas dos seus usuários (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). Assim posto, qualidade não tem sentido sem especificar o contexto da decisão, porque a sua percepção está relacionada a sua utilidade e difere conforme o entendimento do usuário.

A divulgação e a elaboração das demonstrações contábeis em muitos aspectos envolvem o julgamento dos gestores em opções de reconhecimento, mensuração e divulgação dos eventos econômicos, ou seja, possibilitam discricionariedade em escolhas contábeis (EC) distintas, necessárias para representação fidedigna da situação econômico-financeira da entidade (Murcia & Wuerges, 2011; Silva, Martins, & Lemes, 2016). Quanto aos determinantes das EC, há vários fatores de influência, como aqueles feitos para minimizar os lucros, que estão relacionados com o tamanho da empresa, taxa de concentração, risco e intensidade de capital (Hagerman & Zmijewski, 1979). Além disso, há uma associação forte entre o tamanho da firma e as escolhas de padrões contábeis (Watts & Zimmerman, 1978). Outro fator que pode afetar as EC de uma empresa é seu ciclo de vida organizacional (CVO), uma vez que o seu estágio no ciclo de vida (ECV) influencia a sua estratégia, estrutura e estilo de tomada de decisão (Lester, Parnell, & Carraher, 2003; Miller & Friesen, 1984).

O comportamento organizacional difere entre os estágios de CVO, desse modo, é razoável supor que o comportamento nos relatórios financeiros também difere entre os estágios de CVO (Abdullah & Mohd-Saleh, 2014). Os sistemas de contabilidade sofrem variações a medida que fatores internos e externos das companhias enfrentam modificações ao longo das diferentes fases do CVO (Frezatti, Relvas, Nascimento, Junqueira & Bido, 2010). Corroborando tal consideração, Beuren, Rengel e Rodrigues (2015) verificaram que a seleção e a divulgação de informações da contabilidade gerencial diferem entre os estágios de CVO.

Além disso, o mercado avalia as informações contábeis diferentemente conforme as fases do CVO (Anthony & Ramesh, 1992; Park & Chen, 2006).

A teoria do CVO sugere que as empresas tendem a avançar por fases (estágios) previsíveis e com desenvolvimento sequencial, de seu crescimento ao declínio, e suas estratégias, estruturas e atividades condizem com o seu estágio de desenvolvimento (Lester *et al.*, 2003; Miller & Friesen, 1984). Em consonância com tal postulado, Dickinson (2011) argumenta que uma empresa é um *portfólio* de múltiplos produtos e atividades, cada um provavelmente em um distinto estágio de CVO. Assim sendo, mudanças estruturais, inovações, aquisições e expansão em novos mercados podem fazer com que as empresas alternem entre os estágios de CVO, possivelmente, de forma cíclica, mas não ordenadamente. Desse modo, a empresa deve esforçar-se para manter-se entre os estágios de crescimento e maturidade, nos quais o risco de sua estrutura é minimizado e a geração de valor é maximizada.

Miller e Friesen (1984) identificaram cinco estágios comuns para o CVO: nascimento (introdução), crescimento, maturidade, renascimento (turbulência) e declínio e, refutando as pesquisas anteriores<sup>1</sup>, constataram que as empresas não passam pelos estágios em ordem sequencial. Na literatura, existem divergências na definição dos estágios, a divisão varia de três até dez estágios, dependendo do modelo (Lester *et al.*, 2003). Os autores anteriormente citados, por exemplo, adotam a abordagem de cinco estágios: existência, sobrevivência, sucesso, renovação e declínio. Embora apresentem denominações diferentes aos estágios, os trabalhos de Gort e Klepper (1982), Lester *et al.* (2003) e Miller e Friesen (1984) apresentam características definidas semelhantes nos cinco ECV.

Neste estudo, pretende-se utilizar o modelo de classificação de estágios de CVO preconizado por Dickinson (2011), que utiliza a combinação de sinais dos fluxos de caixa operacional, de investimento e financiamento para classificar as empresas nos estágios: introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.

Em relação às EC, Christie e Zimmerman (1991) consideram a existência de duas explicações não mutuamente excludentes, a eficiência e o oportunismo. Complementando essa ideia, Paulo (2007, p. 28) acresce que “a perspectiva oportunista assume que os administradores escolhem políticas contábeis para maximizar suas próprias utilidades esperadas relativas a

---

<sup>1</sup> Miller e Friesen (1984, p. 1161) “O trabalho de Adizes (1979), Greiner (1972), Scott (1971), Filley e House (1969) e Lyden (1975) indica que as mudanças que ocorrem nas organizações seguem um padrão previsível que pode ser caracterizado por estágios de desenvolvimento.” Miller e Friesen (1984) destacam que a literatura conceitual que eles discutiram no começo do artigo, geralmente, postula uma sequência definida, singular e irreversível de fases.



determinada relação de remuneração, contratos de dívidas e custos políticos”. Nesse contexto, considerando o oportunismo nas EC, surge a prática do EM. Essa atividade ocorre quando o gestor adota determinadas EC, que não representam a melhor escolha, pois está sendo influenciado por um determinado incentivo particular. Scott (2009, p. 403) salienta que “o EM é a escolha por um gerente de políticas contábeis, ou ações que afetam os ganhos, de modo a atingir algum objetivo específico de lucro reportado”<sup>2</sup>.

Dado análogo ocorre quando os gestores utilizam o julgamento sobre as informações contábeis, particularmente sobre os *accruals* (apropriações por regime de competência). Esse elemento é o componente dos resultados que ajustam o reconhecimento do fluxo de caixa ao longo do tempo (regime de competência) no intuito de apresentar a mensuração do desempenho econômico da empresa. Além da manipulação feita com *accruals* (AEM), observa-se aquela efetuada por meio de decisões operacionais (REM) (Gunny, 2010), em que as escolhas operacionais são desviadas das práticas empresariais normais, realizadas para atender certos objetivos de lucros (Roychowdhury, 2006)<sup>3</sup>. Os lucros são compostos por fluxos de caixas e *accruals* e a manipulação de qualquer um deles afetará o resultado reportado, sendo que o primeiro componente pode ser gerenciado por decisões operacionais e o segundo, com escolhas contábeis (Dechow & Schrand, 2004).

Tendo a possibilidade de manipular os resultados por meio de estratégias distintas, a literatura vem abordando essa temática de diversos modos, entre elas, na análise do *trade-off* entre AEM e REM, isto é, na possibilidade de substituição entre as estratégias (Cohen & Zarowin, 2010; Badertscher, 2011; Zang, 2012). Em suma, na escolha de qual tipo de EM utilizar, são considerados os seus custos, benefícios, momento de realização e qual o seu resultado final líquido (Badertscher, 2011; Zang 2012). Porém, não há estudos que verificam a influência do CVO no *trade-off* entre AEM e REM.

O EM dentro de limites de ganhos simplifica a relação entre os executivos, acionistas e conselho de administração, porque resultados positivos, crescentes e dentro das expectativas dos analistas, tendem a não serem questionados (Degeorge, Patel, & Zeckhauser, 1999). Desse modo, para esses autores, os executivos importam-se, principalmente, com três limites de ganhos:

---

<sup>2</sup> Earnings management is the choice by a manager of accounting policies, or actions affecting earnings, so as to achieve some specific reported earnings objective.

<sup>3</sup> O mesmo autor aponta que o resultado é manipulado por meio de atividades operacionais para evitar reportar perda. Entre as atividades, foram constatados descontos para aumentar as vendas temporariamente, superprodução para reduzir os custos fixos unitários e redução nas despesas discricionárias para melhorar as margens de lucros.

- 1) reportar lucros positivos, ou seja, reportar ganhos acima de zero;
- 2) sustentar o desempenho recente, isto é, superar, ao menos, o ano anterior;
- 3) para atender às expectativas dos analistas, particularmente a previsão de ganhos de consenso dos analistas. (Degeorge *et al.*, p.8, 1999)

As definições dos três limiares de lucros possuem ao menos três explicações psicológicas. Primeiramente, números negativos impactam o pensamento humano; segundo, como afirma a teoria prospectiva, ao escolher entre alternativas arriscadas, é considerado um ponto de referência, no caso, o resultado anterior; terceiro, os indivíduos seguem regras práticas para reduzir os custos de transação, com isso, seguem, por exemplo, recomendações de analistas e agências de *rating* (Degeorge *et al.*, 1999). Gunny (2010) apontou, como incentivos para o REM, atingir benchmarks de lucros, considerando firmas suspeitas de gerenciar os resultados, quando atingiram ou superaram o lucro do período anterior ou quando o lucro era perto de zero

Para Roychowdhury (2006), os gerentes possuem incentivos para o REM no intuito de atingir ou superar determinadas metas de lucros, em sua pesquisa, foram considerados os três limites de ganhos abordados anteriormente. Seguindo essa linha, na presente pesquisa, são considerados empresas suspeitas de gerenciar os resultados: quando superam o lucro do período anterior; apresentam lucros perto de zero; e quando a variação do lucro entre o período atual e anterior está dentro do intervalo de 10% (Burgstahler & Dichev, 1997; Degeorge *et al.*, 1999).

Conforme evidenciado, as estratégias de gerenciamento de resultados, por meio de AD e decisões operacionais, afetam o lucro, o fluxo de caixa, o resultado e o conteúdo informacional das demonstrações contábeis, logo, é de esperar-se que empresas em determinados ECV possuem diferentes níveis dessas atividades, assim como estariam mais propensas em realizá-las.

## 1.2 Problema de pesquisa

Anthony e Ramesh (1992) indicaram que o desempenho contábil difere entre os estágios do CVO. Cada etapa do CVO é relacionada com as variáveis ambientais (situações), estratégias, e métodos de tomada de decisão (Silva, 2016). Hasan, Hossain, Cheung e Habib (2015) salientam que empresas em distintos níveis do CVO detêm diferentes distribuições de fontes de recursos, vantagens competitivas, assimetria de informação e risco, com isso, o custo de seu capital deve alterar durante o seu ciclo. Para esses autores, o custo do capital próprio é maior

nos estágios de introdução e declínio da empresa, ao passo que é menor nos estágios de crescimento e maturidade.

Se o estágio de CVO de uma empresa influencia a sua estrutura, estratégias, decisões operacionais e financeiras, método de financiamento e EC (Beuren *et al.*, 2015; Carvalho *et al.*, 2010; Dickinson, 2011; Lester *et al.*, 2003; Miller & Friesen, 1984); e as EC podem ser conduzidas por um oportunismo (Christie & Zimmerman, 1991), logo, é possível que ocorra o EM (Fields, Lys, & Vincent, 2001), que, por sua vez, é direcionado por incentivos, como superar o lucro do período anterior, não reportar prejuízo, atender as previsões dos analistas ou estar no intervalo de variação esperada (Burgstahler & Dichev, 1997; Burgstahler & Eames, 2006; Degeorge *et al.*, 1999). Diante disso, depreende-se o seguinte questionamento: Qual a influência dos estágios de ciclo de vida organizacional no comportamento discricionário dos gestores que propicia o gerenciamento de resultados?

Essa influência é analisada verificando a relação entre as fases do CVO e o comportamento discricionário dos gestores nas empresas suspeitas de gerenciarem os resultados. Empresas suspeitas são as que atingiram algum *benchmark* de lucro, por exemplo, lucro do período anterior, lucro próximo de zero e conforme a variação do lucro em relação ao período anterior. O EM analisado é o feito por escolhas contábeis com manipulação de AD e decisões operacionais, por fim, é analisada a influência do CVO no *trade-off* entre REM e AEM.

### 1.3 Objetivo Geral

O objetivo geral da pesquisa é analisar a influência dos Estágios de Ciclo de Vida Organizacional no comportamento discricionário dos gestores que propicia o Gerenciamento de Resultados e no *trade-off* de suas estratégias em empresas brasileiras de capital aberto.

### 1.4 Objetivos específicos

Decorrente do objetivo geral da pesquisa proposta por meio desta dissertação, desdobram-se os seguintes objetivos específicos:

- a) Avaliar a influência do Ciclo de Vida Organizacional no Gerenciamento de Resultados por meio de *Accruals* nas Empresas Suspeitas;
- b) Examinar a influência do Ciclo de Vida Organizacional no Gerenciamento de Resultados por meio de Decisões Operacionais nas Empresas Suspeitas;
- c) Analisar a existência de *trade-off* de estratégias de EM influenciado pelos Estágios do Ciclo de vida Organizacional.

### 1.5 Justificativa

O EM é um tema relevante, sendo o seu estudo justificado, em parte, devido ao seu efeito no lucro líquido contábil, o qual é utilizado em diversos propósitos, por exemplo: obrigações contratuais (*Debt Covenants*), avaliação de ativos (*Valuation*), planos de bonificações de executivos (*Executive Equity Compensation*), ou seja, os dados contábeis são utilizados por diversos *stakeholders* (Cupertino, 2013). Entre os estudos que pesquisaram empiricamente a relação entre EM e o CVO, Nagar e Radhakrishnan (2017) identificaram que as empresas no estágio de maturidade manipulam os lucros reduzindo as despesas discricionárias para registrar pequenos lucros, o que não foi observado nos demais estágios.

Os *accruals* e *AD* variam com as mudanças no ambiente da empresa ao longo do CVO (Liu, 2006; Chang, 2015). Nagar e Sem (2017) verificaram que empresas no estágio de declínio são mais propensas a classificar incorretamente despesas operacionais como itens especiais, no intuito de evitar perdas operacionais. Chen, Yang e Huang (2010) constataram que a inclusão de variáveis do CVO reduz os erros de rejeição de hipóteses verdadeira e aceitação de hipótese falsas, logo, há um aumento do poder explanatório dos modelos de *accruals*. Ademais, os autores também verificaram que empresas em crescimento são mais prováveis para manipular *accruals* positivos que as empresas maduras.

Especificamente, há uma manipulação com *AD* positivos na primeira metade do CVO (introdução e crescimento), enquanto, na segunda metade (turbulência e declínio), são constatados *AD* negativos, empresas com controle interno efetivo tem maior qualidade dos lucros e essa relação varia conforme o CVO (Chen, 2016).

Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) analisaram a influência dos estágios de CVO na suavização de resultados e encontraram que as empresas na fase de turbulência apresentam maior propensão à suavização de lucros. Lima, Carvalho, Paulo e Girão (2015) verificaram que há um maior nível de discricionariedade dos *accruals* no estágio de declínio, no entanto

esse resultado não foi estatisticamente significativo. Costa (2018) observou que o estágio de maturidade influencia negativamente as estratégias de AEM e REM. Essa diversidade de resultados ocorre porque entre os estudos anteriormente elencados são utilizados diferentes modelos para verificar EM, distintas amostras, bem como diferentes modelos para classificar as empresas nos estágios de CVO.

Entre os outros estudos nacionais que analisaram CVO, tem-se: Ailza Lima (2014), que investigou a relação entre lucros anormais e CVO; Costa, (2015), que verificou a influência dos estágios do CVO na qualidade da informação contábil; Novaes (2015), que pesquisou o impacto do CVO no disclosure voluntário, no custo de capital próprio e na relação entre eles; Martinez e Bassetti (2016), que identificaram uma relação entre os estágios do CVO, persistência dos lucros e *Book-Tax Differences* (BTDs); Abel Lima (2016), que analisou CVO e folga organizacional; Silva (2016), que pesquisou a influência do CVO no nível de planejamento tributário; Costa, Macedo, Yokoyama e Almeida (2017), que analisaram conexão entre estágios de CVO e indicadores contábeis e financeiros e Faller (2017), que investigou a capacidade do CVO em descrever a precificação de ativos (retorno das ações).

Justifica-se a realização deste estudo por ser um assunto que vem sendo abordado em pesquisas internacionais e nacionais (conforme mencionadas anteriormente). E, ademais, dentre as pesquisas realizadas, não foram identificadas aquelas que tivessem, como amostra, o mercado de capitais brasileiro no contexto de EM, CVO e a possibilidade de *trade-off* de estratégias.

Em vista disso, esta pesquisa pretende contribuir para a literatura de qualidade da informação contábil, EM e CVO e *trade-off* de estratégias de EM, a partir da verificação sobre como os estágios do CVO são um fator influenciador no EM, bem como se há um processo de substituição (*trade-off*) entre as estratégias de EM nas fases do CVO.

Quanto à contribuição empírica, vislumbra-se que os resultados da pesquisa sejam úteis para diversos *stakeholders*, como investidores e instituições financeiras para verificar em qual estágio de CVO uma organização está e, decorrente disso, se ela é propensa a realizar EM e em qual estratégia. Saliente-se ainda que os resultados podem ser utilizados por órgãos reguladores na construção de políticas que mitigam o EM.

## 1.6 Delimitação da pesquisa

Esta dissertação busca verificar a influência dos estágios de CVO no EM feito com *accruals* (AEM) e decisões operacionais (REM) e o seu *trade-off*, portanto, no contexto de qualidade da informação contábil, esta pesquisa está delimitada na análise do EM. A amostra de estudo é restrita às empresas brasileiras de capital aberto com informações disponíveis na base de dados Economatica®, não contemplando as que não possuem informações disponíveis nesta base de dados, bem como empresas de outros países.

O período de análise compreende os anos de 2005 a 2017 para as empresas brasileiras de capital aberto. Não foram utilizadas informações de anos anteriores, porque a obrigatoriedade de publicação da DFC entrou em vigência com a Lei nº11.638/2007 e informações presentes nesta demonstração são necessárias para a classificação dos estágios de CVO, desse modo, as observações dos anos de 2005 a 2007 são de empresas que divulgaram a DFC voluntariamente.

Quanto aos aspectos metodológicos para identificação do CVO, a pesquisa delimita-se à utilização do modelo de Dickinson (2011); para identificação do AEM está definida pelo modelo proposto por Pae (2005); para REM foram empregados os modelos de Roychowdhury (2006); por fim, para verificar o *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento, foi adotada a metodologia proposta por Zang (2012).

## 1.7 Estrutura do trabalho

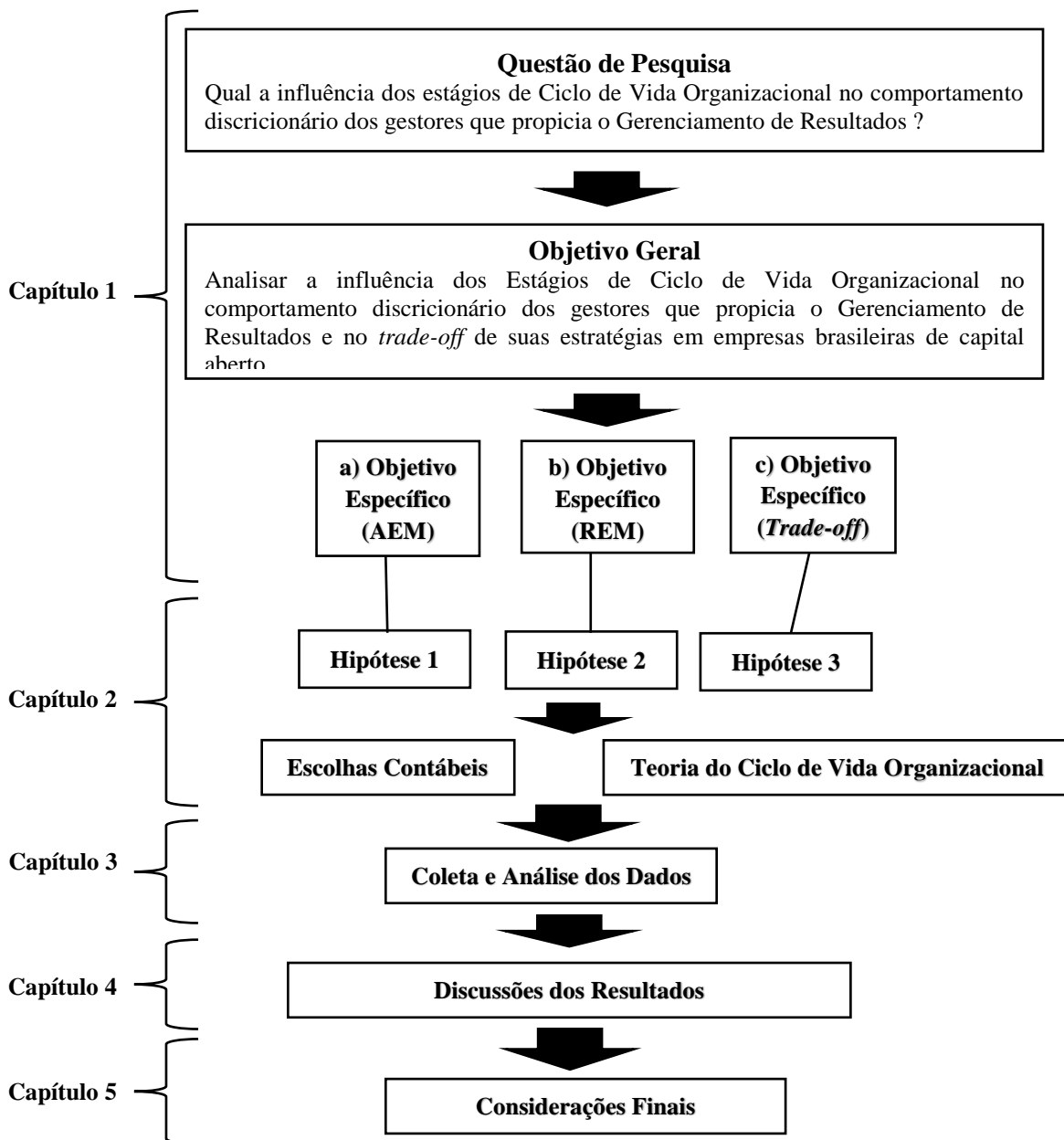
No primeiro capítulo, é abordada a introdução da pesquisa, contextualizando-se sobre as informações contábeis e, em seguida, apresenta-se a problemática, a questão de pesquisa, o objetivo geral e específicos. Ainda na introdução, são expostas as justificativas do estudo, finalizando com a delimitação da pesquisa.

No segundo capítulo, é feito um levantamento sobre a literatura do ciclo de vida organizacional, escolhas contábeis e gerenciamento de resultados. Além disso, são elencados os principais estudos anteriores. São discutidos os tipos e as características de gerenciamento, literatura sobre o *trade-off*, incentivos e motivações. Por fim, é feita a elaboração das hipóteses da pesquisa junto com a sua fundamentação teórica.

O terceiro capítulo apresenta a metodologia utilizada na pesquisa, como amostra de empresas, método de coleta de dados, dados analisados, modelos econométricos empíricos que foram empregados, bem como as variáveis dependentes, explicativas e de controles necessárias para a estimação dos modelos.

No quarto capítulo, desenvolveram-se as análises estatísticas, respondendo a problemática de pesquisa, seguindo os objetivos propostos, para, em continuidade, rejeitar ou não as hipóteses de pesquisa. Além disso, foram discutidos os resultados encontrados.

Por fim, no quinto e último capítulo, são apresentadas as principais conclusões, contribuições teóricas e práticas da pesquisa, limitações e restrições que foram encontradas, finalizando com sugestões para futuras pesquisas. Na **Erro! Autoreferência de indicador não válida.** (um) é apresentado o desenho da pesquisa.





## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

O objetivo deste capítulo é discutir a revisão de literatura que fundamenta o modelo teórico e as hipóteses da pesquisa. O capítulo foi dividido em três seções principais. A primeira apresenta o CVO, com os seus estudos seminais, demonstrando as principais características de cada estágio, também foram abordados estudos anteriores que analisaram o CVO para grandes amostras, ou seja, utilizando variáveis contábeis para a classificação.

Na segunda seção, são discutidos as escolhas contábeis, as suas particularidades, os incentivos e as motivações. O gerenciamento de resultados, com os seus conceitos, as estratégias, os incentivos, as motivações e a possibilidade de *trade-off* entre os tipos de gerenciamento. Na terceira e última seção deste capítulo, são desenvolvidas as hipóteses de pesquisa com a sua fundamentação.

### 2.1 Teoria do Ciclo de Vida Organizacional

Adaptando um conceito das ciências biológicas, pesquisadores propuseram um ciclo de vida de desenvolvimento organizacional, do nascimento à morte. Com isso, vários modelos foram postulados, os quais têm de três até dez etapas (Lester *et al.*, 2003). A literatura aponta para vários estágios comuns de desenvolvimento organizacional (Miller & Friesen, 1984). Os estágios do CVO podem exercer grande influência sobre questões mercadológicas, estratégias de investimentos e financiamentos (Lima *et al.*, 2015).

A noção teórica do CVO é distintamente determinista, uma perspectiva evolucionária que tem organizações passando inexoravelmente de um estágio para o próximo ao longo do tempo (Lester *et al.*, 2003). A literatura sobre CVO pondera que as empresas alternam entre fases altamente inovadoras de introdução, crescimento e turbulência para fases mais conservadoras de maturidade e declínio. Entretanto, as empresas fazem transições distintas entre as fases e também variam consideravelmente o tempo médio que permanecem em cada estágio (Miller & Friesen, 1984). As fases do CVO são definidas como configuração de variáveis relacionadas ao contexto econômico, tal qual de acordo com a sua estrutura organizacional (Lima *et al.*, 2015).

No estágio de introdução, o foco está na viabilidade ou simplesmente na identificação de um número suficiente de clientes para suportar a existência da organização (Lester *et al.*, 2003). As empresas são jovens, dominadas por seus proprietários e possuem estruturas simples

e informais (Miller & Friesen, 1984). Por não ter experiência, normalmente não possuem maiores habilidades no processo produtivo (Lima *et al.*, 2015). A empresa tende a possuir menos ativos, reinvestindo uma alta parcela dos lucros em bens de capital, com isso, é baixo o pagamento de dividendo (Dickinson, 2011).

No período de crescimento, espera-se que a empresa tenha estabelecido as suas distintas competências e desfrutado de um sucesso inicial no mercado (Miller & Friesen, 1984). O estágio de crescimento possui várias características específicas: algumas organizações crescem e prosperam bem o suficiente para passar para os próximos estágios, enquanto outras seguem na “tentativa e erro” e obtêm retornos marginais (Lester *et al.*, 2003).

A ênfase é conseguir um rápido crescimento das vendas e acumular recursos na tentativa de obter ganhos de escala, autoridades são delegadas a gerentes de nível médio e os procedimentos são formalizados (Miller & Friesen, 1984). Além disso, as empresas em crescimento são menos conservadoras, pois precisam atrair novos investidores por meio da expectativa de altos retornos (Lima *et al.*, 2015; Park & Chen, 2006).

Após um período de crescimento, a empresa pode estabelecer uma maturidade. Um problema nesse estágio é a burocratização, a inflexibilidade de cargos, as políticas e os procedimentos e as relações hierárquicas tornam-se muito mais formais, essas organizações passaram pelo estágio de sobrevivência, com isso, mudaram o foco do crescimento para manter o que já foi conquistado, por meio do controle do segmento (Lester *et al.*, 2003). No estágio de maturidade, as empresas têm um mercado de produtos maduro e competitivo, o crescimento estabiliza-se e a participação no mercado mantém-se ou reduz-se devido à concorrência (Park & Chen, 2006).

Na maturidade, para Miller e Friesen (1984), o nível de inovação cai e o objetivo passa a ser um funcionamento suave e eficiente. Isso ocorre devido aos altos lucros acumulados e as menores oportunidades de investimento, assim, essas empresas ficam com excesso de fluxo de caixa e, para evitar conflitos de agência, pode ocorrer a recompra de ações em circulação e o aumento na distribuição de dividendos (Dickinson, 2011).

Decorrido a maturidade, pode ocorrer um período de estagnação, denominado, nesta pesquisa, como turbulência. Nessa fase, as organizações mostram um desejo de retornar para uma organização mais simples (enxuta) (Miller & Friesen, 1984). A organização é grande e burocrática, mas os membros da organização são incentivados a trabalhar dentro da burocracia sem acrescentar-lhe nada, os interesses dos clientes são colocados acima dos membros da

organização (Lester *et al.*, 2003). Para Miller e Friesen (1984), é tipicamente uma fase de diversificação e expansão do escopo do mercado de produtos.

Por fim, há o estágio de declínio, teoricamente, as empresas podem entrar nesse estágio vindo de qualquer outro, além disso, também podem sair de qualquer fase do CVO. No entanto, no estágio de declínio, podem chegar à falência (Dickinson, 2011). No declínio, o controle e a tomada de decisão tendem a ficar centralizados, já que a descentralização presente nos outros estágios prejudicaram a viabilidade da organização (Lester *et al.*, 2003). É verificada uma estagnação crescente à medida que os mercados e as empresas começam a decair, ocasionando uma diminuição da rentabilidade devido aos desafios externos e à falta de inovação (Miller & Friesen, 1984).

Dickinson (2011) expõe que, no estágio de declínio, em um instinto de sobrevivência, as empresas param de realizar investimentos e até liquidam ativos para o pagamento de dívidas e manutenção da continuidade das operações. Todavia, esse estágio inclui companhias jovens que sucumbem a taxas de mortalidade iniciais elevadas. Drake (2012) relata que, nos estágios de turbulência e declínio, as companhias usualmente reduzem as atividades operacionais e vendem os ativos.

Neste sentido, a Tabela 1 (um) demonstra uma revisão de Miller e Friesen (1984) sobre as principais características dos estágios, seguindo três temas centrais sobre mudanças no CVO: situação, organização, inovação/estratégia.

**Tabela 1**  
**Revisão das Características das Fases do Ciclo de Vida por Miller e Friesen (1984)**

Estágio	Situação	Organização	Inovação e Estratégia
<b>Estágio Nascimento (Introdução)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Empresa pequena;</li> <li>• Jovem;</li> <li>• Comandada pelo proprietário-gerente;</li> <li>• Ambiente homogêneo e plácido.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estrutura informal;</li> <li>• Indiferenciado;</li> <li>• Poder altamente centralizado;</li> <li>• Processamento de informação e métodos de tomada de decisão bruto.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inovação considerável em linhas de produção;</li> <li>• Estratégia de nicho;</li> <li>• Risco substancial.</li> </ul>
<b>Estágio Crescimento</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tamanho médio;</li> <li>• Mais velho;</li> <li>• Múltiplos <i>stakeholders</i>;</li> <li>• Ambiente mais heterogêneo e competitivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Alguma estrutura formalizada;</li> <li>• Base funcional de organização;</li> <li>• Diferenciação moderada;</li> <li>• Um pouco menos centralizado;</li> <li>• Desenvolvimento inicial de métodos formais de processamento e tomada de decisões;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ampliação do escopo do mercado de produtos em áreas estreitamente relacionadas;</li> <li>• Inovação incremental em linhas de produtos;</li> <li>• Crescimento rápido.</li> </ul>

<b>Estágio Maturidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior;</li> <li>• Ainda mais velho;</li> <li>• Propriedade dispersa;</li> <li>• Ambiente ainda mais heterogêneo e competitivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formal, estrutura burocrática;</li> <li>• Base funcional da organização;</li> <li>• Diferenciação moderada;</li> <li>• Centralização moderada;</li> <li>• Processamento de informação e tomada de decisão como na fase de crescimento.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Consolidação da estratégia de mercado do produto;</li> <li>• Foco no fornecimento eficiente de um mercado bem definido;</li> <li>• Conservadorismo;</li> <li>• Crescimento mais lento.</li> </ul>
<b>Estágio Renascimento (Turbulência)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Muito grande;</li> <li>• Ambiente muito heterogêneo, competitivo e dinâmico.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Base divisional de organização;</li> <li>• Alta diferenciação;</li> <li>• Controles sofisticados;</li> <li>• Controles sofisticados, digitalização e comunicações em informações. Processamento: análises mais formais na tomada de decisão.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Estratégia de diversificação do mercado de produtos, movimento em alguns mercados não relacionados;</li> <li>• Alto nível de risco e planejamento;</li> <li>• Inovação substancial;</li> <li>• Crescimento rápido.</li> </ul>
<b>Estágio Declínio</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tamanho de mercado;</li> <li>• Ambiente homogêneo e competitivo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Formal, estrutura burocrática;</li> <li>• Principalmente base funcional para organização;</li> <li>• Diferenciação e centralização moderada;</li> <li>• Sistemas de processamento de informação e métodos de tomada de decisão menos sofisticados.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baixo nível de inovação;</li> <li>• Corte de preços,</li> <li>• Consolidação no mercado de produtos;</li> <li>• Liquidação de subsidiárias;</li> <li>• Aversão ao risco e conservadorismo;</li> <li>• Crescimento lento.</li> </ul>

Nota. Fonte: recuperado de “A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle” de D. Miller e P. H. Friesen, 1984, *Management Science*, 30, p. 1163.

Lester *et al.* (2003) classificaram as empresas em um modelo de cinco estágios, utilizando as variáveis: tamanho da empresa, estrutura organizacional, processamento de informações e tomada de decisão e estratégia. As características de cada estágio seguindo essa classificação são representadas na Tabela 2 (dois).

**Tabela 2**  
**Características dos estágios do ciclo de vida por Lester *et al.* (2003)**

Estágio do Ciclo de Vida	Situação	Estrutura	Estilo Tomada de Decisão	Estratégia
<b>Existência (Introdução) &lt; 10 anos</b>	Pequeno; jovem; homogênea	Informal; Único proprietário	Centralizado tentativa e erro	Prospector; Pioneiro ( <i>First Mover</i> )
<b>Sobrevivência (Crescimento) &gt; 15% de Crescimento</b>	Tamanho médio; ambiente mais competitivo	Funcional; Alguma formalidade	Alguma delegação; Início processo formal de informação	Analisadora; <i>Second mover</i> ; Diferenciação
<b>Sucesso (Maturidade) &lt; 15% Crescimento</b>	Grande; Ambiente heterogêneo	Formal; Burocrática; Funcional	Dependência do sistema interno de informação	Defensão; Controle do segmento
<b>Renovação (Turbulência) &gt; 15% Crescimento</b>	Ambiente muito heterogêneo; Grande porte	Divisões; Algumas matrizes	Controle sofisticados; Análise formal nas tomadas de decisão	Analisadora; Combinação de diferenciação e baixo custo
<b>Declínio sem Crescimento</b>	Homogênea;	Formal; Burocrática;	Centralização moderada;	Reação;

Ambiente competitivo	Geralmente funcional	Processo informacional menos sofisticado	Amplitude de produto e serviço; Baixo custo
----------------------	----------------------	--	---

Nota. Fonte: recuperado de “Organizational Life Cycle: a Five-Stage Empirical Scale” de D. L. Lester, J. A. Parnell e S. Carraher, 2003, *The International Journal of Organizational Analysis*, 11, p. 349.

O modelo de Dickinson (2011) é aplicável a grandes amostras de empresas, pois ele utiliza combinações dos padrões de fluxo de caixa que demonstram como as alocações de recursos e as capacidades operacionais interagem com as suas escolhas estratégicas. As previsões sobre cada componente de fluxo de caixa individual (operacional, investimento ou financiamento) são derivadas da teoria econômica, que forma a base para a *proxy* do CVO (Dickinson, 2011).

Um benefício dessa *proxy* é a utilização de todo um conjunto de informações financeiras contidas nos fluxos de caixa operacionais, investimento e financiamento, ao invés de uma única métrica para determinar o CVO das empresas (Dickinson, 2011). A Tabela 3 (três) apresenta as ligações de cada estágio do CVO com a fundamentação de suas características seguindo a teoria econômica.

**Tabela 3**  
**Ligações econômicas a padrões de fluxo de caixa**

Tipo de Fluxo de Caixa	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
<b>Operacional</b>	Empresas entram no mercado com déficit de conhecimento sobre potenciais receitas e custos.	As margens de lucro são maximizadas nos períodos de maiores investimentos.	Eficiência maximizada por meio de um aumento no conhecimento das operações.	Taxas de crescimento em declínio levam à queda nos preços. Rotinas estabelecidas na empresa impedem a flexibilidade competitiva.	Taxas de crescimento em declínio levam à queda nos preços.
	<b>(-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(+) Fluxo de Caixa</b>	<b>(+) Fluxo de Caixa</b>	<b>(+/-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(-) Fluxo de Caixa</b>
<b>Investimento</b>	Otimismo gerencial conduz os investimentos. Empresas fazem grandes investimentos iniciais para dificultar a entrada.	Empresas fazem grandes investimentos para dificultar a entrada.	A obsolescência aumenta em relação a novos investimentos à medida que as empresas amadurecem.	Vazio em teoria.	Liquidação de ativos para pagamento de dívidas.
	<b>(-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(+/-) Fluxo de Caixa</b>	<b>(+) Fluxo de Caixa</b>

<b>Financiamento</b>	Teoria <i>Pecking-order</i> afirma que preferencialmente as empresas buscam dívidas bancárias. Empresas em crescimento aumentam as dívidas.	Teoria <i>Pecking-order</i> afirma que preferencialmente as empresas buscam dívidas bancárias. Empresas em crescimento aumentam as dívidas.	O foco muda da obtenção de financiamento para o pagamento da dívida, e da distribuição de fundos excedentes aos acionistas (dividendos). De tal forma que as empresas maduras diminuem a dívida.	Vazio em teoria.	Foco no pagamento da dívida e / ou renegociação da dívida
	(+) Fluxo de Caixa	(+) Fluxo de Caixa	(-) Fluxo de Caixa	(+/-) Fluxo de Caixa	(+/-) Fluxo de Caixa

*Nota.* Fonte: recuperado de “Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle” de V. Dickinson, 2011, *The Accounting Review*, 86, p. 1972.

Existem três atividades de fluxo de caixa nas empresas (operacional, investimento e financiamento) considerado que o seu sinal pode ser negativo ou positivo, tem-se oito combinações de padrões de fluxo de caixa ( $2^3=8$ ). No próximo subtópico, são demonstrados estudos anteriores que pesquisaram sobre CVO.

### 2.1.1 Estudos anteriores

A utilização de *proxy* que classifica empresas em estágios de CVO utilizando variáveis contábeis e financeiras, possibilita inúmeras abordagens para pesquisas empíricas ao abrangerem todas as companhias com dados disponíveis. Desse modo, diversas pesquisas internacionais e nacionais utilizam *proxies*, como a proposta por Dickinson (2011) e Anthony e Ramesh (1992) para classificar as empresas quanto ao seu CVO. Na Tabela 4 (quatro) são apresentadas algumas dessas pesquisas.

**Tabela 4**  
**Estudos anteriores que utilizaram *proxies* com variáveis contábeis para CVO**

Autores	Objetivo	País	Tamanho da Amostra	Período da amostra	Principais Resultados
(Liu, 2006)	Identificar como os <i>accruals</i> evoluem em resposta às decisões operacionais ao longo do CVO	Diversos Países	266.204	1960-2004	Os <i>accruals</i> diferem de acordo com as mudanças no ambiente operacional durante o CVO.
(Lima <i>et al.</i> , 2015)	Analisar o efeito dos estágios de ciclo de vida das empresas no que tange à qualidade das suas informações contábeis	Brasil	De 1.189 há 4.571 observações	1995-2001	Existem diferenças significativas na qualidade das informações contábeis (conservadorismo, persistência dos lucros e fluxo de caixa), exceto para o gerenciamento de resultados contábeis, entre os estágios de ciclo de vida.
(Novaes, 2015)	Analisar como o estágio do ciclo de vida impacta o <i>disclosure</i> voluntário e o custo de capital próprio.	Brasil	536 observações	2008-2014	O nível de <i>disclosure</i> voluntário cresce até atingir o estágio de maturidade e, então, esse nível decresce. O custo do capital próprio difere significativamente entre os estágios de ciclo de vida.
(Hasan <i>et al.</i> , 2015)	Verificar o efeito do ciclo de vida no custo do capital próprio.	Austrália	8020 observações	1990-2017	O custo do capital próprio varia ao longo do ciclo de vida. O custo é maior nos estágios de introdução e declínio e menor nos estágios de crescimento e maturidade, assemelhando-se a um padrão em forma de U.
(Costa, 2015)	Identificar se os estágios do ciclo de vida estão relacionados com a qualidade da informação contábil	Brasil	1163 observações	2008-2013	Os estágios do ciclo de vida afetam a qualidade da informação contábil, no crescimento e na maturidade; as informações contábeis apresentam maior relevância e maturidade.
(Chang, 2015)	Identificar alternativas de estimação de amostras usando ciclo de vida.	107 países	242.733 observações	1988-2012	Modelos para detecção de <i>accruals</i> que utilizam o ciclo de vida superam em especificação e poder de detecção as amostras divididas conforme setor ou tamanho. Os AD diferem entre os ECV.
(Martínez & Bassetti, 2016)	Mostrar se o ciclo de vida explica a relação entre os <i>Book-tax Difference</i> (BTDs) e a persistência dos lucros.	Brasil	1.131 observações	2009-2013	Existe relação entre o controle da persistência dos lucros e os estágios do ciclo de vida e há uma relevância informacional do ciclo de vida e <i>Book-tax Difference</i> para persistência nos lucros.
Abel Lima (2016)	Analisar folga organizacional e desempenhos financeiros nos diversos estágios de CVO.	Brasil	2.515 observações	2005-2014	A associação entre folga organizacional e desempenho financeiro não se altera conforme os estágios de CVO. O ECV ajuda identificar quais estágios a relação mais forte entre folga organizacional e a variação no ROA.

<b>(Nagar &amp; Radhakrishnan, 2017)</b>	Verificar se há EM com atividades reais em empresas introdutórias, em crescimento ou estágio maduro. No intuito de atender <i>benchmark</i> de ganhos.	Diversos países	60.151 observações	1987-2014	Há evidências de gerenciamento com atividades reais no estágio maduro. Os resultados mostram a importância de considerar o ciclo de vida da empresa ao analisar REM.
<b>(Nagar &amp; Sem, 2017)</b>	Analisar se as empresas no estágio de declínio do CVO manipulam a receita operacional, através da classificação incorreta de despesas como itens especiais que reduzem a receita.	Índia	14.588 observações	1996-2011	Empresas indianas utilizam a mudança de classificação de despesas para atingir ou superar o lucro zero. As empresas no estágio de declínio são mais propensas a essa prática.
<b>(Chen, 2016)</b>	Investigar o impacto do controle interno sobre a qualidade dos lucros com base em uma perspectiva de ciclo de vida.	China	4.116 observações	2010-2013	Controle interno de qualidade suprime o gerenciamento com <i>accruals</i> e decisões operacionais (exceto para despesas discricionárias). A relação entre controle interno e qualidade dos lucros difere nos estágios de vida.
<b>(Choi, Choi &amp; Lee 2016)</b>	Examinar como o ciclo de vida corporativo influencia significativamente o cumprimento ou o batimento de <i>benchmarks</i> de ganhos (MBE).	USA	27.197 Observações	1988-2008	O ciclo de vida influencia significativamente a tendência de uma empresa de atingir ou superar os lucros próximos de zero, os lucros anteriores e as previsões dos analistas.
<b>(Silva, 2016)</b>	Identificar se o estágio de CVO impacta o nível de planejamento tributário	Brasil	761 Observações	2008-2015	Empresas em estágios iniciais e finais do CVO possuem maiores níveis de planejamento tributário do que empresas em estágios de maturidade.
<b>(Balogh, 2016)</b>	Examinar se a composição do conselho de administração segue um padrão consistente com o ciclo de vida da empresa.	Austrália	6113 Observações ano-empresas	2001-2014	O conselho de empresas em estágios inicial, crescimento, maturidade e declínio diferem significativamente. Empresas maduras possuem conselhos maiores,
<b>(Faller, 2017)</b>	Investigar a capacidade dos estágios do ciclo de vida das empresas para explicar o retorno das ações	Brasil	1.451 Observações	2008-2016	Os resultados indicam que um fator criado com base na diferença de retorno entre as fases do ciclo de vida é positivamente relacionado ao retorno das ações do estudo.
<b>(Costa et al., 2017)</b>	Analisar a relação entre o ciclo de vida das empresas e os indicadores contábeis e financeiros	Brasil	1.151 Observações	2005-2012	As variáveis alavancagem, distribuição de dividendos, <i>market-to-book</i> , rentabilidade, tamanho e crescimento das vendas poderiam ser utilizadas como fatores que explicam a classificação nos estágios de ciclo de vida das empresas.
<b>(Ribeiro et al., 2018)</b>	Analisar a influência do ciclo de vida das organizações nas práticas de suavização de resultados	Brasil	630 Observações	2011-2015	Os estágios de ciclo de vida podem influenciar significativamente a suavização de resultados, que foi mais evidente nos introdução e declínio ou turbulência, dependendo a métrica de suavização considerada.
<b>(Hansen, Hong, &amp; Park, 2018)</b>	Investigar se o ciclo de vida das companhias afeta o conservadorismo contábil	Diversos países	106.577 observações	1988-2012	O conservadorismo condicional é reduzido ao longo dos estágios do ciclo de vida, porém, não foram encontradas evidências de que o conservadorismo condicional esteja relacionado.



---

(Costa, 2018)	Investigar a influência do CVO e a adoção das IFRS no gerenciamento de resultados	Diversos países	34000 empresas	2002-2016	As práticas de gerenciamento de resultados diferem entre os estágios de CVO. A fase de maturidade influencia negativamente AEM e REM.
---------------	---	-----------------	----------------	-----------	---

---

Fonte: desenvolvido pelo autor.

Dentre os estudos apresentados na Tabela 4 (quatro), destacam-se Chang (2015); Nagar e Radhakrishnan (2017); Liu (2006); Nagar e Sem (2017), Chen (2016); Ribeiro *et al.* (2018) e Lima *et al.* (2015) e Costa (2018), que analisaram o EM e *accruals* como *proxy* da qualidade da informação contábil e como são influenciados com o CVO.

Ademais, há outros estudos que analisaram diferentes *proxy* da qualidade da informação contábil, por exemplo, Costa (2015) que encontrou evidências de que os estágios de ciclo de vida influenciam a relevância da informação contábil, a sua tempestividade, porém, a influência sobre o conservadorismo não foi significativa. Em síntese, segundo os seus achados, na introdução, a informação contábil é mais relevante que na maturidade; e, no crescimento e na maturidade, a informação contábil é mais tempestiva. Por outro lado, Hansen *et al.* (2018) analisaram especificamente o conservadorismo condicional e incondicional e obtiveram relação significativa entre o segundo e o CVO.

Costa *et al.* (2017) investigaram a associação entre CVO e variáveis contábeis e financeiras, sendo que os seus resultados indicaram que, no estágio de introdução, é verificada uma maior alavancagem que na fase de maturidade; ademais, na introdução, há menor distribuição de dividendos, lucratividade e tamanho em relação à maturidade. Na fase de crescimento, foi verificado o mesmo comportamento que no nascimento, por fim, de acordo com a literatura prévia, no estágio de declínio, a empresa apresenta problemas financeiros, como baixa lucratividade, redução das vendas e crescimento reduzido.

O CVO pode explicar mudanças nos principais componentes da variação do *value relevance* dos lucros (Jenkins, Kane, & Velury, 2004). Os autores anteriormente citados afirmam que esses componentes são mudanças nas vendas e lucratividade; no estágio de crescimento, a mudança na venda é mais valorizada que na lucratividade; por sua vez, na fase de maturidade, a relevância da mudança na lucratividade cresce em relação às vendas; no estágio de turbulência, mudanças na lucratividade são mais valorizadas, logo, mudanças na relevância dos componentes do lucro ocorrem conforme a empresa muda de estágio.

## 2.2 Escolhas Contábeis e Gerenciamento de resultados

A divulgação e a elaboração das demonstrações contábeis, em muitos aspectos, envolvem o julgamento dos gestores em opções de reconhecimento, mensuração e divulgação dos eventos econômicos, ou seja, possibilitam discricionariedade em EC distintas, necessárias

para representação fidedigna da situação econômico-financeira da entidade por meio das demonstrações contábeis (Watts, 1992; Murcia & Wuerges, 2011; Silva *et al.*, 2016). Esse julgamento é possível devido à flexibilidade das EC, que é essencial, pois “o ambiente de divulgação é dinâmico e varia de acordo com o desenvolvimento dos mercados e os sistemas legais, tributários e regulatórios, aspectos esses que inviabilizam ou impedem a existência de normas contábeis totalmente uniformes” (Silva *et al.*, 2016, p. 131).

Fields *et al.* (2001, p. 256) definem EC como “qualquer decisão cujo principal objetivo é influenciar (na forma ou substância) o resultado do sistema contábil de uma maneira particular, incluindo desde as demonstrações financeiras publicadas de acordo com os *GAAP-Generally Accepted Accounting Principles*, até as declarações fiscais e os processos regulatórios”<sup>4</sup>. As principais motivações que influenciam as EC, conforme Christie e Zimmerman (1991), são: oportunismo (benefício próprio) e eficiência (maximização do valor da companhia). Portanto, seguindo a perspectiva oportunista, o gestor pode realizar a prática de EM, ao realizar as suas EC de forma mais agressiva, no intuito de direcionar as informações divulgadas.

A prática do EM é amplamente debatida nos estudos sobre EC e qualidade da informação, devido as suas consequências, que afetam, entre outros aspectos, principalmente os lucros e as receitas divulgados. No entanto, o conceito de “qualidade da informação contábil” está relacionado ao consenso dos seus usuários, características institucionais e organizacionais do mercado, aspectos econômicos, sociais, culturais, geográficos e inclusive temporais (Paulo, 2007).

O EM pode ser visto da perspectiva do relatório contábil-financeiro e da contratação (Scott, 2009). Do ponto de vista do relatório financeiro, o EM pode ser utilizado para atender previsões de analistas, evitando dano à reputação e reação negativa nas ações; pode ser utilizado para deixar o fluxo de lucro suave e crescente ao longo do tempo. Por outro lado, o autor anteriormente citado considera que, na ótica da contratação, essa prática pode ser adotada para proteger a empresa de consequências imprevistas sobre quando os contratos são rígidos e incompletos. Ademais, para Scott (2009, p. 403), “contratos de remuneração gerencial que

---

<sup>4</sup> An accounting choice is any decision whose primary purpose is to influence (either in form or substance) the output of the accounting system in a particular way, including not only financial statements published in accordance with GAAP, but also tax returns and regulatory filings.

permitem a ocorrência de EM são mais eficientes do que aqueles que não permitem, devido aos altos custos de eliminar completamente essa prática”<sup>5</sup>.

No Brasil, as pesquisas e as discussões relativas ao EM iniciam com a tese de Martinez (2001). Na literatura acadêmica nacional e internacional, encontram-se, comumente, os conceitos seminais de gerenciamento adotados por Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999). Schipper (1989) conceitua essa prática como o processo de decisões deliberadas, seguindo as normas contábeis, objetivando alcançar um nível de lucro desejado<sup>6</sup>.

Healy e Wahlen (1999, p. 368), por sua vez, assinalam que o EM “ocorre quando os gerentes usam o julgamento em relatórios financeiros e na estruturação de transações para alterar relatórios financeiros para enganar algum *stakeholders* sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ou para influenciar resultados contratuais que dependem de números contábeis”.<sup>7</sup> Em suma, o EM interfere na função da informação contábil em representar de forma fidedigna e imparcial o verdadeiro desempenho econômico e financeiro da empresa (Paulo, 2007).

A discricionariedade contábil delegada aos gestores constitui o ponto central para compreender o EM (Cupertino, 2013). Paulo (2007, p. 49) destaca alguns pontos comuns nos conceitos de EM:

- a) possibilidade de incluir práticas reais de manipulação como atividades operacionais, decisões de financiamento e investimentos;
- b) ações dos administradores estão dentro do ambiente regulatório dos relatórios contábeis, em relação a estruturação das transações;
- c) permite incluir as possibilidades de alterar indicadores de desempenho, quando for de interesse de algum agente para que isso ocorra.

Portanto, o EM inclui práticas reais como atividades operacionais, decisões de financiamento de investimentos. Cumpre destacar que a possibilidade de manipular atividades operacionais será discutido posteriormente. Quanto à legalidade dessa prática, corroborando a questão, Martinez (2001) afirma que é importante distinguir essa prática da fraude contábil, isto é, o gerenciamento é feito dentro dos limites permitidos na discricionariedade das normas

---

<sup>5</sup> Managerial compensation contracts that allow some earnings management can be more efficient than ones that do not, due to the high costs of eliminating earnings management completely.

<sup>6</sup> "...a purposeful intervention in the external financial reporting process, with the intent of obtaining some private gain (as opposed to, say, merely facilitating the neutral operation of the process)..."

<sup>7</sup> Earnings management occurs when managers use judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers.

contábeis. Para diferenciar EM de fraude contábil são feitas algumas demonstrações que podem ser observadas na

Tabela 5 (cinco).

**Tabela 5**  
**Gerenciamento de Resultados x Contabilidade Fraudulenta**

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

*Nota.* Fonte: recuperado de: “[Gerenciamento]” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras” de A. L. Martinez, 2001, Tese de doutorado, p. 14.

A identificação do EM é realizada por meio de duas principais estratégias: 1) manipulação dos *accruals* e 2) decisões operacionais anormais. Os *accruals* são apropriações por regime de competência, por exemplo, vendas a prazo, provisões, depreciações, amortização, entre outros. A sua existência é necessária, porque ocorre que, no regime de competência, o resultado é apurado com o reconhecimento de receitas e despesas, bem como aumentos e reduções dos ativos e passivos, em seu sentido econômico, independentemente de sua realização efetiva. Assim, os *accruals* basicamente podem ser obtidos por meio da diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido (Martinez, 2013; Paulo, 2007). Segundo esses autores, não há nada de errado com os *accruals*, na verdade, eles são vitais para a apuração do resultado econômico, ocorre que devido a sua natureza é possível que seja

manipulado o momento de seu reconhecimento, possibilitando o EM. Os *accruals* que foram manipulados são denominados de *accruals* discricionários (AD), que é uma das *proxies* de EM.

Para Dechow e Schrand (2004), os *accruals* criam a oportunidade de gerenciamento, porque eles exigem que sejam feitos previsões, estimativas e julgamentos, desse modo, quanto maior o grau de discricionariade envolvido, maior será a oportunidade de manipulação. Além disso, em conformidade com os mesmos autores, a manipulação dos *accruals* afeta somente o momento de seu reconhecimento, ocorrendo uma reversão futura; em síntese, a estratégia de seu gerenciamento somente é racional se os custos associados à reversão não superam os benefícios esperados.

Portanto, uma característica dos *accruals* é sua reversibilidade futura, ou seja, quando, por algum motivo, reconhece-se indevidamente um *accruals* em um certo período não se está somente alterando o resultado corrente, mas também o resultado futuro de forma inversa. Por exemplo, uma sub(super)avaliação de despesas com devedores duvidosos em um período (lucros super[sub]avaliados) penalizará algum período futuro com um maior (menor) reconhecimento de perdas, portanto, espera-se que ocorra sempre uma reversão dos AD em um período futuro (Dechow & Schrand, 2004; Martinez, 2008).

Além da diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional líquido, há outra forma de obtenção dos *accruals* totais, que é conhecido como enfoque do balanço. Essa metodologia é utilizada no cenário nacional quando o período de abrangência compreende anos anteriores a 2008, que foi o primeiro ano com obrigatoriedade de divulgação da DFC para empresas brasileiras de capital aberto. Esse enfoque continua sendo utilizado, pois amostras maiores garantem a robustez dos resultados observados (Martinez, 2013). Após a obtenção dos *accruals* totais, os AD são obtidos por intermédio de regressões que consideram o TA como a variável dependente, regredida com variáveis explicativas dos *accruals*, desse modo, os AD são estimados de maneira residual. No entanto, a manipulação com AD possui restrições que diferem de acordo com a empresa, considerando que há um montante máximo e mínimo de *accruals* positivos e negativos, eles estão limitados aos respectivos valores de ativos e passivos que os origina (Martinez, 2008).

Por outro lado, o EM também ocorre com manipulações de decisões “reais” ou operacionais (REM), quando o risco de manipulação de *accruals* (AEM) é alto (detecção por procedimento de controle ou fiscalização), as empresas utilizam outras estratégias para alcançar o lucro desejado (Cupertino, 2013). É pouco provável que os gerentes utilizem apenas o AEM

(Zang, 2012). Desse modo, é possível prever que haja uma interação entre os dois métodos para atingir o lucro e os objetivos desejados.

O REM ocorre quando as decisões operacionais desviam das melhores decisões empresariais, motivadas a atender algum ganho ou objetivo específico (Roychowdhury, 2006; Gunny, 2010). Roychowdhury (2006) considera como *proxies* do REM níveis anormais de fluxo de caixa operacional (FCO), custos de produção e despesas discricionárias. Para Cohen, Dey e Lys (2008, p. 765), o REM impacta nessas três variáveis por meio de:

1. Aceleração do *timing* das vendas através de descontos nos preços ou de condições de crédito mais flexíveis. Tais descontos e condições de crédito favoráveis aumentarão temporariamente os volumes de vendas, mas provavelmente desaparecerão assim que a empresa voltar aos preços antigos. As vendas adicionais aumentarão os ganhos do período atual, supondo que as margens sejam positivas. No entanto, tanto os descontos de preço quanto os termos de crédito mais brandos resultarão em menores fluxos de caixa no período atual.
2. Reduzir o custo dos produtos vendidos através do aumento da produção. Gerentes podem aumentar a produção mais do que o necessário para aumentar os ganhos. Quando os gerentes produzem mais unidades, eles podem distribuir os custos indiretos fixos sobre um número maior de unidades, reduzindo assim os custos fixos por unidade. Enquanto a redução nos custos fixos por unidade não for compensada por qualquer aumento no custo marginal por unidade, o custo total por unidade diminuirá. Isso diminui o custo reportado de mercadorias vendidas (CPV) e a empresa pode reportar margens operacionais mais altas. No entanto, a empresa ainda incorrerá em outros custos de produção e manutenção que levarão a custos de produção anuais mais altos em relação às vendas e a fluxos de caixa menores das operações, dado os níveis de vendas.
3. Diminuição de despesas discricionárias que incluem despesas com publicidade, pesquisa e desenvolvimento (P&D) e despesas com vendas, gerais e administrativas. Reduzir essas despesas aumentará os ganhos do período atual. Isso também poderia levar a fluxos de caixa mais altos no período atual (com o risco de fluxos de caixa futuros mais baixos) se a empresa geralmente pagasse essas despesas em dinheiro.

Além dessas decisões operacionais, o REM também pode ser feito vendendo ativos fixos da organização (Gunny, 2010). Esse gerenciamento não é uma violação das normas contábeis, desde que as empresas contabilizam adequadamente as operações (Dechow & Schrand, 2004).

Em relação ao momento de ocorrência do EM, Cupertino (2013) observa que o REM ocorre durante o exercício, segundo a percepção do gestor sobre as atividades da empresa, e como elas vão se desdobrar ao longo o ciclo operacional. Por sua vez, o AEM acontece entre o encerramento do exercício social e a publicação das demonstrações financeiras. Dessa maneira, as decisões operacionais são uma forma *ex ante* de EM, e o gerenciamento com *accruals* é uma forma *ex post* de manipulação.

Roychowdhury (2006) sustenta que o REM é feito principalmente para atingir “lucro zero”, isto é, não reportar prejuízo. Ainda conforme o autor, a prática pode reduzir o valor da empresa no longo prazo, devido aos custos envolvidos como, por exemplo, acelerar as vendas por meio de desconto, acarretando margens menores, e os clientes podem esperar que os descontos sejam contínuos; redução de custos fixos unitários por meio de superprodução ocasionando estoques em excesso que precisam ser vendidos em períodos futuros e impõem maiores custos de estocagem à empresa, por fim, redução de despesas discricionárias, como pesquisa e desenvolvimento, que comprometem a competitividade futura da companhia.

As manipulações com AEM e REM podem ser classificadas conforme padrões, de acordo com a influência desejada no resultado. Scott (2009) categoriza os principais como: *taking a bath*, que ocorre quando a manipulação piora o resultado presente, em prol de resultados futuros, por exemplo, na eminência de um prejuízo, pode-se considerar aumentar esse prejuízo, antecipando o reconhecimento de despesas ou postergando o reconhecimento de receitas. *Income minimization*, semelhante ao *take a bath*, porém, menos extremo, como reduzir uma alta lucratividade atípica para não despertar interesses políticos; *income maximization*, gerenciamento feito para aumentar o lucro, como aquele feito para evitar a violação de cláusulas contratuais; *income smoothing*, feito para diminuir a variabilidade dos lucros e, conseqüentemente, o risco observado da firma. Portanto, os padrões de gerenciamento basicamente são distinguidos conforme a direção e a intensidade da interferência na informação contábil.

Preocupados com as conseqüências do EM, Bruns e Merchant (1990) recomendaram várias medidas para dirimi-las: a) os gerentes das empresas devem definir padrões contábeis e operacionais mais claros e incentivar que todos sigam-nos; b) o controle das manipulações operacionais fosse delegado aos gerentes operacionais; e c) fomentar-se, nas empresas e fora delas, uma cultura que valorizasse a administração para a excelência operacional, ao invés de incentivar o alcance de objetivos quantitativos, financeiros ou não.

Uma crítica inerente ao estudo de EM é dada à dificuldade típica de identificá-lo sem conhecer as motivações do gerente, assim, o que é identificado como manipulação pode ser erro de alguma variável omitida ou pode estar capturando um componente diferente na manipulação intencional (Gunny, 2010). No próximo item, são abordados incentivos e motivações ao EM.



### 2.2.1 Incentivos e Motivações

A literatura sugere que companhias que apresentam lucros iguais ou pouco superiores a *benchmarks* preestabelecidos, provavelmente, gerenciam os resultados para atingir essa meta (Burgstahler & Dichev, 1997; Degeorge *et al.*, 1999; Zang, 2012). Entre outros incentivos para EM, pode-se destacar: a motivação para preservar o cargo, mesmo que isso prejudique a qualidade da informação reportada; a pressão dos acionistas por resultados melhores, assim como o incentivo para atrair novos investidores; e a ambição para atingir metas de lucros, vinculadas a bônus de remuneração, ainda que isso prejudique os resultados futuros (Martinez, 2001). Para Cohen *et al.* (2008), evitar divulgar perdas e consenso de analistas continuam sendo incentivos importantes ao EM.

De acordo com Leuz *et al.* (2003), os incentivos para manipular os resultados surgem, em parte, dos conflitos entre *insiders* (gestores) e *outsiders* (acionistas) na organização. Porque os gestores têm incentivos para esconder os benefícios de controle privado, por exemplo, podem mascarar desempenho real, exagerando o lucro, ocultando prejuízos ou mesmo criar reservas futuras, em essência, de modo que mascaram o seu controle interno, reduzindo a probabilidade de intervenção externa.

Paulo (2007) aponta outros incentivos como: evitar divulgação de perdas contábeis, minimizar a volatilidade dos resultados, ajustar o resultado às previsões dos analistas, emissão de títulos de dívida no mercado de capitais, cumprir exigências contratuais de dívidas, monitoramento de agências reguladoras, redução da carga tributária e motivações psicossociais. Considerando que existem inúmeras variáveis/fatores que influenciam uma empresa e os seus gestores, há uma ampla gama de incentivos para essa manipulação.

Incentivos de capital, em geral, motivam os gerentes a manipularem os lucros (Li & Kuo, 2017), no entanto, conforme aumenta a oportunidade de crescimento da empresa, essa relação é enfraquecida, portanto, o incentivo é maior em empresas sem perspectiva de crescimento. A sobrevalorização dos lucros por meio do EM é maior nos primeiros anos de trabalho dos executivos, o que, conseqüentemente, aumenta o ROA (*Return on Assets*), provavelmente para mitigar as desconfianças do mercado e influenciar positivamente a sua gestão (Ali & Zhang, 2015). Mota, Silva, Oliveira e Paulo (2017) afirmam que as empresas gerenciam os resultados com *accruals* para atingir as previsões dos analistas de mercado.

Cohen e Zarowin (2010) analisaram o incentivo de SEO (*Seasoned equity offering*) ou ofertas de ações de empresas que já têm ações negociadas em bolsa de valores e encontraram

evidências de que empresas com SEO engajam-se em REM e AEM para melhorar os resultados e, com isso, obter mais recursos. Porém, os autores afirmam que, após o SEO, o desempenho declina, essa redução é mais grave devido ao impacto do REM, mas também é devido à reversão dos *accruals*.

Burgstahler e Dichev (1997, p. 122) salientam que há incentivos ao EM para os executivos relatarem lucros maiores, por exemplo:

- Os clientes estão dispostos a pagar um preço mais alto pelos produtos (ações ou títulos de dívida), porque a empresa está mais propensa a honrar os compromissos implícitos de garantia e serviço;
- Os fornecedores oferecem melhores condições, tanto porque a empresa é mais propensa a fazer pagamentos devidos para compras atuais quanto porque a empresa tem maior probabilidade de fazer compras futuras maiores;
- Os credores oferecem melhores condições porque a empresa tem menos probabilidade de inadimplir ou atrasar os pagamentos do empréstimo;
- É menos provável que os funcionários valiosos saiam ou exijam salários mais altos para ficar.

Por outro lado, também há incentivos para não relatar lucros altos, por exemplo, empresas reguladas e em negociações com funcionários e sindicatos; contudo espera-se que o efeito global seja para reportar lucros maiores (Burgstahler & Dichev, 1997). Scott (2009) também indica incentivos para atender expectativa de analistas e manter a reputação, melhorar o resultado antes IPO (*Initial Public Offering*) e, com isso, receber um preço mais alto em suas ações.

Segundo Castro e Martinez (2009), o mercado incentiva a empresa incorrer em *income smoothing*, já que resultados menos dispersos e voláteis são vistos como de menor risco e, conseqüentemente, menor percepção de risco gera menor custo de capital e atrai mais investidores.

A abordagem de demonstrar estudos, incentivos e motivações neste subcapítulo não teve o propósito de demonstrar todos os incentivos existentes para o gerenciamento, mas tão somente evidenciar a pluralidade de relações possíveis. Portanto, outros incentivos e motivações podem existir relacionados às estratégias de AEM e REM.

### **2.2.2 Trade-off entre Gerenciamento de Resultados com *accruals* discricionários e decisões operacionais**

Na utilização do EM com REM ou AEM pode ocorrer um *trade-off* entre essas estratégias de manipulação (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). Zang (2012) argumenta que os gerentes trocam os dois métodos de manipulação com base nos seus custos relativos, além disso, os custos de detecção do REM normalmente são menores que os decorrentes da manipulação de *accruals*.

Em geral, as duas formas de manipulação são atividades caras por seus custos implícitos e explícitos, por isso, é provável que as empresas enfrentem diferentes níveis de restrição para cada estratégia (Zang, 2012). Assim sendo, para o mesmo autor, o momento de manipulação é relevante, porque o REM ocorre durante o ano fiscal e, após esse período, ainda é possível ajustar o lucro com AEM, ou seja, se o nível de REM for inesperadamente baixo (alto), os gestores podem aumentar (reduzir) a quantidade de gerenciamento com AEM.

Gao, Gao e Wang (2017) analisaram evidências de *trade-off* entre AEM e REM em empresas chinesas no período de 2008 a 2012 e os seus resultados indicaram que o nível de REM é maior em empresas sob menor intervenção do governo, com maior alavancagem financeira e menor governança corporativa; por outro lado, empresas em um ambiente legal menos rigoroso, com dupla listagem (ações negociadas em mais de uma bolsa) e maiores em perspectivas de crescimento são mais propensas a engajarem-se no AEM. Portanto, as decisões que levam a esse *trade-off* podem ser influenciadas por características internas e externas no ambiente institucional chinês. Devido à possibilidade de troca entre as estratégias, os órgãos reguladores devem atentar que, ao restringirem a possibilidade de AEM, podem estar incentivando a migração para a manipulação por REM (Cupertino, 2013).

Com base na literatura sobre o *trade-off* de gerenciamento, Zang (2012) categorizou custos relacionados ao REM e ao AEM. Em relação ao REM, foram elencados quatro, a saber:

- a) *Market Share*: companhias em setores altamente competitivos podem considerar que o desvio das melhores decisões com o REM tenha um custo caro; é arriscado alterar as suas estratégias em um mercado com diferentes níveis de pressão, porque os líderes desfrutam de vantagens competitivas como economias de escala e poder de barganha com fornecedores e clientes, sensíveis a manipulações operacionais.
- b) Saúde Financeira: para uma empresa com saúde financeira precária, o custo de desviar das melhores estratégias de negócio provavelmente é alto, porque o REM tem consequências no fluxo de caixa e, nesse estado, o principal objetivo é estabilizar as operações da companhia.

- c) Investidores institucionais: os gerentes podem avaliar um maior risco em manipular REM quando as suas operações estão sendo acompanhadas por investidores institucionais, que, em tese, são mais qualificados e compreendem melhor que os demais investidores as consequências a curto e longo prazo dessas decisões. Desse modo, é maior a sua capacidade de monitoramento e restrição ao REM.
- d) Taxa Marginal de Imposto (MTR): a manipulação com atividades reais também pode ser mais onerosa devido as suas implicações fiscais. Por exemplo, quando a empresa aumenta os seus lucros deixando de incorrer em despesas discricionários ou realizando hiperprodução, conseqüentemente, incorre em custos tributáveis maiores no período corrente. Por outro lado, a manipulação com AEM pode aumentar o lucro contábil sem as conseqüências fiscais no período corrente.

Cupertino (2013) considera o nível de ativos fixos um fator limitante ao REM, especificamente por meio de manipulações com excesso de produção. De acordo com o autor, para diluir os custos fixos, a empresa precisa ter ativos operacionais em nível suficiente para comportar o excesso de produção. Além disso, Cupertino (2013) com base em estudos de Badertscher (2011), considera o nível de competição em um setor um fator limitante ao REM, porque, em segmentos competitivos, as empresas possuem pequena participação de mercado e margens reduzidas, logo os custos de gerenciar com decisões operacionais seriam altos.

Seguindo a mesma linha, Zang (2012) relacionou cinco variáveis ao custo de envolver-se com AEM, alegando que essas características estão associadas com a redução da manipulação de *accruals*. As três primeiras características são pertinentes a auditores e reguladores:

- a) Big8: ser auditado por uma das maiores empresas de auditoria é restrição para AEM. No contexto brasileiro, comumente é considerado restrição ao AEM ser auditado por uma *Big Four* (PWC, KPMG, Deloitte, EY).
- b) Experiência do auditor: risco de não detecção é reduzido com a experiência do auditor. Há uma maior restrição ao AEM à medida que o relacionamento com o cliente aumenta.
- c) SOX (*Sarbanes-Oxley*): período pós-SOX, essa regulação foi criada com o objetivo de restaurar a confiança do mercado após uma série de escândalos contábeis. A SOX aumentou o escrutínio das práticas contábeis, reduzindo o AEM. Neste sentido, em outros países, além dos USA, pode ser considerado o período pós-IFRS.

Zang (2012) elenca outras duas *proxies* que estão relacionadas à flexibilidade dentro dos sistemas contábeis das empresas e o AEM, que são:

- a) Ativo Líquido Operacional (NOA): a capacidade de manipulação de *accruals* está limitada por atividades de gerenciamento de *accruals* de períodos anteriores, que serão, em algum momento, revertidos. Por sua vez, os *accruals* anormais refletidos nos lucros passados também são refletidos nos ativos líquidos, portanto, os últimos são exagerados se as empresas se envolvem em manipulação de períodos anteriores, com isso, podem ser utilizados como *proxy*. Paulo (2007) também aborda essa relação dos AD refletirem no ativo operacional líquido.
- b) Ciclo operacional: empresas com ciclos operacionais mais longos têm maior flexibilidade para o gerenciamento por *accruals*, porque possuem contas de *accruals* maiores e um período mais longo para que eles sejam revertidos e manipulados.

Anagnostopoulou e Tsekrekos (2017) pesquisaram se o nível (e mudanças) na alavancagem financeira têm impacto no *trade-off* das práticas de manipulação. Conforme os autores, um aumento na alavancagem da empresa resulta em maior monitoramento (por parte dos credores e outros *stakeholders*), desse modo, a empresa tenderia a utilizar REM já que é de difícil detecção. Entretanto, em níveis muito elevados de endividamento, o efeito de substituição entre REM e AEM transforma-se em complementar, pois, somente com uma delas, torna-se difícil atingir o lucro almejado. Quanto à penalização do mercado, sempre que induzido por endividamento, o AEM tem significativas consequências mais negativas em relação ao REM, no ponto de vista dos participantes do mercado, ao menos nos primeiros meses após envolver-se nessas práticas (Anagnostopoulou & Tsekrekos, 2017).

Cohen *et al.* (2008) documentaram que AEM aumentou constantemente de 1987 até a aprovação da SOX, em seguida, teve um declínio significativo. Por outro lado, com o REM teve um declínio antes da SOX e aumentou depois, sugerindo a substituição entre as estratégias de manipulação, assim, confirmando o período pós-SOX como uma variável de custo restritivo para o AEM.

Analisando o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre o *trade-off* de REM, Ipino e Parbonetti (2017) encontraram que os esforços dos reguladores para aumentar a qualidade das informações contábeis podem ter tido a consequência não intencional de aumentar o REM em

substituição ao AEM, principalmente em países com rigoroso cumprimento institucional. Badertscher (2011) examinou como o grau e a duração de supervalorização da companhia afetam a escolha de práticas de gerenciamento, a supervalorização ocorre quando o valor de mercado de uma ação está acima do valor patrimonial da ação. Os seus resultados apontam que: (1) quanto maior a supervalorização, maior é o EM; (2) nos estágios iniciais da supervalorização, predomina o AEM; (3) posteriormente, engajam-se em REM para sustentar a sua supervalorização.

Li (*in press*) investigou a relação de *trade-off* entre REM e AEM, examinando os incentivos de remuneração dos CEO e os seus reflexos no valor das ações; os seus resultados indicam que a compensação executiva incentiva a utilização simultânea de REM e AEM e, quando feitas conjuntamente, o mercado recompensa com um retorno maior. Desse modo, o autor conclui que, nesse caso, há uma relação complementar entre essas manipulações e não um *trade-off*. Corroborando tal postura, Chan, Chen, Chen e Yu (2015) verificaram se cláusulas de *Clawback* (que autorizam o conselho a recuperar remuneração paga a executivos, com base em distorções nos relatórios financeiros) influenciam as escolhas entre AEM e REM; os seus resultados mostraram que a adição das *Clawback* vêm com a consequência não intencional de substituição do AEM por REM (por exemplo, redução de P&D), que, como anteriormente abordado, é de difícil detecção.

Braam, Nandy, Weitzel e Lodh (2015) examinaram se o *trade-off* entre as estratégias de manipulação de resultados diferem entre empresas com e sem conexões políticas, os seus resultados mostram que empresas conectadas politicamente são mais propensas a substituir REM por AEM do que companhias não conectadas. Os autores citados também encontraram que quando o monitoramento público (risco de detecção) aumenta, empresas politicamente conectadas tendem a recorrer a práticas de REM menos detectáveis, desse modo, conexões políticas também são um fator relevante na análise da substituição de estratégias de EM.

Na pesquisa de Mota (2018), entre outras análises, foi verificado se o *trade-off* entre as estratégias de AEM e REM é impactado com situação do ambiente econômico. Em geral, os seus resultados indicaram que os gestores utilizam ambas as estratégias de forma complementar e não em função de seus custos associados, contudo, para duas fases do ciclo econômico, os resultados foram significativos com sinais diferentes entre as fases, não descartando a possibilidade de *trade-off*.

Em síntese, várias evidências de *trade-off* demonstram que um aumento no monitoramento, na fiscalização legal, nas restrições, entre outras variáveis, pode reduzir o

AEM, porém, sendo substituído pelo REM, ou vice-versa, o que, conseqüentemente, pode ser mais caro para o investidor. Em suma, fica a questão se coibir dessa forma o EM afeta positiva ou negativamente a alocação eficiente de recursos (Braam *et al.*, 2015). Nesse contexto, a pesquisa proposta nesta dissertação pretende verificar se há influência do CVO no *trade-off* entre AEM e REM.

### 2.3 Hipóteses de Pesquisa: relação entre Ciclo de Vida Organizacional e Gerenciamento de Resultados

Esta pesquisa objetiva analisar a influência dos Estágios de CVO no comportamento discricionário dos gestores que propicia o Gerenciamento de Resultados e no *Trade-off* de suas estratégias em empresas brasileiras de capital aberto. Considerando que, em cada estágio de CVO, as empresas diferem na sua estrutura, estratégia, decisões operacionais e financeiras e fontes de financiamento, conseqüentemente, influenciam as suas escolhas contábeis (Dickinson, 2011; Lester *et al.*, 2003; Miller & Friesen, 1984). Por sua vez, essas escolhas contábeis são suscetíveis ao comportamento oportunista, no qual é possível que ocorra EM (Christie & Zimmerman, 1991; Fields *et al.*, 2001; Scott, 2009; Watts, 1992).

Além disso, empresas são suspeitas de manipular os resultados, quando é considerado limiars de lucros, por exemplo, bater o lucro de período anterior, não reportar prejuízos ou previsões de analistas (Burgstahler & Dichev, 1997; Degeorge *et al.*, 1999; Gunny, 2010; Zang, 2012). As decisões contábeis são influenciadas por interesses alinhados aos acionistas e incentivos específicos aos interesses dos gestores (Bowen, DuCharme, & Shores, 1999). Em consonância com as pesquisas que encontraram evidências de que CVO influencia em algum aspecto da qualidade da informação contábil, por exemplo, EM, conservadorismo, *value relevance*, tempestividade ou suavização de resultados (Abdullah & Mohd-Saleh, 2014; Chang, 2015; Costa, 2015; Hansen *et al.*, 2018; Jenkins *et al.*, 2004; Lima *et al.*, 2015; Liu, 2006; Nagar & Radhakrishnan, 2017; Nagar & Sem, 2017; Ribeiro *et al.*, 2018; Costa, 2018).

No período de crescimento, as margens são maximizadas (Dickinson, 2011). Choi *et al.* (2016) demonstraram que as empresas em crescimento são mais prováveis em atingir os *benchmarks* de lucros<sup>8</sup> que as empresas maduras. Portanto, essas empresas estão mais preocupadas com a avaliação do mercado, manutenção dos resultados crescentes e alcance das

---

<sup>8</sup> Como *benchmarks* de lucros foram utilizados três métricas: lucro positivo, lucro maior que ano anterior e previsões dos analistas.

previsões dos analistas. Neste sentido, há evidências que os gestores utilizam o EM para atingir as previsões de lucros feitas pelos analistas de mercado (Mota *et al.*, 2017). No estágio de crescimento, esse incentivo pode estar mais presente, ou seja, as empresas utilizam o EM para aumentar os lucros e atingir as previsões e *benchmarks*.

Empresas nos estágios de introdução e crescimento fazem maiores aportes de investimentos para consolidarem-se nos mercados e dificultarem a entrada de concorrentes, conseqüentemente, precisam de expressivos montantes de recursos, geralmente obtidos por meio de financiamentos e empréstimos bancários (Liu, 2006; Dickinson, 2011; Drake, 2012). Além disso, nessas fases, o foco está no crescimento das vendas, como decorrência, ocorre aumento nos estoques e contas a receber (Drake, 2012). Liu (2006); empresas nos estágios de introdução e crescimento são caracterizadas por operações crescentes e grandes montantes de *accruals* positivos. Empresas na introdução gerenciam mais os resultados com *accruals* (Chang, 2015).

Por conseguinte, considerando que maiores (menores) volumes de gastos de capital resultam em maiores (menores) despesas discricionárias, por exemplo, depreciação, amortização, exaustão e despesas financeiras; e contas a receber geram *accruals*, espera-se que empresas que se encontram nos estágios introdução e crescimento tenham maior possibilidade de realizar AEM.

O crescimento de ativos de uma empresa pode ser originário de duas fontes: financiamento externo (bancos, emissão de títulos de dívida e ações) e advindo das operações da empresa (lucros) (Gu, Lee, & Rosett, 2005). Maiores níveis de endividamento estão positivamente relacionados ao AEM (Sincerre, Sampaio, Famá & Santos, 2016). Dechow *et al.* (1995) apontam que os *accruals* estão relacionados com o desempenho da empresa. Empresas com declínio têm grandes *accruals* negativos à medida que o volume de transações diminui e as reservas são reduzidas (Liu, 2006).

Neste sentido, Gu *et al.* (2005) afirmam que há uma maior variabilidade dos *accruals* quando a taxa de crescimento da empresa é maior, além disso, empresas maiores possuem elevados custos políticos ao gerenciarem os resultados. Miller e Friesen (1984) ressaltam que as empresas nos estágios de maturidade, turbulência e declínio possuem crescimento lento, estrutura burocrática e grande porte. Considerando o exposto, pressupõe-se que as empresas que se encontram nos estágios de maturidade, turbulência e declínio utilizam menos AEM.

Liu (2006) demonstra que existe uma relação entre ciclo de vida de uma companhia e o modelo de AD Jones Modificado, além disso, os *accruals* variam de acordo com as mudanças



no ambiente operacional durante os estágios do CVO. Nessa perspectiva, considerando as evidências supracitadas, é apresentada a primeira hipótese a ser testada:

H1 – O Gerenciamento de Resultados por meio de *accruals* discricionários (AEM) sofre influência dos estágios de Ciclo de Vida Organizacional.

Cupertino, Martinez e Costa (2016) afirmam que há uma relação negativa entre REM e o retorno futuro quando considerado o ROA. Assim sendo, quando a empresa envolve-se em REM, as empresas não fazem as melhores escolhas operacionais, o que resulta em futuras perdas financeiras (Gunny, 2010). É possível que as companhias gerenciem as suas decisões reais, ajustando escolhas de investimentos, financiamentos e operacionais para manipular o lucro tributável (Dechow & Schrand, 2004).

Nagar e Radhakrishnan (2017) analisaram a influência do CVO no REM realizado para atingir *benchmark* de lucros para evitar perdas. Os seus resultados mostraram, que, em média, empresas no estágio maduro reduzem despesas discricionárias e possuem incentivos para ocorrer em REM e bater *benchmark* de lucros, contudo, as empresas nas fases de introdução e crescimento, não. Para Roychowdhury (2006), as manipulações operacionais são consistentes no patamar de “lucro zero” e estão negativamente associadas com a presença de acionistas institucionais; além disso, endividamento, acúmulo de estoques e recebíveis e oportunidade de crescimento são positivamente associados ao REM. Na maturidade, ocorre uma redução de endividamento e oportunidades de crescimento, com isso, espera-se que, nesse estágio, seja menos utilizado o REM.

Para Zang (2012), a saúde financeira da companhia é um fator limitante ao REM, porque essa estratégia de EM impacta o fluxo de caixa, ou seja, se a organização está com dificuldades financeiras, espera-se que ela utilize menos o REM. O nível de ativos fixos é um fator limitante ao REM (Cupertino, 2013), isto é, é necessário ter ativos imobilizados suficiente para incorrer em excesso de produção.

No estágio de declínio e turbulência, as organizações apresentam dificuldades financeiras, devido à queda nas vendas e ao aumento no endividamento, ocorrendo a redução do imobilizado, devido a sua venda para pagamento de dívidas ou queda nos investimentos. Por sua vez, na fase de introdução, há um endividamento para a realização de investimentos, que, por estarem em processo de implantação, não geram o caixa e a receita esperadas para o pleno funcionamento, com isso, o fluxo de caixa operacional é negativo (Dickinson, 2011; Miller &

Friesen, 1984). Para Nagar e Radhakrishnan (2017), empresas em declínio e turbulência têm menor propensão em envolverem-se com REM. Desse modo, espera-se que ocorra menos REM nos estágios de introdução, turbulência e declínio, devido a sua dificuldade financeira e ao fluxo de caixa operacional negativo.

Por outro lado, no estágio de crescimento e maturidade, o fluxo de caixa operacional é positivo, com isso, a saúde financeira não é uma restrição ao REM nesses estágios (Dickinson, 2011). Como no estágio de crescimento, as receitas estão aumentando, conseqüentemente, a produção também segue esse caminho e é possível que ocorra excesso de produção involuntário, caso o mercado mude repentinamente, por isso, a influência esperada no estágio de crescimento no REM é ambígua.

O processamento de informações e métodos de decisões diferem entre os estágios do CVO, dos menos sofisticados e burocráticos para sistemas de processamento de informações e análise, e processos mais formais de decisão (Lester *et al.*, 2003; Miller & Friesen, 1984). Em outros termos, as decisões operacionais são diferentes entre as fases do CVO. Considerando as evidências supracitadas, a segunda hipótese a ser testada é:

H2 – O gerenciamento de resultados contábeis por meio de decisões operacionais (REM) sofre influência dos estágios de ciclo de vida organizacional.

Conforme abordado no tópico 2.2.2, há diversos estudos que relacionam o *trade-off* ou substituição entre as estratégias de EM, em que, dependendo do contexto institucional, restrições, incentivos, custos explícitos e implícitos, entre outras variáveis, a companhia pode optar por realizar o AEM ou o REM (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Cupertino, 2013; Mota, 2018; Zang, 2012).

Para Zang (2012), existem custos e restrições específicos ao REM e ao AEM que podem influenciar a substituição entre eles, ou mesmo a utilização em conjunto, sendo que o momento de realização também influencia, já que uma estratégia é *ex post* e a outra *ex ante* ao encerramento do período fiscal. A escolha é definida principalmente pela análise entre custos e benefícios e qual o seu resultado líquido (Badertscher, 2011).

Verificando as avaliações ética do EM, Bruns e Merchant (1990) relatam que os executivos consideram mais ético o REM em relação ao AEM, gerenciar para reduzir o lucro também foi considerado mais ético; ademais, o volume manipulado e o período de tempo também influenciam esse julgamento, quanto maior o volume e o horizonte temporal, pior é a

avaliação ética da estratégia AEM. Portanto, é possível que as escolhas entre REM ou AEM seja influenciada, em parte, também com o julgamento ético do gestor.

Cupertino (2013) considera que os gestores levam em consideração uma série de fatores ao decidir entre as formas de manipulação, por exemplo, o montante necessário para atingir o lucro desejado, as características da empresa, o setor, os custos relacionados e, diante disso, escolham a estratégia menos onerosa, ou seja, que tenha menos restrições. Considerando que os estágios de CVO influenciam as escolhas contábeis e as decisões operacionais da organização, é razoável supor que o *trade-off* entre REM e AEM seja influenciado pelos estágios de CVO. Mediante o exposto, tem-se a terceira e última hipótese de pesquisa:

H3 – O *trade-off* entre manipulação de *accruals* discricionários e decisões operacionais é influenciado pelas fases do ciclo de vida organizacional.

A Tabela 6 (seis) apresenta um resumo das hipóteses do estudo, demonstrando com quais estágios elas estão relacionadas e qual influência é esperada conforme a construção teórica abordada. Especificamente para a terceira hipótese, que verifica a influência do CVO no *trade-off* de EM, não são determinados sinais conforme os estágios, ou seja, a intenção é verificar somente se influencia ou não.

**Tabela 6**  
**Resumo das hipóteses de pesquisa**

Hipótese	Influência	Relação esperada				
		Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
H1	AEM	+	+	-	-	-
H2	REM	-	+-	-	-	-
H3	<i>Trade-off</i>					

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

As fases do CVO podem afetar de diferentes formas a qualidade da informação contábil, direta ou indiretamente, estimada por meio da verificação de EM, porque, em cada estágio, as empresas possuem necessidades e estruturas diferentes, bem como distintas motivações internas e externas dos *stakeholders*, que interferem nas escolhas contábeis, as quais possibilitam o comportamento oportunista que pode levar à manipulação de AD, decisões operacionais

anormais, ambos conjuntamente, ou influenciar a troca entre eles, ou seja, o seu *trade-off*. O modelo teórico da pesquisa é demonstrado na Figura 2.

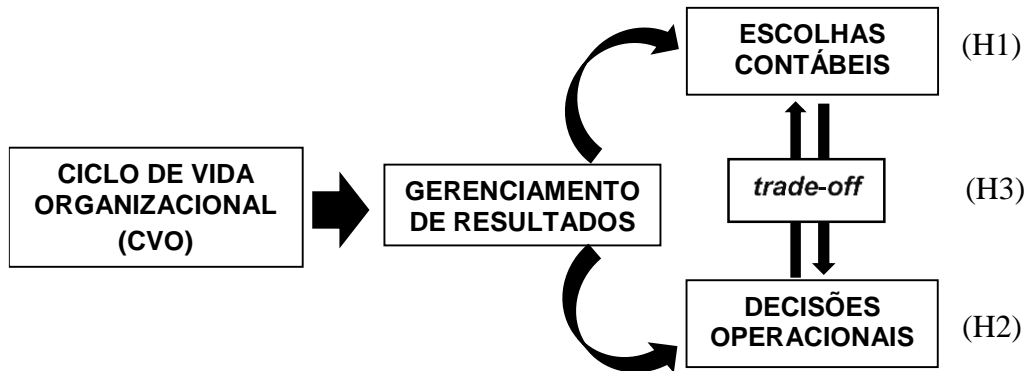


Figura 2 Modelo Teórico da Pesquisa

Fonte: Desenvolvido pelo autor.

No próximo capítulo, são demonstrados os materiais e os métodos que foram empregados no intuito de atingir o objetivo geral e específicos, para, na sequência, responder à questão de pesquisa proposta para esta dissertação.

### 3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

No intuito de responder o problema de pesquisa, o estudo objetiva analisar a influência dos Estágios de Ciclo de Vida Organizacional no comportamento discricionário dos gestores que propicia o Gerenciamento de Resultados e no *Trade-off* de suas estratégias em empresas brasileiras de capital aberto.

Considerando o objetivo do estudo proposto nesta dissertação, o seu alcance é tipificado como pesquisa descritiva, com abordagem positivista. Portanto, esta pesquisa é descritiva, porque, essencialmente, pretende descrever a influência do CVO no EM (Richardson, 2012; Sampieri, Collado, & Lucio, 2013; Cooper & Schindler, 2016).

Para Richardson (2012), o método quantitativo é usualmente aplicado em pesquisas descritivas e representa, em princípio, a intenção de garantir a precisão dos resultados, evitar distorções de interpretação e análise, possibilitando maior segurança em relação às inferências. Por conseguinte, esta dissertação tem abordagem quantitativa ao empregar o uso de técnicas de análise descritiva dos dados, regressões com dados em painel e teste de *kruskal-wallis*.

A pesquisa é *ex post facto* no controle de variáveis pelo pesquisador. Desse modo, o pesquisador não tem controle sobre as variáveis no sentido de poder manipulá-las, pode somente relatar o que aconteceu (Cooper & Schindler, 2016), ou seja, descrever os dados contidos nos relatórios e nas demonstrações contábil-financeiras. Essa limitação é importante, porque interferências nas variáveis podem gerar vieses nos resultados. As variáveis do estudo são demonstradas no subcapítulo 3.3.

#### 3.1 COLETA DE DADOS POPULAÇÃO E AMOSTRA

A definição da amostra de pesquisa seguiu alguns critérios de triagem feito com o objetivo de melhorar a qualidade dos dados e, conseqüentemente, das análises. A população foi composta por empresas de capital aberto listadas nas bolsas de valores do Brasil (B3) com informações disponíveis na base de dados Economatica®. Os dados foram coletados em períodos anuais nesse banco de dados.

Quanto à dimensão de tempo, o presente estudo tem o seu enquadramento no tipo longitudinal. Pesquisas longitudinais abrangem mais de um período, podendo ser do tipo painel, que o pesquisador estuda o mesmo objeto ao longo do tempo (Cooper & Schindler, 2016).

Portanto, a pesquisa é longitudinal ao analisar as informações de empresas ao longo de períodos entre 2005 a 2017. O período inicial fica delimitado, entre outras variáveis, à disponibilidade de informações da DFC, necessárias para a classificação dos estágios do CVO.

Da amostra inicial, foram excluídas as empresas do setor financeiro: bancos, seguradoras e fundos de investimentos, semelhante ao feito por Badertscher (2011); Dechow *et al.* (2012) e Zang (2012). Tal delimitação normalmente é feita em pesquisas que utilizam esse tipo de dados, porque essas empresas possuem características financeiras que as distinguem das demais companhias (Dechow *et al.*, 2012), por exemplo, o nível de alavancagem. Gunny (2010) também justifica essa exclusão, porque esses setores apresentam regras contábeis que as diferem das demais empresas. Também foram excluídas observações que não tivessem todos os dados necessários para a operacionalização das variáveis dos modelos da pesquisa.

Desse modo, a população da pesquisa é todas as empresas da bolsa de valores (B3) com informações disponíveis da base de dados Economatica®. A amostra, por sua vez, compreende as companhias com os dados necessários para os modelos de análise.

A classificação do setor econômico seguiu a disponibilizada pela B3®. Após a coleta de dados, eles foram analisados quanto a sua discrepância, com isso, foi detectada a presença de *outliers* nas variáveis, foi adotado o procedimento *Winsorizing* na parte superior e inferior a 1%, no intuito de limitar a influência de *outliers*, trata-se do mesmo procedimento adotado por Cohen *et al.* (2008); Gunny (2010); Mota (2018) e Zang (2012). Inicialmente, os modelos foram estimados sem o procedimento *Winsorizing*, posteriormente, como análise de sensibilidade foi realizada essa técnica, que constatou diferenças significativas nos resultados, indicando o efeito dos *outliers* e, por meio da análise *Interquartile Range* (IQR), foi detectada a presença de *outliers* graves, justificando o procedimento *Winsorizing*. Na Tabela 7 (sete), o tamanho de cada amostra de análise da pesquisa.

**Tabela 7**  
**Seleção da Amostra**

Total de observações na base de dados Economatica com informações da DFC (2005-2017) (-) setor financeiro	4143
Menos observações sem variáveis necessárias para a regressão de <i>accruals</i> discricionários (AEM)	(1112)
Amostra <i>Accruals</i> Discricionários (AEM)	3031
Menos observações sem variáveis necessárias para a regressão de Gerenciamento de Resultados com decisões operacionais (REM)	(732)
Amostra EM com decisões operacionais (REM)	3412
Menos observações sem variáveis necessárias para a análise do <i>trade-off</i> entre AEM e REM	(1374)
Amostra de <i>trade-off</i> entre AEM e REM	2769

Fonte: Desenvolvido pelo autor

O tamanho da amostra da pesquisa depende das variáveis necessárias para a operacionalização dos modelos. Na Tabela 8 (oito), encontra-se apresentada a amostra geral, classificando as empresas em seus respectivos setores, conforme classificação da B3.

**Tabela 8**  
**Classificação da amostra, conforme setor industrial**

Setor	Descrição (Subsetor)	Observações	%	Firmas	%
Bens Industriais	Comércio, Construção e Engenharia, Máquinas e Equipamentos, Material de Transporte, Serviços, Transporte	560	13.52%	64	12.33%
Construção e Transporte	Construção e Engenharia, Transporte	673	16.24%	84	16.18%
Consumo Cíclico	Automóveis e Motocicletas, Comércio, Construção Civil, Diversos, Hotéis e Restaurantes, Mídia, Tecidos, Vestuário e Calçados, Utilidades Domésticas, Viagens e Lazer	738	17.81%	99	19.08%
Consumo não cíclico	Agropecuária, Alimentos Processados, Bebidas, Comércio e Distribuição, Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza	371	8.95%	46	8.86%
Materiais Básicos	Embalagens, Madeira e Papel, Materiais Diversos, Mineração, Químicos, Siderurgia e Metalurgia	447	10.79%	53	10.21%
Petróleo, gás e biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	115	2.78%	16	3.08%
Saúde	Comércio e Distribuição, Equipamentos, Medicamentos e Outros Produtos, Serv. Méd. Hospitalares Análises e Diagnósticos	148	3.57%	23	4.43%
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos, Programas e Serviços	109	2.63%	17	3.28%
Telecomunicações	Telecomunicações e Telefonia Fixa	148	3.57%	22	4.24%
Utilidade Pública	Água e Saneamento, Energia Elétrica e Gás	834	20.13%	95	18.30%
<b>TOTAL</b>		<b>4143</b>	<b>100.00%</b>	<b>519</b>	<b>100.00%</b>

Fonte: Desenvolvido pelo autor

Conforme Tabela 8 (oito), a amostra geral tem 4143 observações referentes a 519 companhias. Destaca-se que a quantidade de observações por empresas é distinta, devido à

análise ser com um painel desbalanceado. O setor industrial com a maior representatividade foi o de Utilidade Pública com 834 observações (20,13%), seguido pelos setores de Consumo Cíclico, 738 observações (17,81%) e Construção e Transporte, 673 observações (16,24%).

## 3.2 MODELOS DE ANÁLISE

### 3.2.1 Regressão de dados em painel

Essa técnica também é conhecida como “dados longitudinais” e é utilizada em um conjunto de dados que tenha dimensões tanto de corte transversal como de série temporal (Wooldridge, 2006). O termo “dados em painel” é referente aos conjuntos de dados nos quais se têm dados sobre o mesmo indivíduo ao longo de vários períodos de tempo (Maddala & Weller, 2003).

Os autores Gujarati e Porter (2011, p. 588) apresentaram algumas características desse modelo:

- a) Considera a heterogeneidade do objeto (empresa);
- b) Na combinação de séries temporais e corte transversal, os dados oferecem mais informação, maior variabilidade, menor colinearidade entre variáveis, mais graus de liberdade e mais eficiência;
- c) Analisa repetidas observações em corte transversal, desse modo, os dados em painel são mais adequados para analisar a dinâmica da mudança; e
- d) Detecta e mede com melhor eficiência os efeitos que não seriam observados em um corte transversal ou série temporal pura.

A distinção básica entre os modelos de dados em painel é efeitos fixos ou aleatórios. O efeito fixo permite analisar separadamente cada indivíduo, desse modo, ao analisar diferentes empresas, pode ser interessante identificar a diferença entre elas. Quando a quantidade de indivíduos é maior que o número de períodos analisados, é classificado como painel curto, por outro lado, quando o número de períodos é maior, é classificado como painel longo (Fávero, Belfiore, Takamatsu, & Suzart, 2014). Nesta pesquisa, considerando a quantidade de empresas analisadas, classifica-se como painel longo.

Os modelos de dados em painel também podem ser classificados conforme a amostra utilizada. Se, no painel, cada unidade de corte transversal tem o mesmo número de observações,



é classificado como painel balanceado, por outro lado, se cada unidade tiver um número diferente de observações, tem-se um painel desbalanceado (Gujarati & Porter, 2011). Portanto, a escolha desse método para os modelos de regressão propostos nesta dissertação é devido aos dados apresentarem a característica de série temporal (vários anos) e corte transversal (várias empresas). Todos os modelos foram estimados com painel não balanceados no intuito de reduzir ou eliminar possíveis problemas com viés de sobrevivência.

### 3.2.2 Teste de *Kruskal-Wallis*

Além das regressões, também foi realizado o teste não paramétrico de *kruskal-wallis*. Esse teste é utilizado para testar a hipótese nula de que três ou mais amostras independentes vêm de populações idênticas com a mesma distribuição, a hipótese alternativa é a afirmação de que as distribuições de alguma forma são diferentes (Triola, 2004):

$H_0$ : As amostras vêm de populações com a mesma distribuição.

$H_1$ : As amostras provêm de populações com diferentes distribuições.

Testes baseados em postos (*rank tests*) não paramétricos, como os testes de sinais *Mann-Whitney* e *Kruskal-Wallis*, assumem pressupostos mais brandos sobre os dados, formato e dispersão da distribuição do que teste paramétrico como o ANOVA, assim, ampliam o escopo de aplicação (Fávero *et al.*, 2014). Desse modo, Triola (2004) apresenta que as suposições básicas para esse teste são: ter ao menos três amostras independentes, selecionadas aleatoriamente, cada amostra tem ao menos cinco observações e não há exigência de que a população tenha distribuição normal.

Assim sendo, pretende-se utilizar esse teste nesta dissertação, comparando as distribuições das *proxies* de AEM e REM em cada estágio de ciclo de vida e, com isso, verificar se o nível de gerenciamento feito por ambas estratégias é estatisticamente diferente entre os estágios de CVO.

## 3.3 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

### 3.3.1 Modelo Ciclo de Vida Organizacional

O desenho de pesquisa apresentado nesta dissertação exige que as empresas sejam de algum modo classificadas em estágios de CVO. Nesse intuito, deve ser utilizada uma *proxy* que define cada estágio. Entre outros trabalhos, Anthony e Ramesh (1992) foram um dos primeiros ao propor uma classificação aplicável a grande amostra de empresas e utilizaram as variáveis: pagamento de dividendos, crescimento das vendas, despesas de capital e idade da empresa. Conforme essa metodologia, utilizando essas variáveis, as empresas são divididas em quintis e, posteriormente, classificadas nos estágios de crescimento, maturidade e estagnação.

Por sua vez, Dickinson (2011) propõe um modelo que utiliza o sinal dos fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento. Em sua pesquisa, Dickinson (2011) verificou várias características econômicas e financeiras para validar a sua *proxy* e, além disso, comparou a sua classificação com a de Anthony e Ramesh (1992) e com os resultados obtidos, demonstrando que a sua classificação é superior, porque o outro modelo demonstrou alguns indicadores financeiros em determinados estágios em contradição com a literatura, o que não ocorreu em seu modelo.

Uma vantagem do modelo que utiliza o fluxo de caixa é sua simplicidade de classificação, pois não envolve informações de vários períodos, exigindo dados de somente uma demonstração e três variáveis para classificar uma empresa em um período. Essa simplicidade não desmerece a sua validade, uma vez que Dickinson (2011) demonstra que cada estágio apresentou fundamentação com a teoria econômica e com os indicadores contábil-financeiro das empresas. A classificação de padrões de fluxo de caixa é demonstrado na Tabela 9 (nove).

**Tabela 9**  
**Padrões de fluxo de caixa e estágios do ciclo de vida organizacional**

	1	2	3	4	5	6	7	8
	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência		Declínio		
<b>Sinal previsto nos fluxos de caixa das atividades operacionais</b>	-	+	+	-	+	+	-	-
<b>Sinal previsto nos fluxos de caixa das atividades de investimento</b>	-	-	-	-	+	+	+	+
<b>Sinal previsto nos fluxos de</b>	+	+	-	-	+	-	+	-

---

**caixa das  
atividades de  
financiamento**


---

*Nota.* Fonte: recuperado de “Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle” de V. Dickinson, 2011, *The Accounting Review*, 86, p. 1974.

Conforme a Tabela 9 (nove), por exemplo, se, em um ano, a empresa apresentar: fluxo de caixa operacional negativo (-); fluxo de caixa de investimento negativo (-) e fluxo de caixa de financiamento negativa (-), ela é classificada em estágio de introdução. Desse modo, as empresas são classificadas em oito padrões de fluxo de caixa e cinco estágios de CVO (Introdução, Crescimento, Maturidade, Turbulência e Declínio).

Dickinson (2011) argumenta que se fosse considerada a amplitude dos fluxos de caixa baixo (alto) e fluxo positivo (negativo), possivelmente, melhoraria o desempenho da *proxy*, no entanto, resultaria em 64 ( $2^6=64$ ) padrões de fluxo de caixa, o que seria difícil operacionalizar e relacionar com a teoria econômica. Mediante o exposto, a identificação das variáveis do CVO foi feita com variáveis *dummy*, seguindo a classificação dos fluxos de caixa. Na Tabela 10, é demonstrada a distribuição das observações conforme o estágio de CVO.

**Tabela 10**  
**Quantidade de observações por estágio de CVO**

Estágio / Ano	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total	(%)
<b>Introdução</b>	6	20	36	70	49	63	54	46	45	48	39	37	32	545	<b>13.15%</b>
<b>Crescimento</b>	30	35	51	106	95	123	128	111	118	126	89	85	96	1193	<b>28.80%</b>
<b>Maturidade</b>	38	51	68	156	190	158	159	183	171	171	197	198	199	1939	<b>46.80%</b>
<b>Turbulência</b>	1	4	3	15	20	14	20	20	28	30	43	39	36	273	<b>6.59%</b>
<b>Declínio</b>	0	1	5	11	12	18	21	19	17	17	18	30	24	193	<b>4.66%</b>
<b>TOTAL</b>	75	111	163	358	366	376	382	379	379	392	386	389	387	4143	<b>100.00%</b>

Fonte: Desenvolvido pelo autor

De acordo com a Tabela 10, o estágio de maturidade tem o maior número de observações 1939 (46,80%), seguido por crescimento, 1193 observações (28,80%) e introdução, 545 (13,15%), e estágio com menos observações foi o declínio. No próximo subtópico, é tratado sobre os modelos que vão ser utilizados para detectar o EM. Esses resultados estão de acordo com Choi *et al.* (2016); Dickinson (2011) e Costa (2018) que verificaram um maior número de observações no estágio de maturidade e menor no estágio de declínio. O menor número de observações entre 2005 a 2007 justifica-se, porque, nesse período, a divulgação da DFC era voluntária.

### 3.3.2 Modelos de detecção de Gerenciamento de Resultados

Os modelos demonstrados nos próximos subtópicos foram os utilizados para estimar EM com manipulação de *accruals* discricionários e decisões operacionais e o *trade-off* dessas estratégias.

#### 3.3.2.1 Detecção de gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários (AEM)

Segundo Martinez (2008), para qualquer teste na área de EM, é importante saber a discricionariedade do gestor sobre os *accruals*. Portanto, o desafio de qualquer modelo é encontrar qual é a melhor estimativa dos *AD*. Ao estimar os *accruals*, usualmente, os modelos medem os não-discricionários, enquanto os discricionários são obtidos de forma residual.

Para obtenção do *accruals* totais foi utilizado a abordagem do fluxo de caixa, porque a mensuração pelo método do balanço pode apresentar erros de estimativas. Além disso, o período delimitado permite que seja utilizado o modo mais robusto, isto é, calculando os *accruals* na diferença entre fluxo de caixa operacional e lucro líquido.

No estudo proposto nesta dissertação, na estimação dos *AD*, decorrentes de escolhas contábeis oportunistas, pretende-se utilizar o modelo proposto por Dechow *et al.* (1995), denominado, na literatura, como modelo Jones modificado (*Modified Jones Model*). Porém, estudo posterior de Pae (2005) sugeriu algumas modificações para aumentar a eficiência do modelo, que foram consideradas nesta dissertação.

Na modificação do modelo original de Jones (1991) proposta por Dechow *et al.* (1995), é feita a inclusão da variação das contas a receber ( $\Delta REC$ ), no intuito de mitigar erro de especificação sobre quando a discricionariedade é exercida sobre as receitas e, com isso, são fornecidas melhores estimativas de EM, enquanto Pae (2005) propôs a inclusão dos *accruals* defasados, que é uma característica inerente ao EM que foi amplamente ignorada em pesquisas anteriores, especificamente, reconhecendo que o EM feito com *accruals* em um período deve ser revertido em um período subsequente. A incorporação de reversões nos testes de EM também mitiga a falta de especificação de variáveis omitidas correlacionadas (Dechow *et al.*, 2012). Para Paulo (2007, p. 153): “A reversão natural dos *accruals* discricionários reduz a

capacidade dos administradores em utilizar práticas e/ou operações oportunistas semelhantes nos períodos subsequentes”, demonstrando a importância de controlá-los na estimação dos *AD*.

Pae (2005) também propõe incluir fluxos de caixa operacional no modelo de Jones Modificado, o que melhora o poder explicativo e preditivo do modelo, porque os *accruals* estão correlacionados com o FCO. Todas as variáveis do modelo foram deflacionadas com o ativo total defasado ( $A_{it-1}$ ), com isso, minimiza-se o efeito do tamanho da empresa e o problema de heterocedasticidade. Desse modo, o modelo proposto para estimar os parâmetros ficou da seguinte maneira:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-2}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que:

$TA_{it}$ : *Accruals* totais da empresa *i* no final do período *t*;

$A_{it-1}$ : Ativo total da empresa *i* no final do período *t-1*;

$\Delta REV_{it}$ : Variação das receitas líquidas da empresa do final do período *t-1* para o final do período *t*;

$\Delta REC_{it}$ : Variação das contas a receber da empresa do final do período *t-1* para o final do período *t*;

$PPE_{it}$ : Ativo imobilizado (*plant property equipment*) totais da empresa *i* no final do período *t*;

$FCO_{it}$ : Fluxo de caixa operacional da empresa *i* no final do período *t*;

$FCO_{it-1}$ : Fluxo de caixa operacional da empresa *i* no final do período *t-1*;

$TA_{it-1}$ : *Accruals* totais da empresa *i* no final do período *t-1*

$\varepsilon_{it}$ : Resíduos da regressão.

$\alpha_1, \beta_1, \beta_2$  Parâmetros da regressão.

$\beta_3, \beta_4, \beta_5$ :

Destarte, os *AD* são os resíduos da equação (1) e, quanto mais distante de zero for seu valor, maior é a magnitude de gerenciamento, por exemplo, se positivo (negativo), os *accruals* discricionários estão sendo utilizados para aumentar (diminuir) os lucros discricionariamente. No próximo subtópico, são apresentados os modelos que foram utilizados para identificação do REM.

### 3.3.2.2 Detecção de Gerenciamento de Resultados por meio de Decisões Operacionais (REM)

Para a identificação de REM, é necessário a aplicação de modelos empíricos. No estudo proposto nesta dissertação, foram utilizados os modelos propostos por Roychowdhury (2006), que desenvolve modelos para estimar níveis normais de atividades reais, refletidos nos custos de produção e despesas discricionárias. Neste estudo, não foi analisado o efeito das manipulações com vendas no fluxo de caixa operacional, porque, como discutido por Roychowdhury (2006) e Zang (2012), o gerenciamento com REM impacta em diferentes direções o fluxo de caixa operacional e o seu efeito líquido é ambíguo. Por exemplo, Roychowdhury (2006) aponta que os descontos em vendas e o excesso de produção reduzem o fluxo de caixa das operações, por outro lado, o corte de despesas discricionárias aumenta.

Os resíduos (erros de estimação) são considerados *proxy* para a manipulação de decisões operacionais oportunistas. A primeira *proxy* de REM analisada é o comportamento anormal com despesas discricionárias, obtidas na equação (2), proposta por Roychowdhury (2006):

$$\frac{Desp_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + B_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Em que:

$Desp_{it}$ :	Despesas discricionárias, compreendendo as despesas com vendas, administrativas e gerais; da empresa i no final do período t;
$R_{it}$ :	Receita Operacional líquida da empresa i no final do período t;
$\alpha_0, \alpha_1, B_1$ :	Parâmetro da regressão;
$\varepsilon_t$ :	Resíduo da regressão.

Todas as variáveis da equação foram ponderadas pelo ativo total no final do período anterior ( $A_{it-1}$ ). Essa equação foi estimada utilizando a metodologia de dados em painel desbalanceado, para todas as observações da amostra que contenham as variáveis necessárias. Basicamente, o modelo define que o nível de despesas discricionárias do período em função das receitas líquidas correntes. Em síntese, o comportamento anormal das despesas discricionárias é obtido com os resíduos da regressão  $\varepsilon$ .

Para estimar o comportamento anormal dos custos de produção, foram utilizados os resíduos da equação (3), proposta por Roychowdhury (2006):

$$\frac{Prod_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + B_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + B_2 \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} + B_3 \frac{\Delta R_{it-1}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

- $Prod_{it}$ : Custo da produção da empresa i no final do período t (Custo do produto vendido +  $\Delta$  estoques);
- $\Delta R_{it}$ : Variação da receita operacional líquida da empresa i no final do período t-1 para final do período t;
- $\Delta R_{it-1}$ : Variação da receita operacional líquida da empresa i no final do período t-2 para final do período t-1;
- $\varepsilon_{it}$ : Resíduos da regressão;
- $\alpha_0, \alpha_1, B_1, B_2, B_3$ : Parâmetro da regressão.

Assim como feito para a regressão de despesas discricionárias, todas as variáveis da equação (3) vão ser ponderadas pelo ativo total no final do período anterior ( $A_{it-1}$ ). Desse modo, o comportamento anormal da produção, *proxy* do gerenciamento com decisões operacionais, é obtido por meio dos resíduos da regressão 10. Para captar o efeito total das duas métricas de REM, foram somadas as duas medidas estimadas, semelhante ao feito por Cohen e Zarowin (2010), Zang (2012) e Mota (2018). Para Zang (2012), a manipulação com decisões operacionais no intuito de aumentar o resultado gera os seguintes efeitos: despesas discricionárias anormalmente (*ab\_DESP*) baixas e níveis de produção anormalmente alto (*ab\_PROD*). Dessa forma, a *proxy* *ab\_DESP* foi multiplicada por menos um (-1) e, com isso, quanto maior for essa variável, maior a manipulação para aumentar o resultado com REM, a variável *ab\_PROD* não é multiplicada, porque ela já tem o mesmo sentido discricionário com o aumento do lucro. Cupertino (2013) argumenta que essa modificação é feita para fins didáticos. Em síntese, a *proxy* que objetiva captar a manipulação com decisões operacionais foi obtida da seguinte maneira:

$$REM_{it} = ab\_PROD_{it} + (ab\_DESP_{it} * -1) \quad (4)$$

Conforme equação (4), altos valores e  $REM_{it}$  indicam maior utilização de manipulações operacionais para aumentar os resultados. Essa agregação, entre outros estudos, foi utilizada por Badertscher (2011); Cohen e Zarowin (2010); Zang (2012); Cupertino (2013) e Mota (2018). No próximo subtópico, são apresentadas as variáveis de custos associados ao AEM e ao REM.

### 3.3.2.3 Custos associados ao gerenciamento de resultados (*trade-off*)

Ao fazer EM, o gestor pode optar por utilizar *AD* ou decisões operacionais, no entanto, essas estratégias possuem custos e restrições que atuam como limitantes de sua utilização (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). No intuito de analisar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento, foi seguida a proposta de Zang (2012), porém, foram feitas algumas adaptações em custos relativos ao REM e ao AEM, alguns custos não foram considerados devido às limitações impostas pela disponibilidade de dados que também foram verificadas por Cupertino (2013) e Mota (2018). Alguns dos custos relacionados, como *market-share*, foi seguido o proposto por Cupertino (2013), conforme fundamentados no subtópico 2.2.2.

O período pré e pós a adoção das IFRS usualmente é considerado como custo ao AEM (Cupertino, 2013; Mota, 2018), assim como a adoção da SOX (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). Cupertino (2013) constatou que o nível de manipulação com *accruals* (decisões operacionais) diminuiu (aumentou) após a implementação do IFRS.

As ECs são afetadas por considerações tributárias (Christie & Zimmerman, 1991). A Taxa Marginal de Imposto (MTR) deste estudo considerou as adaptações sugeridas por Mota (2018), a variável utilizada por Zang (2012) seguia o modelo desenvolvido por Graham (1996). A Tabela 11 demonstra os custos associados ao AEM e ao REM e o seu modo de obtenção.

**Tabela 11**  
**Resumo dos custos associados ao REM e AEM utilizados na pesquisa**

Custos associados	Variável	Descrição/Equação
	<i>Market-share</i>	MktShare <sub>it</sub>
REM	Saúde Financeira	FiHealth <sub>it-1</sub>
		$\frac{\text{Fluxo de Caixa Operacional}_{it-1}}{\text{Dívidas Financeiras}_{it-1}}$



	Taxa Marginal de Imposto (MTR)	$MTR_{it}$	$\frac{\text{impostos sobre o lucro}_{it}}{\text{Receitas líquidas}_{it}}$
	Ativo Líquido Operacional	$NOA_{it-1}$	$\text{Patrimônio Líquido}_{t-1} - \text{Caixa e Equivalente}_{it-1} + \text{Dívidas Financeiras}_{it-1}$
<b>AEM</b>	IFRS	$IFRS_{it}$	Variável <i>dummy</i> : “1” se o ano for igual ou superior a 2010 e “0” para os demais casos.
	Ciclo operacional	$Ciclo_{it}$	Logaritmo natural do prazo médio de estocagem mais o prazo médio de recebimento menos o prazo médio de pagamento, da empresa i no período t.

Fonte: Desenvolvido pelo autor

Outras variáveis podem estar relacionadas ao uso de AEM e REM, além dos custos associados, porém, essas variáveis não são o foco da pesquisa. Com o intuito de controlar outros efeitos que podem influenciar o EM, foram incluídas, no modelo, variáveis de controle discutidas no próximo subtópico.

### 3.3.3 Variáveis de controle

Variáveis de controle são adicionadas nos modelos Hair, Anderson, Tatham e Black (2005, p. 284) para: “(1) eliminar algum erro sistemático fora do controle do pesquisador que pode provocar uma tendência nos resultados e (2) explicar diferenças nas respostas devido a características únicas dos respondentes”. Como discutido na seção anterior, outras variáveis podem estar relacionadas à manipulação com *accruals* ou decisões operacionais, os efeitos dessas variáveis foram controlados para não interferir na relação dos custos associados ao REM e ao AEM. As variáveis de controle adicionadas no modelo estão demonstradas na Tabela 12. Todas elas estão em conformidade com os estudos anteriores, especificamente Cohen *et al.* (2008); Zang (2012); Cupertino (2013) e Mota (2018).

**Tabela 12**  
**Variáveis de controle**

Variável	Sigla	Relação esperada	Referências	Cálculo
Tamanho	TAM	-	Gu <i>et al.</i> (2005); Watts (1992); Watts e Zimmerman (1978)	Log (Ativo Total)
ROA	ROA	-	Zamri, Rahman e Isa (2013); Bowen, Rajgopal e Venkatachalam, (2008)	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Ativo total}_{t-1}}$
Alavancagem	ALA	+	Gu <i>et al.</i> (2005); Lazzem e Jilani (in press); Bowen <i>et al.</i> (2008)	$\frac{\text{Exigível Total}_{t-1}}{\text{Ativo Total}_{t-1}}$
IFRS	IFRS	?	Cupertino (2013); Grecco (2013); Joia & Nakao (2014)	<i>Dummy</i> : “1” se o ano for igual ou superior a 2010 e “0” para os demais casos.

Fonte: Desenvolvido pelo autor

Para Gu *et al.* (2005), empresas maiores, geralmente são mais maduras, têm menor volatilidade operacional e, com isso, menor variabilidade dos *accruals*. Conforme Watts e Zimmerman (1978), empresas maiores possuem um maior monitoramento pelo mercado, que desestimula a prática de AEM. Em vista disso, espera-se uma relação negativa do tamanho e gerenciamento, o qual foi controlado com a variável logaritmo do ativo total.

Com o EM, é possível aumentar ou reduzir o lucro, logo, ele está relacionado ao desempenho da organização. Segundo Zamri *et al.* (2013), quanto menor o desempenho, maior a possibilidade de envolver-se com EM, pois o gestor é incentivado a reportar bons resultados. Desse modo, existe uma relação inversa entre o desempenho e o EM, que foi controlado com a variável ROA.

Gu *et al.* (2005) consideram que um maior nível de alavancagem incentiva o gestor manipular o resultado para cumprir cláusulas de dívida, além disso, montantes maiores de despesas financeiras (discricionários) possibilitam manipulação. Lazzem e Jilani (in press) afirmam que a alavancagem tem um efeito positivo para o EM, pois essas empresas, buscando atender as expectativas dos investidores, engajam-se nessa manipulação. Por isso, o sinal esperado com essa variável de controle é positivo.

A adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) foi incluída nos modelos como variável de controle, porque, com essa mudança nas normas, espera-se que ocorra uma melhora na qualidade da informação contábil, conseqüentemente, inibindo o EM. Contudo, os resultados das pesquisas realizadas no Brasil são inconclusivos Cupertino (2013); Grecco (2013); Joia & Nakao (2014) apontam que, desse modo, o sinal esperado dessa variável é ambíguo.

### 3.4 MODELOS EMPÍRICOS DA PESQUISA

O objetivo geral da pesquisa é analisar a influência dos Estágios de Ciclo de Vida Organizacional no comportamento discricionário dos gestores que propicia o Gerenciamento de Resultados e no *trade-off* de suas estratégias em empresas brasileiras de capital aberto. Os modelos que foram utilizados para responder o objetivo de estudo seguem o modelo geral proposto por Paulo (2007):

$$DA_t = \alpha + \beta(PART)_{it} + \sum_{k=1}^k \gamma_{it} X_{kit} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:

- $DA_t$ : *Accruals* discricionários da empresa no período t;
- $(PART)_{it}$ : Conjunto de variáveis particionadas que capturam os fatores que presumidamente motivam o gerenciamento dos *accruals* na empresa i no período t;
- $X_{it}$ : Outros fatores que influenciam o comportamento dos AD da empresa i no período t;
- $\varepsilon_{it}$ : Fatores aleatórios não relacionados à hipótese específica de EM da empresa i no período t;

A variável PART compreende os incentivos que propicia os gestores a realizarem EM, na pesquisa proposta por esta dissertação foram consideradas as empresas suspeitas por atingirem ou baterem certos padrões (*benchmarks*) de lucros. Na dissertação, foram analisados três critérios: lucro zero (EngZ), lucro do período anterior (LastYear) e variação do lucro do período anterior (VarEng), seguindo Zang (2012) e Degeorge *et al.* (1999):

- EngZ: Lucro zero, empresas que evitam divulgar perdas, reportando lucro próximo de zero. É definido como variável *dummy* com valor “1” se o lucro antes de juros e impostos (EBIT) dividido pelo total do ativo do período anterior esteja entre 0 e 0,01, e valor “0” para as demais observações.
- LastYear: Ano anterior, empresas que buscam manter o lucro reportado no período anterior. É definido com variável *dummy* de valor “1” se a variação do lucro por ação do período t-1 para o lucro por ação do período t estiver entre 0 e 0,1, e valor “0” para as demais observações.
- VarEng: Variação do período anterior. É definido com variável *dummy* de valor “1” se a variação percentual do lucro antes de juros e impostos (EBIT) entre o período t-1 e t esteja entre 0 e 10%, e valor “0” nos demais casos.

O terceiro *benchmarks* foi considerado por Cupertino (2013), o qual seguiu a sugestão de DeGeorge *et al.* (1999), de que, com fundamentos psicológicos, não há efeitos relevantes quando a meta supera 10%. Os outros fatores  $X_{it}$  que podem estar relacionados com o gerenciamento são representados pelas variáveis de controle, demonstrados na seção 3.3.3, que foram Tamanho, ROA e Alavancagem e IFRS.

Mota (2018) considerou que o ambiente econômico influenciava os incentivos para o EM. Nesta pesquisa, foi considerado que os estágios do CVO influenciam os incentivos e o EM. Com base no modelo geral proposto por Paulo (2007), o modelo deste estudo pode ser demonstrado na seguinte equação (6):

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (6)$$

Em que:

$EM_{it}$ :	<i>Accruals</i> discricionários ou comportamento anormal das decisões operacionais da empresa i no período t;
$Susp_{it}$ :	Variável <i>dummy</i> para as empresas i suspeitas no período t, no qual têm valor “1” se atingiram/bateram um <i>benchmark</i> de lucro e “0” nos demais casos;
$ECV_{it}$ :	Variável <i>dummy</i> para cada estágio do CVO, conforme modelo de Dickinson (2011);
$TAM_{it}$ :	Logaritmo do ativo total da empresa i no período t;
$ROA_{it}$ :	Lucro operacional líquido ponderado pelo ativo total da empresa i no período t;
$IFRS_{it}$ :	Variável <i>dummy</i> : “1” se o ano for igual ou superior a 2010 e “0” para os demais casos.
$ALA_{it}$ :	Exigível total ponderado pelo ativo total da empresa i no período t;
$\varepsilon_t$ :	Resíduos da regressão;
$\alpha, \beta_1, \beta_2, \gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \gamma_4$ :	Parâmetro da regressão

### 3.4.1 Influência do ciclo de vida organizacional no gerenciamento de resultados por meio de AEM e REM

Para a análise da influência do CVO no EM e em seus incentivos, foi feita a inclusão dos incentivos e dos estágios de ciclo de vida, separadamente, para evitar problema de multicolinearidade. Estimando as regressões com variável dependente  $AD$ , obtida na equação (1); e decisões operacionais anormais (REM) obtidas na equação (4).

Primeiramente, foi identificado o incentivo (EngZ, LastYear, VarEng) correlacionado a cada estratégia de gerenciamento (AEM ou REM):

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Posteriormente, para análise de cada estratégia de gerenciamento, os incentivos e os estágios de CVO, foi incluída a variável  $ECV_{it}$ , separadamente, conforme mencionado anteriormente, para evitar problema de multicolinearidade.

Por fim, para análise de cada incentivo e as estratégias de EM, foi adicionada uma variável de interação entre os incentivos e os estágios. De acordo com os seguintes modelos:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * ECV_{Introd_{it}} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (8)$$

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * ECV_{Cres_{it}} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (9)$$

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * ECV_{Mat_{it}} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (10)$$

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * ECV_{Turb_{it}} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (11)$$

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * ECV_{Decl_{it}} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t \quad (12)$$

No intuito de testar a hipótese 1 (H1), que aborda a influência no EM por meio de  $AD$ , dos incentivos e das fases do CVO, a variável  $EM_{it}$ , compreenderá os  $AD$  estimados na equação (1) da empresa  $i$  no período  $t$ . E para testar a hipótese 2 (H2), que aborda a influência do EM por meio de decisões operacionais, a variável  $EM_{it}$ , compreenderá os níveis anormais de produção, despesas discricionárias agregados na variável REM da equação (4), da empresa  $i$  no período  $t$ .

### 3.4.2 Trade-off entre os tipos de gerenciamento de resultados

A literatura aponta que os gestores utilizam as estratégias de gerenciamento (AEM e REM) seguindo um *trade-off* entre elas (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). Nesta pesquisa, para verificar a terceira hipótese (H3), de que os estágios de ciclo de vida afetam essa relação de *trade-off*, foi utilizado o modelo proposto por Zang (2012), que considera os custos relativos ao AEM e ao REM, que foram mencionados no tópico 3.4.3.

Considerando que cada estratégia possui os seus custos e restrições, o gestor optará pela que tiver os menores custos, isto é, se as restrições ao AEM forem altas, espera-se que a empresa incorra mais em REM e vice-versa. O modelo geral proposto por Zang (2012) é representado nas equações (13) e (14):

$$\begin{aligned} \text{REM}_{it} = & \beta_0 + \sum_k \beta_{1,k} \text{cost of REM}_{k,t} + \sum_l \beta_{2,l} \text{cost of AEM}_{l,t} \\ & + \sum_m \beta_{3,m} \text{Control}_{m,t} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (13)$$

$$\begin{aligned} \text{AD}_{it} = & \gamma_0 + \sum_k \gamma_{1,k} \text{cost of AEM}_{k,t} + \sum_l \gamma_{2,l} \text{cost of REM}_{l,t} \\ & + \sum_m \gamma_{3,m} \text{Control}_{m,t} + \gamma_4 \text{REM não esperado} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (14)$$

Espera-se que  $\beta_2$  na equação (13) e  $\gamma_2$  na equação (14) sejam positivos, seguindo a suposta preferência dos gestores pelas estratégias como menores custos. Como cada estratégia de gerenciamento é limitada pelos seus próprios custos, espera-se que  $\beta_1$  na equação (13) e  $\gamma_1$  na equação (14) sejam negativos. Zang (2012) sustenta que o REM é realizado até o final do período fiscal, depois disso, é possível realizar ajustes nos lucros com AEM, portanto, as equações (13) e (14) constituem um sistema recursivo para capturar a sequência de decisões.

Desse modo, a extensão do REM é determinada pelos custos de ambas estratégias de gerenciamento e outras características da empresa, mas não pelo resultado percebido de AEM (Zang, 2012). Por sua vez, segundo o mesmo autor, a extensão do AEM é determinada com os custos das estratégias de gerenciamento e pela quantidade inesperada de REM, que vai influenciar o ajuste do resultado com *accruals*. Como o esperado é que tenha um *trade-off* entre elas, com o excesso de REM reduzindo o AEM, espera-se que o coeficiente de  $\gamma_4$  na equação (14) seja negativo. Em relação às variáveis de controle, foram utilizadas as variáveis

relacionadas no subtópico 653.3.3 em ambas as equações, com exceção da variável alavancagem, retirada para evitar problema de multicolinearidade, pois a saúde financeira é considerada um custo ao REM e tem método de cálculo semelhante a alavancagem, o mesmo foi feito por Zang (2012) e Mota (2018).

Zang (2012) também inclui, no modelo de REM, o lucro pré-gerenciado ( $Earn_{it}$ ) para controlar a meta de administrar os lucros para cima e, na equação de AEM, inclui a quantia prevista de manipulação com REM ( $Pred\_RM_{it}$ ) para controlar a extensão de gerenciamento que aumenta a receita. Por fim, para avaliar a influência do CVO, no *trade-off*, foram adicionadas separadamente variáveis que representam cada fase do CVO, dessa forma, os modelos finais que foram testados ficaram da seguinte maneira:

$$\begin{aligned} REM_{it} = & \alpha + \beta_1 MktShare_{it} + \beta_2 FiHealth_{it-1} + \beta_4 MTR_{it} + \gamma_1 NOA_{it-1} \\ & + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} \\ & + \delta_5 Earn_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (15)$$

$$\begin{aligned} AD_{it} = & \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \\ & + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} \\ & + \delta_4 ECV_{it} + \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (16)$$

Em que:

$AD_{it}, REM_{it}$ :	<i>Accruals</i> discricionários ou comportamento anormal das decisões operacionais da empresa i no período t;
$MktShare_{it}$ :	Percentual de Vendas em relação ao total de vendas do setor da empresa i no período t;
$FiHealth_{it-1}$ :	Saúde financeira da empresa, fluxo de caixa operacional ponderado pela dívida total da empresa i no período t-1;
$MTR_{it}$ :	Taxa marginal de impostos, total de impostos sobre o lucro ponderado pelas receitas líquidas da empresa i no período t;
$NOA_{it-1}$ :	Ativo operacional líquido, patrimônio líquido deduzindo o caixa e equivalentes, mais dívidas financeiras; ponderado pelo ativo do período anterior, da empresa i no período t;

$Ciclo_{it}$ :	Logaritmo natural do prazo médio de estocagem mais o prazo médio de recebimento menos o prazo médio de pagamento, da empresa $i$ no período $t$ ;
$TAM_{it}$ :	Logaritmo do ativo total da empresa $i$ no período $t$ ;
$ROA_{it}$ :	Lucro operacional líquido ponderado pelo ativo total da empresa $i$ no período $t$ ;
$IFRS_{it}$	Variável <i>dummy</i> : “1” se o ano for igual ou superior a 2010 e “0” para os demais casos.
$ECV_{it}$ :	Variável <i>dummy</i> para cada estágio do CVO, conforme modelo de Dickinson (2011);
$Earn_{it}$ :	Lucro antes de itens extraordinários – (AD + custos de produção) + despesas administrativas e de vendas;
$Pred\_RM_{it}$ :	Valores previsto na equação (15);
$Unexpected\ REM_{it}$ :	Resíduos estimados na equação (15);
$\alpha, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$	
$\gamma_1, \gamma_2, \gamma_3, \delta_1, \delta_2, \delta_3, \delta_4, \delta_5$ :	Parâmetro da regressão.
$\varepsilon_{it}$ :	Resíduos da regressão.

Adicionalmente, para verificar a influência do CVO no *trade-off* de estratégias de EM, foram criadas variáveis de interação entre o REM inesperado (*Unexpected REM*) e cada estágio de CVO. Desse modo, a variável de interação foi adicionada à regressão de AEM, separadamente, para evitar problema de multicolinearidade. As equações com a variável de interação estão demonstradas nas equações 20 a 24. Se o coeficiente dessa variável for negativo e significativo, indica que há influência no *trade-off*.

$$AD_{it} = \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{Introd_{it}} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \quad (17)$$

$$+ \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it}$$

$$+ \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$AD_{it} = \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{Cres_{it}} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \quad (18)$$

$$+ \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it}$$

$$+ \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}$$



$$\begin{aligned}
AD_{it} = & \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{Mat_{it}} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \\
& + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} \\
& + \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{19}$$

$$\begin{aligned}
AD_{it} = & \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{Turb_{it}} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \\
& + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} \\
& + \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{20}$$

$$\begin{aligned}
AD_{it} = & \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{Decl_{it}} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} \\
& + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} \\
& + \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}
\end{aligned} \tag{21}$$

Na próxima seção, são apresentadas as análises e as discussões dos resultados, seguindo o desenho de pesquisa e a metodologia proposta para o estudo.

## 4. ANÁLISES E DISCUSSÕES DOS RESULTADOS

Nesta seção, são discutidos os resultados obtidos com a aplicação dos testes empíricos. Primeiramente, foi realizado o teste de diferença de distribuição. Posteriormente, apresentam-se as estatísticas descritivas, correlações e regressões dos modelos propostos. Por fim, faz-se a análise de *trade-off* entre AEM e REM.

### 4.1 Teste de Diferença de Distribuição entre Amostras Independentes

Primeiramente, para verificar se o nível de EM com AEM ou REM difere entre os ECV, foram aplicados testes de diferença de amostra, especificamente, o teste não paramétrico de *Kruskal-Wallis*, o qual é indicado para as *proxies* de EM, porque elas apresentam *outliers* e não têm distribuição normal, verificados com teste (*Shapiro-Wilk*) e análise de *Box Plot*.

O *Kruskal-Wallis* têm como hipótese nula (H0) que as amostras possuem a mesma distribuição. Portanto, conforme as Tabela 13 e Tabela 14 nas quatro métricas analisadas, há a rejeição da hipótese nula, com significância de 1%, ou seja, há, pelo menos, um ECV que difere dos demais.

Por meio do *ranking* médio, é possível verificar quais dos estágios possuem valores maiores em relação aos demais. Para as variáveis *AD*, produção anormal e REM, quanto maior os valores, maior é o indício de manipulação para aumentar o resultado. Por outro lado, a variável despesas anormal possui sentido inverso, isto é, quanto menor seu valor, maior é a manipulação para aumentar os resultados. O *ranking* médio dos *AD* é maior na introdução que nos demais estágios, seguido por declínio e turbulência. Esse resultado corrobora com os preceitos de Chang (2015) de que empresas na introdução incorrem mais em AEM, porque, usualmente, precisam de investimento em capital de giro para investir em ativos. Por sua vez, a despesa anormal é maior no estágio de declínio, seguido por turbulência e introdução.

**Tabela 13**  
**Testes de *Kruskal-Wallis*: accruals discricionários e despesa anormal**

Estágio	Accruals discricionários			Estágio	Despesa anormal		
	Observações	Soma dos Ranking	Ranking Médio		Observações	Soma dos Ranking	Ranking Médio
Introdução	345	613700.5	1778.84	Introdução	394	715310.5	1815.51
Crescimento	856	1.26E+06	1469.35	Crescimento	943	1.57E+06	1669.16
Maturidade	1484	2.16E+06	1452.33	Maturidade	1676	2.78E+06	1655.74

Turbulência	208	333717	1604.41	Turbulência	237	442935.5	1868.93
Declínio	138	234564	1699.74	Declínio	162	315304	1946.32
<b>Qui-quadrado com 4 d.f. = 24.056</b>				<b>Qui-quadrado com 4 d.f. = 26.675</b>			
<b>Probabilidade = 0.0001 ***</b>				<b>Probabilidade = 0.0001 ***</b>			
<b>Comparação entre os estágios</b>				<b>Comparação entre os estágios</b>			
<b>Estágio</b>		<b>Prob.</b>		<b>Estágio</b>		<b>Prob.</b>	
Introdução	Crescimento	Prob.	0.000***	Introdução	Crescimento	Prob.	0.007***
Introdução	Maturidade	Prob.	0.000***	Introdução	Maturidade	Prob.	0.002***
Introdução	Turbulência	Prob.	0.012**	Introdução	Turbulência	Prob.	0.255
Introdução	Declínio	Prob.	0.185	Introdução	Declínio	Prob.	0.077*
Crescimento	Maturidade	Prob.	0.325	Crescimento	Maturidade	Prob.	0.369
Crescimento	Turbulência	Prob.	0.023**	Crescimento	Turbulência	Prob.	0.003***
Crescimento	Declínio	Prob.	0.002***	Crescimento	Declínio	Prob.	0.000***
Maturidade	Turbulência	Prob.	0.009***	Maturidade	Turbulência	Prob.	0.001***
Maturidade	Declínio	Prob.	0.001***	Maturidade	Declínio	Prob.	0.000***
Turbulência	Declínio	Prob.	0.161	Turbulência	Declínio	Prob.	0.220

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

Para aumentar a consistência das análises, foi verificada a diferença na distribuição entre cada estágio individualmente. Nas comparações: introdução/declínio; crescimento/maturidade e turbulência/declínio não foi rejeitada a hipótese nula de igualdade para os AD. Para as Despesas anormais, não foi rejeitada a hipótese nula na comparação entre: Introdução/Turbulência; Crescimento/Maturidade e Turbulência/Declínio. Portanto, é possível verificar que a maioria dos estágios possui diferença na distribuição das *proxies* AD e despesas anormais.

**Tabela 14**  
**Testes de *Kruskal-Wallis*: produção anormal e proxy REM**

<b>Produção Anormal</b>				<b>REM</b>			
<b>Estágio</b>	<b>Observações</b>	<b>Soma dos Ranking</b>	<b>Ranking Médio</b>	<b>Estágio</b>	<b>Observações</b>	<b>Soma dos Ranking</b>	<b>Ranking Médio</b>
Introdução	394	920860	2337.21	Introdução	394	861871	2187.49
Crescimento	943	1.64E+06	1738.81	Crescimento	943	1.66E+06	1759.42
Maturidade	1676	2.48E+06	1478.48	Maturidade	1676	2.60E+06	1549.6
Turbulência	237	416544	1757.57	Turbulência	237	384911	1624.1
Declínio	162	367537.5	2268.75	Declínio	162	319539	1972.46
<b>Qui-quadrado com 4 d.f. = 305.724</b>				<b>Qui-quadrado com 4 d.f. = 152.637</b>			
<b>Probabilidade = 0.0001 ***</b>				<b>Probabilidade = 0.0001 ***</b>			
<b>Comparação entre os Estágios</b>				<b>Comparação entre os Estágios</b>			
<b>Estágio</b>		<b>Prob.</b>		<b>Estágio</b>		<b>Prob.</b>	
Introdução	Crescimento	Prob.	0.000***	Introdução	Crescimento	Prob.	0.000***
Introdução	Maturidade	Prob.	0.000***	Introdução	Maturidade	Prob.	0.000***
Introdução	Turbulência	Prob.	0.000***	Introdução	Turbulência	Prob.	0.000***
Introdução	Declínio	Prob.	0.228	Introdução	Declínio	Prob.	0.010**
crescimento	Maturidade	Prob.	0.000***	crescimento	Maturidade	Prob.	0.000***

Crescimento	Turbulência	Prob.	0.397	Crescimento	Turbulência	Prob.	0.029**
Crescimento	Declínio	Prob.	0.000***	Crescimento	Declínio	Prob.	0.005***
Maturidade	Turbulência	Prob.	0.000***	Maturidade	Turbulência	Prob.	0.138
Maturidade	Declínio	Prob.	0.000***	Maturidade	Declínio	Prob.	0.000***
Turbulência	Declínio	Prob.	0.000***	Turbulência	Declínio	Prob.	0.000***

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme Tabela 14, em relação à produção anormal, o estágio de introdução possui o maior *ranking* médio, seguido por declínio e turbulência. Na análise da *proxy* REM, o maior *ranking* médio também foi verificado no estágio de introdução, seguido por declínio e crescimento. Quando comparada a diferença na distribuição entre os estágios, na produção anormal não foi rejeitada a hipótese nula de igualdade para os estágios: introdução/declínio e crescimento/turbulência. Por sua vez, na *proxy* REM, não foi rejeitado para os estágios maturidade/turbulência.

Mediante o exposto, por meio dos testes de diferença de distribuição, pode-se verificar que há diferença significativa entre a distribuição das *proxies* de EM entre os ECV. Cumpre registrar destaque para o estágio de introdução, que apresentou o maior *ranking* médio para as variáveis analisadas.

#### 4.2 Estimação dos níveis normais de *accruals* e de atividades operacionais

No intuito de responder ao problema de pesquisa, bem como verificar as hipóteses do estudo, primeiramente, foram estimados os níveis normais de *accruals* e as decisões operacionais, apresentados na Tabela 15. As equações 2 (dois), 5 (cinco) e 6 (seis) foram estimadas por meio de regressões do tipo *pooling of independent cross sections*, separadas em 10 setores, de acordo com a classificação da B3® demonstrada na Tabela 8 (oito). Todas as estimativas por setores foram significativas no teste F ao nível de 1%, indicando que o conjunto de variáveis colabora na explicação da variável dependente.

Na estimação dos níveis normais de *accruals*, todas as variáveis foram significativas a 1%. O modelo de estimação de *accruals* apresentou um poder explicativo de  $R^2$  ajustado = 46,2%, próximo ao obtido por Mota (2018)  $R^2$  ajustado 40,90% e Zang (2012)  $R^2$  ajustado = 41,97%.

O modelo de estimação dos níveis normais de despesas apresentou todas as variáveis explicativas significativas a 1% e um poder explicativo de  $R^2$  ajustado = 40%, próximos ao

obtido por Mota (2018)  $R^2$  ajustado = 35,425% e Zang (2012)  $R^2$  ajustado = 57,55%. Por fim, a regressão de produção apresentou todas as variáveis explicativas significativas a 1% e um poder explicativo  $R^2$  ajustado = 89,53%, que também foi próximo ao obtido por Mota (2018)  $R^2$  ajustado = 78,96% e Zang (2012)  $R^2$  ajustado = 90,61%, mesmo com amostras e períodos de análise heterogêneos. Em vista disso, as *proxies* de EM foram obtidas por meio dos resíduos das regressões.

**Tabela 15**  
**Estimação dos níveis normais de accruals e de atividades operacionais**

TAit		Prod		Desp	
Var. indep.	Coef. <sup>1</sup>	Var. indep.	Coef. <sup>1</sup>	VAR. INDEP.	Coef. <sup>1</sup>
<b>1/Ait-1</b>	-1402.7102***	<b>1/Ait-1</b>	3035.3***	<b>1/AIT-1</b>	3904.8***
<b>(ΔREVit - ΔRECit)</b>	0.05198807***	<b>Rit</b>	0.8149***	<b>RIT</b>	0.1319***
<b>PPEit</b>	-0.01094993***	<b>ΔRit</b>	-0.06***	<b>CONST.</b>	0.054***
<b>FCOit</b>	-0.64503633***	<b>ΔRit-1</b>	-0.05***		
<b>FCOit-1</b>	0.51401954***	<b>Const.</b>	-0.088***		
<b>TAit-1</b>	0.40421657***				
<b>Const.</b>	-0.02629468***				
<b>Observações</b>	3031	<b>Observações</b>	3412	<b>OBSERVAÇÕES</b>	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	<b>Prod &gt; F</b>	0.000	<b>PROD &gt; F</b>	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.462	<b>R<sup>2</sup></b>	0.8971	<b>R<sup>2</sup></b>	0.407
<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	0.443	<b>R<sup>2</sup> ajustado</b>	0.8953	<b>R<sup>2</sup> AJUSTADO</b>	0.400

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup>As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando regressões do tipo *pooling of independent cross sections*: os valores dos coeficientes e  $R^2$  das regressões são a média dos estimados por setor conforme classificação da B3.

$$\text{Modelo TAit: } \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{it-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \beta_3 \frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} + \beta_4 \frac{FCO_{it-1}}{A_{it-2}} + \beta_5 \frac{TA_{it-1}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo Prod.: } \frac{Prod_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + B_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + B_2 \frac{\Delta R_{it}}{A_{it-1}} + B_3 \frac{\Delta R_{it-1}}{A_{it-2}} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo Desp.: } \frac{Desp_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + B_1 \frac{R_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Elaborado pelo autor

### 4.3 Estatísticas Descritivas

A influência do CVO foi verificada por meio de cinco estágios. A Tabela 16 demonstra a estatística descritiva das *proxies* de EM de acordo com cada um desses estágios. Em geral, nota-se que as médias e as medianas possuem valores próximos, ao menos de forma visual, em

que os valores apresentados se distanciam na forma decimal. Contudo, a média é sujeita à influência dos *outliers*<sup>9</sup>, com isso, a mediana apresenta resultados com menos distorções.

Na *proxy* AD, o estágio de introdução apresentou os maiores valores médios e mediano que os demais estágios. Nos cinco estágios, a média e a mediana de AD foi positiva, indicando uma maior magnitude de AD positivos.

**Tabela 16**  
**Estatística Descritiva das variáveis por estágio de Ciclo de Vida Organizacional**

Variável	AD		Accruals Discricionários		
Estágio	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Observações	345	856	1484	208	138
Média	0.0200283	0.0034484	0.0015207	0.0098225	0.01851
Desvio Padrão	0.0616983	0.0477645	0.0529342	0.0649202	0.0745
Mínimo	-0.184096	-0.17141	-0.1903043	-0.1809322	-0.1794
Máximo	0.1810098	0.1728159	0.2020743	0.1761981	0.18237
Variável	Prod_d		Produção anormal		
Estágio	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Observações	394	943	1676	237	162
Média	0.0718564	0.0112178	-0.0144616	0.0121315	0.06052
Desvio Padrão	0.0994962	0.0795564	0.0933679	0.089219	0.09015
Mínimo	-0.2161767	-0.3054899	-0.3857533	-0.3857533	-0.207
Máximo	0.3462445	0.3030445	0.3462445	0.2721486	0.34624
Variável	Desp_d		Despesas Anormais		
Estágio	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Observações	394	943	1676	237	162
Média	-0.0062377	-0.0135648	-0.0152908	-0.0014472	0.00959
Desvio Padrão	0.0666267	0.0595464	0.0603007	0.0666948	0.0835
Mínimo	-0.2086329	-0.2086329	-0.2086329	-0.2086329	-0.1651
Máximo	0.4019252	0.2031011	0.2719223	0.3083833	0.40193
Variável	REM		Decisões Operacionais anormais		
Estágio	Introdução	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Observações	394	943	1676	237	162
Média	0.0780941	0.0247826	0.0008293	0.0135787	0.05093
Desvio Padrão	0.1254751	0.1177903	0.1204574	0.1179866	0.11386
Mínimo	-0.3139514	-0.3030833	-0.3046558	-0.3102456	-0.2566
Máximo	0.3419005	0.3339327	0.3390802	0.322732	0.32106

Fonte: Elaborado pelo autor

Em relação a *proxy* REM (decisões operacionais), os maiores valores médios e mediano foram observados no estágio introdução, com sinal positivo. Em todos os estágios, foram verificados coeficientes positivos para ela, indicando um aumento do uso dessa estratégia. A Tabela 17 apresenta os resultados da correlação paramétrica de *Pearson* e não paramétrica de *Spearman* entre as *proxy* de EM e as variáveis *dummies* que identificam cada estágio de CVO.

<sup>9</sup> Mesmo com o procedimento *Winsorizing* na parte superior e inferior a 1%, o valor de corte pode não ser suficiente para mitigar a influência dos *outliers*.

**Tabela 17**  
**Correlação de Pearson e Spearman entre as variáveis de EM e os Estágios de CVO**  
 Correlação de Spearman

	AD	Prod_d	Desp_d	REM
AD	1	-0.2004***	-0.0292	-0.1379***
Prod_d	-0.2004***	1	-0.3103***	0.9008***
Desp_d	-0.0292	-0.3103***	1	-0.6475***
REM	-0.1379***	0.9008***	-0.6475***	1
Introdução	0.0811***	0.2261***	0.0466**	0.1749***
Crescimento	-0.0282	0.0169	-0.0372*	0.0312
maturidade	-0.0638***	-0.2194***	-0.0484**	-0.1558***
Turbulência	0.0348*	0.0122	0.0556***	-0.0272
Declínio	0.0496**	0.1323***	0.0594***	0.0737***

	AD	Prod_d	Desp_d	REM
AD	1	-0.1868***	-0.0521***	-0.1171***
Prod_d	-0.1868***	1	-0.2549*	0.8843***
Desp_d	-0.0521***	-0.2549*	1	-0.6769***
REM	-0.1171***	0.8843***	-0.6769***	1
Introdução	0.0572**	0.2386***	0.0316	0.1664***
Crescimento	-0.0244	0.0179	-0.0259	0.0262
maturidade	-0.0545***	-0.2283**	-0.0466**	-0.1513***
Turbulência	0.0359*	0.0145**	0.0486**	-0.0125
Declínio	0.0538***	0.1299***	0.0614***	0.0692***

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

A *proxies* AD e REM apresentaram correlação negativa e significativa a 1%, indicando a possibilidade de *trade-off* entre as estratégias. A *proxy* AD apresentou correlação positiva e significativa com as variáveis dos estágios introdução e declínio, indicando um incentivo para a utilização dessa estratégia de gerenciamento nesses estágios. Contudo, de acordo com o referencial, esperava-se uma influência positiva, nesse caso, somente do estágio introdução. Por outro lado, essa variável foi negativa e significativamente correlacionada com o estágio de maturidade, sinal esperado pela referencial.

No tocante à variável REM, ela foi correlacionada com o estágio de introdução (positivamente), maturidade (negativamente) e declínio (positivamente), no entanto, somente a relação obtida com o estágio de maturidade está de acordo com o sinal esperado. Na próxima sessão, realizam-se análises com regressões, no intuito de obter resultados mais robustos.

#### 4.4 Empresas Suspeitas de Gerenciarem os Resultados

Empresas são consideradas suspeitas de realizarem EM quando o lucro está dentro de limites de ganhos, por exemplo, resultado próximo de zero, superando o lucro do período anterior, previsões de analistas e até determinado limite de variação (Burgstahler & Dichev, 1997; Degeorge *et al.*, 1999). Devido à indisponibilidade de informações sobre as expectativas dos analistas quanto ao lucro das empresas, foram consideradas como suspeitas as empresas que estão dentro dos outros três limiares, calculados conforme seção 3.4. Primeiramente, essa relação foi analisada por meio da inclusão de uma variável *dummy* para cada tipo de firma suspeita e, com isso, verificou-se há influência significativa com as *proxies* de EM.

Para analisar o efeito do CVO no EM, inicialmente, atendendo aos objetivos específicos a) e b) do estudo, foram incluídos, nos modelos de AEM e REM, separadamente, uma variável para cada tipo de empresa suspeita e uma variável para cada ECV. Nessa parte, foram estimadas trinta regressões. Posteriormente, para verificar o efeito conjunto de empresas suspeitas e os estágios, foram criadas variáveis de interação, por exemplo, para o lucro zero (*EgnZ*) foram criadas as variáveis (*EgnZ\*Introd*, *EgnZ\*Cres*, *EgnZ\*Mat*, *EgnZ\*Turb* e *EgnZ\*Decl*). Desse modo, para verificação com as variáveis de interação, foram estimadas mais trinta regressões.

Como as regressões são do tipo em painel, a princípio, foram realizados testes para averiguar qual seria o modelo mais adequado (efeitos fixos, aleatórios ou *pooled*). O teste de *Breusch-Pagan* realizado após a modelagem com efeitos aleatórios, auxiliou na rejeição da hipótese nula de adequação do *pooled* em relação ao modelo de efeitos aleatórios. Na sequência, realizando o teste de *Chow*, após a estimação com efeitos fixos, rejeitou-se a hipótese nula de que há igual de interceptos e inclinações (*pooled*). Por fim, com a rejeição da hipótese nula do teste de *Hausman*, de que os efeitos individuais são aleatórios, demonstra-se a adequação da modelagem aos efeitos fixos. Esses testes foram realizados para todas as regressões, tanto para os *AD* quanto para os modelos feitos para decisões operacionais. Os resultados para todas as regressões foram os mesmos, indicando adequação ao modelo de efeitos fixos.

Os resultados do teste de *Wald* para homogeneidade indicaram a presença de heterocedasticidade na amostra. Quando há homogeneidade, a variância dos resíduos é constante ao longo do domínio de variáveis preditoras (Hair *et al.*, 2005). Por outro lado, na presença de heterocedasticidade, os resultados e as inferências podem ser equivocados (Gujarati & Porter, 2011). Além disso, o teste *Wooldridge* para autocorrelação em dados de painel



rejeitou a ausência de autocorrelação em todas as estimações, ou seja, os resíduos estão correlacionados ao longo do tempo e, assim como na presença da heterocedasticidade, os resultados são não eficientes (Gujarati & Porter, 2011). Em vista disso, os modelos de regressão foram estimados com erros padrões robustos, no intuito de minimizar o problema de heterocedasticidade e autocorrelação.

O teste de *Shapiro–Wilk* rejeitou a hipótese nula de normalidade na maioria das regressões. No entanto, conforme o teorema do limite central, em amostras relativamente grandes com variáveis aleatórias, a distribuição tende à normalidade assintótica (Gujarati & Porter, 2011). Com isso, o pressuposto da normalidade foi aceito.

A Tabela 18 apresenta os resultados das regressões com as variáveis de empresas suspeitas. Nota-se que, para o AEM, as três variáveis foram significativas (EarnZero:  $p < 0,05$ ; LastYear:  $p < 0,05$ ; (Variação (10%):  $p < 0,01$ ), quanto ao REM foi significativo somente o lucro zero (EarnZero:  $p < 0,01$ ). *A priori*, os resultados indicam que as empresas suspeitas estão incorrendo em EM, com preferência ao AEM. No tocante aos sinais dos coeficientes, limites reduzidos como o lucro próximo de zero e superar o ano anterior, elas obtiveram sinais positivos, ou seja, aumento na utilização de AEM e REM. No entanto, quando considerada uma faixa maior de variação (10%), o resultado foi negativo para AEM, demonstrando uma redução da prática com esse incentivo.

A variável de controle tamanho foi significativa ( $p < 0,01$ ) para ambas estratégias, contudo, com sinal negativo para AEM e positivo para REM, indicando que, quanto maior a empresa, há uma redução de AEM e aumento do REM. Grandes empresas têm um maior acompanhamento do mercado, investidores institucionais, auditoria experiente, menor volatilidade operacional, o que restringe o AEM (Gu *et al.*, 2005; Watts & Zimmerman, 1978), por outro lado, o REM é de difícil detecção.

O retorno sobre o ativo (ROA) foi significativo para ambas estratégias ( $p < 0,01$ ). Obteve coeficiente positivo com AEM e negativo com REM, isto é, quanto maior (menor) o resultado, maior (menor) é o incentivo ao AEM (REM). Cupertino *et al.* (2016) afirmam que é esperada uma relação negativa entre REM e ROA.

### **Tabela 18**

#### **Resultados das Regressões de Empresas Suspeitas e Gerenciamento de Resultados**

AEM				REM			
Incentivo	EarnZero <sub>1</sub>	LastYear <sup>1</sup>	Variação (10%) <sup>1</sup>	Incentivo	EarnZero <sub>1</sub>	LastYear <sup>1</sup>	Variação (10%) <sup>1</sup>
<b>Suspeito</b>	0.004**	0.005**	-0.005***	<b>Suspeito</b>	0.020***	0.002	-0.002
<b>Tam</b>	-0.024***	-0.022***	-0.023***	<b>Tam</b>	0.037***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.465***	0.464***	0.467***	<b>ROA</b>	-0.099***	-0.095***	-0.094***
<b>ALA</b>	0.052***	0.052***	0.052***	<b>ALA</b>	-0.012	-0.013	-0.013
<b>IFRS</b>	0.007**	0.007*	0.007*	<b>IFRS</b>	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.104**	0.096*	0.097*	<b>Const.</b>	-0.211***	-0.243***	-0.243***
<b>Observações</b>	3031.000	3031.000	3031.000	<b>Observações</b>	3412.000	3412.000	3412.000
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.001	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.112	0.114	0.114	<b>R<sup>2</sup></b>	0.003	0.0002	0.0007
<b>VIF</b>	1.170	1.16	1.160	<b>VIF</b>	1.230	1.220	1.220
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Autocorre.</b>	0.024	0.021	0.020	<b>Wooldridge - Autocorre.</b>	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro-Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	<b>Shapiro-Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

A variável alavancagem (ALA) foi significativa para a estratégia AEM, com coeficiente positivo, ou seja, um aumento no endividamento incentiva o AEM, esses sinais eram os esperados conforme a Tabela 12, porque, empresas alavancadas precisam apresentar bons resultados, o que incentiva o EM (Gu *et al.*, 2005). Por fim, a variável de controle IFRS foi significativa para AEM ( $p < 0,10$ ) com sinal positivo, sugerindo que, após a adoção das normas internacionais de contabilidade, ocorreu aumento no AEM.

Quanto ao poder explicativo ( $R^2$  ajustado) das variáveis independentes em relação a dependente, o modelo de AEM explicou os AD em: 11,2% (EarnZero); 11,4% (LastYear) e 11,4% (Variação 10%). Quanto ao REM, foi explicado em: 0,3% (EarnZero); 0,02% (LastYear) e 0,07% (Variação de 10%), indicando que há outras variáveis que influenciam essas estratégias.

Em síntese, foi constatado que dentro dos limites de lucros definidos com empresas suspeitas, é significativa a ocorrência de EM, em empresas que reportam resultados próximos de zero, superando com uma pequena margem o período anterior ou que estão dentro de um limite de variação (até 10%).

#### 4.5 A Influência do Ciclo de Vida Organizacional no Gerenciamento de Resultados

Nesta seção, mantendo as variáveis analisadas nas regressões anteriores, foram adicionadas individualmente, nos modelos variáveis, relativas a cada estágio de CVO. As variáveis de firmas suspeitas mantiveram os resultados obtidos anteriormente para AEM e REM.

O estágio de introdução foi significativo ( $p < 0,01$ ) para AEM e REM, com coeficiente positivo de 0.019 e 0.027<sup>10</sup> respectivamente, ou seja, no estágio de introdução, ocorreu uma variação positiva em média de 1,9% e 2,7% (AEM e REM) maior que nos demais estágios. Esse resultado positivo era o esperado para o AEM, porque, nesse estágio, as empresas fazem investimentos consideráveis para consolidarem-se no mercado, em consequência, precisam de recursos financeiros obtidos geralmente por meio de financiamentos/empréstimos ou emissão de dívidas, sendo que essas operações aumentam as despesas que originam *accruals* como: depreciação, amortização, exaustão e despesas financeiras, que possibilitam o AEM. Com isso, a empresa tem a seu dispor montantes significativas de *accruals* para gerenciar os resultados.

Para Liu (2006), empresas em introdução e crescimento são caracterizadas por operações crescentes e grandes *accruals* positivos. Anthony e Ramesh (1992) destacam que, nos estágios de introdução e crescimento, há uma alta expectativa de lucro, o que pode influenciar o EM. No entanto, apesar da dificuldade financeira (custo ao REM) desse estágio, a influência foi positiva para a estratégia de REM. Quanto aos incentivos nesse estágio, o AEM é utilizado para reportar lucro próximo de zero e superar o ano anterior, e o REM, para não reportar prejuízo. No estágio de crescimento e turbulência não foram obtidos coeficientes significativos para os estágios.

**Tabela 19**  
**Resumo<sup>1</sup> das regressões<sup>2</sup> quanto a influência do CVO e empresas suspeitas no EM**

Incentivo	EarnZero	Estágio	LastYear	Estágio	Varição (10%)	Estágio
<b>AEM</b>						
<b>Introdução</b>	0.004**	0.019***	0.005**	0.019***	-0.006***	0.019***
<b>Crescimento</b>	0.005**	-0.002	0.005**	-0.002	-0.005**	-0.002
<b>Maturidade</b>	0.004***	-0.012***	0.005**	-0.012***	-0.006**	-0.012***
<b>Turbulência</b>	0.004**	0.005	0.005**	0.005	-0.006**	0.005

<sup>10</sup> Coeficiente médio com os três incentivos de empresas suspeitas.

<b>Declínio</b>	0.005**	0.026***	0.005***	0.026***	-0.005**	0.025***
<b>REM</b>						
<b>Introdução</b>	0.019***	0.027***	0.003	0.028***	-0.003	0.028***
<b>Crescimento</b>	0.020***	-0.002	0.002	0.000	-0.002	-0.0002
<b>Maturidade</b>	0.019***	-0.007**	0.002	-0.008***	-0.002	-0.008***
<b>Turbulência</b>	0.020***	-0.009	0.002	-0.010	-0.002	-0.010
<b>Declínio</b>	0.020***	0.003	0.002	0.002	0.002	-0.002

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> Os resultados completos podem ser consultados nos apêndices A1 ao A3.

<sup>2</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

Na maturidade, foi apresentada relação significativa ( $p < 0,01$ ) e com coeficientes negativos com ambas as estratégias AEM (-0,012) e REM (-0,008)<sup>11</sup>, em outras palavras, nesse estágio, ocorre uma variação em média 1,2% (AEM) e 0,8% (REM) menor dessas estratégias que nos demais estágios. Sinais esperados conforme Tabela 6 (seis), pois, as empresas estão menos endividadas e existem poucas oportunidades de crescimento, fatores relacionados negativamente ao REM. Além disso, elas possuem grande porte, o que, devido às condições elencadas com a variável de controle tamanho anteriormente, restringe o AEM. Esse resultado está em conformidade com Costa (2018), que obteve a mesma relação para as estratégias de EM na maturidade, porém, analisando diversos países.

O estágio de declínio apresentou relação positiva (0,026)<sup>12</sup> e significativa ( $p < 0,01$ ) com a estratégia AEM, ou seja, ocorreu uma variação dos AD em média 2,6% maior do que em relação aos demais estágios. Devido às condições desse estágio: queda no crescimento, grande porte, estrutura burocrática, o resultado obtido não está de acordo com o previsto. Contudo, uma explicação possível é que, nesse estágio, devido às dificuldades financeiras, as empresas engajam-se mais em AEM, já que o REM possui efeitos no fluxo de caixa e um maior custo financeiro (Zang, 2012).

No intuito de aumentar a robustez das análises, verificou-se, adicionalmente, a influência do CVO no EM, por meio de variáveis de interação entre os estágios de CVO e os incentivos ao EM (EarnZero \* Estágio; LastYear \* Estágio; Variação (10%) \* Estágio), os resultados estão demonstrados na Tabela 20.

<sup>11</sup> Coeficiente médio com os três incentivos de empresas suspeitas.

<sup>12</sup> Coeficiente médio com os três incentivos de empresas suspeitas.

**Tabela 20**  
**Resumo<sup>1</sup> das regressões<sup>2</sup> quanto a influência do CVO e empresas suspeitas (interação)**

Incentivo	EarnZero * Estágio	LastYear * Estágio	Variação (10%) * Estágio
<b>AEM</b>			
<b>Introdução</b>	0.023***	0.029***	0.009
<b>Crescimento</b>	-0.003	0.002	0.000
<b>Maturidade</b>	-0.003	0.001	-0.009***
<b>Turbulência</b>	0.000	0.005	-0.013**
<b>Declínio</b>	0.017*	-0.002	0.000
<b>REM</b>			
<b>Introdução</b>	0.020***	0.012	0.041*
<b>Crescimento</b>	0.010***	-0.007	-0.003
<b>Maturidade</b>	0.006**	0.003	-0.007**
<b>Turbulência</b>	0.007	0.032***	-0.012
<b>Declínio</b>	0.012	-0.005	-0.009

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> os resultados completos podem ser consultados nos apêndices B1 ao B3.

<sup>2</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} * \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

O incentivo que apresentou maior quantidade de relações significativas com os estágios de CVO foi o lucro zero (*EarnZero*). Há evidências de que o AEM é utilizado para reportar pequenos lucros na introdução e no declínio, por sua vez, o REM é utilizado para reportar pequenos lucros na introdução, crescimento e maturidade, assim, por exemplo, na introdução, com o incentivo lucro zero ocorreu uma variação em média 2,3% (AEM) e 2% (REM) maior do que em relação aos demais estágios. Esses resultados são compreensíveis, pois há explicações psicológicas para a aversão com números negativos (prejuízo) (Degeorge *et al.*, 1999). Para empresas em fase de introdução, isso faz mais sentido, já que ainda estão se consolidando no mercado, buscando o crescimento.

Quando considerado o incentivo de superar o lucro do período anterior (*LastYear*), foi significativa a interação na introdução com variação dos AD em média 2,9% maior que nos demais estágios e com variação do REM em média 3,2% maior na turbulência que nas demais fases. Na introdução, a explicação para esse incentivo pode ser que dessas empresas o mercado espera que ao menos superem o período anterior, ou seja, demonstra um crescimento, mesmo que seja pequeno.

Enfim, no incentivo de lucro reportado dentro de uma variação de 10% do período anterior, na estratégia AEM, foi significativa a influência com a maturidade e a turbulência, com coeficientes negativos para ambos, indicando uma variação menor em média de 0,9% e 1,3% respectivamente, que nas outras fases. Considerando o REM, esse incentivo foi

significativo, a interação com os estágios de introdução e maturidade, com sinal positivo para o primeiro (0,041) e (-0,007) negativo para o segundo.

Os resultados apresentados demonstram relações significativas entre diversos estágios de ciclo de vida organizacional e gerenciamento de resultados, estimado por meio de gerenciamento com *accruals* discricionários (AEM) ou decisões operacionais (REM) e os incentivos (*benchmarks*). Mediante o exposto, não é possível rejeitar as hipóteses 1 (um) e 2 (dois) da pesquisa, isto é, há evidências da influência do CVO no EM por meio de AEM e REM nas empresas suspeitas de manipulação.

#### 4.6 A influência do Ciclo de Vida Organizacional no *Trade-off* entre AEM e REM

No intuito de responder ao terceiro objetivo específico desta pesquisa, de que o *trade-off* entre AEM e REM é influenciado pelos estágios de CVO, foi seguido o modelo proposto por Zang (2012) com algumas adaptações. A literatura aponta que existe um *trade-off* entre essas estratégias (Badertscher, 2011; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012). Zang (2012) indica que, na existência de restrições para as estratégias de gerenciamento, a escolha será feita com base na que apresentar o menor custo, bem como avaliando o momento de execução, visto que o REM ocorre durante o período fiscal e o AEM usualmente é ajustado no término do período.

Para verificar a influência dos estágios de CVO no *trade-off* de EM, foram adicionados separadamente variáveis *dummies* representando cada fase que resultou em 10 regressões, cinco para cada estratégia, seguindo a modelagem proposta nas equações 19 e 20 que constituem um sistema recursivo para capturar sequências de decisões. A Tabela 21 apresenta as correlações de *Pearson* (abaixo da diagonal) e *Spearman* (acima da diagonal) das variáveis de análise do *trade-off* e dos estágios de CVO. As *proxies* de gerenciamento AD e REM apresentaram correlação significativa ( $P > 0,001$ ) e negativa ( $Pearson = -0,085$ ;  $Spearman = -0,066$ ), possivelmente indicando o *trade-off*. Em relação aos custos associados a cada estratégia, a variável AD teve correlação significativa com todos os custos e a variável REM, com exceção dos custos *Market Share*, NOA e Ciclo, demonstrando, a princípio, que esses custos influenciam nas estratégias de gerenciamento.

A Tabela 22 apresenta os resultados das regressões de análise do *trade-off* e CVO. Embora não esteja nas hipóteses da pesquisa, espera-se que as estratégias estejam negativamente correlacionadas com os seus respectivos custos. Quanto aos estágios de CVO para a equação de AEM foram significativos e positivos os coeficientes da Introdução e

declínio, e com sinal negativo na maturidade. Para a estratégia de REM foram significativos os estágios de crescimento com sinal negativo e maturidade com coeficiente positivo. A inversão de direção entre os estágios para a mesma estratégia e entre elas é um indício inicial de *trade-off*.

As variáveis de controle ROA e TAM foram significativas com as estratégias de gerenciamento apresentando sinais inversos nos coeficientes, ROA: AEM (0,45) e REM (-0,10) e TAM: AEM (-0,039) e REM (0,052). Isso indica que empresas com maior porte incorrem menos (mais) em AEM (REM) e quanto ao retorno: maiores (menores) retornos implicam maiores (menores) níveis de AEM (REM).

Analisando os coeficientes dos custos associados às estratégias, na equação de AEM, os coeficientes de *fihealth* foram significativos e negativos, indicando que empresas com condições financeiras saudáveis têm menos flexibilidade para manipular com *accruals* e, com isso, utilizam menos o AEM. Todavia, *fihealth* não obteve relação significativa com REM.

Na equação de AEM, os coeficientes significativos e negativos de NOA e positivos de Ciclo indicam que essa estratégia é limitada pela flexibilidade contábil da empresa, ou seja, empresas que tenham o balanço inchado por manipulações com *accruals* em períodos anteriores e firmas com ciclo operacional mais curto têm menos flexibilidade contábil para estar incorrendo em AEM.

Tabela 21

Matriz de Correlação de Pearson (abaixo da diagonal) e Spearman (Acima da diagonal) das variáveis da análise do *trade-off*

	AD	REM	mktshare	fihealth	mtr	noa	ciclo	roa	ifrs	tam	Introd	crec	mat	turb	decl
AD	1	-0.066 <sup>1</sup>	-0.033 <sup>3</sup>	-0.0042	0.099 <sup>1</sup>	0.167 <sup>1</sup>	0.032 <sup>3</sup>	0.467 <sup>1</sup>	-0.070 <sup>1</sup>	-0.051 <sup>1</sup>	0.091 <sup>1</sup>	-0.0183	-0.074 <sup>1</sup>	0.0222	0.051 <sup>1</sup>
REM	-0.085 <sup>1</sup>	1	-0.035 <sup>3</sup>	-0.207 <sup>1</sup>	-0.192 <sup>1</sup>	-0.0073	0.033 <sup>3</sup>	-0.216 <sup>1</sup>	0.044 <sup>2</sup>	-0.0036	0.163 <sup>1</sup>	0.0231	-0.136 <sup>1</sup>	-0.0195	0.053 <sup>1</sup>
mktshare	-0.049 <sup>3</sup>	-0.0012	1	0.044 <sup>2</sup>	0.073 <sup>1</sup>	0.074 <sup>1</sup>	0.021	0.100 <sup>1</sup>	-0.118 <sup>1</sup>	0.546 <sup>1</sup>	-0.074 <sup>1</sup>	0.061 <sup>1</sup>	-0.071 <sup>1</sup>	-0.071 <sup>1</sup>	-0.062 <sup>1</sup>
fihealth	-0.057 <sup>1</sup>	-0.237 <sup>1</sup>	0.166 <sup>1</sup>	1	0.232 <sup>1</sup>	-0.070 <sup>1</sup>	-0.210 <sup>1</sup>	0.299 <sup>1</sup>	-0.0186	-0.0486	-0.157 <sup>1</sup>	-0.075 <sup>1</sup>	0.217 <sup>1</sup>	-0.0164	-0.101 <sup>1</sup>
Mtr	0.176 <sup>1</sup>	-0.280 <sup>1</sup>	0.118 <sup>1</sup>	0.258 <sup>1</sup>	1	0.0079	-0.140 <sup>1</sup>	0.351 <sup>1</sup>	-0.0294	0.053 <sup>1</sup>	-0.146 <sup>1</sup>	-0.03	0.141 <sup>1</sup>	0.0162	-0.073 <sup>1</sup>
Noa	0.142 <sup>1</sup>	0.0002	0.060 <sup>1</sup>	-0.040 <sup>3</sup>	0.041 <sup>2</sup>	1	0.0244	0.298 <sup>1</sup>	-0.240 <sup>1</sup>	0.213 <sup>1</sup>	0.105 <sup>1</sup>	0.176 <sup>1</sup>	-0.144 <sup>1</sup>	-0.082 <sup>1</sup>	-0.090 <sup>1</sup>
Ciclo	0.078 <sup>1</sup>	0.0135	0.0147	-0.283 <sup>1</sup>	-0.144 <sup>1</sup>	0.105 <sup>1</sup>	1	-0.135 <sup>1</sup>	-0.065 <sup>1</sup>	0.035 <sup>3</sup>	0.211 <sup>1</sup>	-0.152 <sup>1</sup>	-0.082 <sup>1</sup>	0.059 <sup>1</sup>	0.129 <sup>1</sup>
ROA	0.446 <sup>1</sup>	-0.305 <sup>1</sup>	0.268 <sup>1</sup>	0.402 <sup>1</sup>	0.562 <sup>1</sup>	0.144 <sup>1</sup>	-0.117 <sup>1</sup>	1	-0.125 <sup>1</sup>	0.160 <sup>1</sup>	-0.149 <sup>1</sup>	0.0056	0.199 <sup>1</sup>	-0.059 <sup>1</sup>	-0.189 <sup>1</sup>
IFRS	-0.070 <sup>1</sup>	0.056 <sup>1</sup>	-0.186 <sup>1</sup>	-0.057 <sup>1</sup>	-0.089 <sup>1</sup>	-0.303 <sup>1</sup>	-0.073 <sup>1</sup>	-0.173 <sup>1</sup>	1	-0.0183	-0.050 <sup>1</sup>	-0.0015	-0.0139	0.057 <sup>1</sup>	0.041 <sup>2</sup>
Tam	-0.068 <sup>1</sup>	0.0118	0.749 <sup>1</sup>	0.102 <sup>1</sup>	0.118 <sup>1</sup>	0.098 <sup>1</sup>	-0.0153	0.111 <sup>1</sup>	-0.0161	1	-0.072 <sup>1</sup>	0.120 <sup>1</sup>	0.0033	-0.063 <sup>1</sup>	-0.078 <sup>1</sup>
Introd	0.103 <sup>1</sup>	0.165 <sup>1</sup>	-0.059 <sup>1</sup>	-0.289 <sup>1</sup>	-0.137 <sup>1</sup>	0.111 <sup>1</sup>	0.228 <sup>1</sup>	-0.188 <sup>1</sup>	-0.050 <sup>1</sup>	-0.058 <sup>1</sup>	1	-0.220 <sup>1</sup>	-0.350 <sup>1</sup>	-0.097 <sup>1</sup>	-0.079 <sup>1</sup>
crec	-0.0274	0.033 <sup>3</sup>	0.103 <sup>1</sup>	0.0097	-0.036 <sup>3</sup>	0.195 <sup>1</sup>	-0.123 <sup>1</sup>	-0.022	-0.0015	0.114 <sup>1</sup>	-0.220 <sup>1</sup>	1	-0.612 <sup>1</sup>	-0.170 <sup>1</sup>	-0.138 <sup>1</sup>
mat	-0.071 <sup>1</sup>	-0.140 <sup>1</sup>	0.039 <sup>3</sup>	0.276 <sup>1</sup>	0.146 <sup>1</sup>	-0.167 <sup>1</sup>	-0.110 <sup>1</sup>	0.234 <sup>1</sup>	-0.0139	-0.0027	-0.350 <sup>1</sup>	-0.612 <sup>1</sup>	1	-0.271 <sup>1</sup>	-0.219 <sup>1</sup>
turb	0.023 <sup>2</sup>	-0.035 <sup>3</sup>	-0.092 <sup>1</sup>	-0.051 <sup>1</sup>	0.0056	-0.106 <sup>1</sup>	0.060 <sup>1</sup>	-0.057 <sup>1</sup>	0.057 <sup>1</sup>	-0.066 <sup>1</sup>	-0.097 <sup>1</sup>	-0.170 <sup>1</sup>	-0.271 <sup>1</sup>	1	-0.061 <sup>2</sup>
decl	0.047 <sup>2</sup>	0.059 <sup>1</sup>	-0.112 <sup>1</sup>	-0.181 <sup>1</sup>	-0.069 <sup>1</sup>	-0.058 <sup>1</sup>	0.108 <sup>1</sup>	-0.157 <sup>1</sup>	0.041 <sup>3</sup>	-0.070 <sup>1</sup>	-0.079 <sup>1</sup>	-0.138 <sup>1</sup>	-0.219 <sup>1</sup>	-0.061 <sup>1</sup>	1

<sup>1</sup>, <sup>2</sup>, <sup>3</sup> representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor



**Tabela 22**  
**Regressões<sup>1</sup> de Análise de Trade-off entre as estratégias de EM e o CVO**

	AEM					REM				
	Introd	Cres	Mat	Turb	Decli.	Introd	Cres	Mat	Turb	Decli.
<b>Estágio</b>	0.013***	0.0000	-0.011***	0.005	0.025***	0.008	-0.012***	0.008***	-0.003	0.000
<b>Unexpected REM</b>	-0.148***	-0.148***	-0.141***	-0.145***	-0.145***					
<b>Custos Associados ao REM</b>										
<b>mktshare</b>	-0.064	-0.064	-0.056	-0.061	-0.060	-0.133	-0.137	-0.141	-0.136	-0.134
<b>fihealth</b>	-0.005***	-0.005***	-0.005***	-0.005***	-0.005***	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001	-0.001
<b>mtr</b>	-0.002	-0.004	-0.004	-0.005	0.000	-0.016	-0.017	-0.017	-0.016	-0.017
<b>Custos Associados ao AEM</b>										
<b>Noa</b>	-0.017***	-0.014**	-0.018***	-0.013**	-0.014**	-0.031***	-0.027***	-0.027**	-0.030***	-0.030***
<b>Ciclo</b>	0.013	0.014*	0.014*	0.015*	0.014*	0.037***	0.037***	0.038***	0.038***	0.038***
<b>IFRS</b>	0.004	0.004	0.004	0.004	0.004	0.001	0.001	0.001	0.001	0.001
<b>Variáveis de Controle</b>										
<b>TAM</b>	-0.039***	-0.040***	-0.039***	-0.040***	-0.039***	0.052***	0.053***	0.052***	0.052***	0.052***
<b>ROA</b>	0.451***	0.449***	0.454***	0.449***	0.455***	-0.099**	-0.102**	-0.106**	-0.101**	-0.101**
<b>Earn</b>						-0.267***	-0.272***	-0.272***	-0.268***	-0.269***
<b>Pred_RM</b>	0.210***	0.223***	0.203***	0.224***	0.025***					
<b>Const.</b>	0.210***	0.227***	0.228***	0.226***	0.222***	-0.437***	-0.441***	-0.445***	-0.437***	-0.438***
<b>Observações</b>	2769	2769	2769	2769	2769	2769	2769	2769	2769	2769
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.162	0.153	0.164	0.154	0.164	0.127	0.124	0.122	0.125	0.125
<b>VIF</b>	1.28	1.28	1.3	1.28	1.28	1.26	1.26	1.27	1.25	1.25
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro-Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} + \delta_5 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 MktShare_{it} + \beta_2 FiHealth_{it-1} + \beta_4 MTR_{it} + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 ECV_{it} + \delta_5 Earn_{it} + \varepsilon_{it}$

O *trade-off* é verificado por meio da variável (*UnexpectedREM*) que representa o REM inesperado, se o seu coeficiente for negativo significa que o resultado inesperado com a manipulação de decisões operacionais tem influência negativa no gerenciamento com *accruals*, que é feito após o REM em uma forma de “ajuste final” do resultado. Em outras palavras, ocorre menos (mais) AEM se o REM inesperado for alto (baixo). Os coeficientes de *UnexpectedREM*, na Tabela 22, foram significativos e negativos para todos os estágios de ciclo de vida organizacional.

**Tabela 23**  
**Regressões<sup>1</sup> de Análise de *Trade-off* entre as estratégias de EM e o CVO (Interação)**

	AEM				
	Introd	Cres	Mat	Turb	Decli.
<i>Unexpected REM*ECV</i>	-0.040	-0.051**	-0.039*	-0.115**	-0.236***
<b>Custos Associados ao REM</b>					
<b>mktshare</b>	-0.065	-0.063	-0.063	-0.062	-0.064
<b>fihealth</b>	-0.005***	-0.005***	-0.005***	-0.005***	-0.005***
<b>mtr</b>	-0.001	-0.006	-0.004	-0.002	-0.002
<b>Custos Associados ao AEM</b>					
<b>Noa</b>	-0.017**	-0.015**	-0.014**	-0.014**	-0.014**
<b>Ciclo</b>	0.013*	0.015*	0.015*	0.014	0.014
<b>IFRS</b>	0.005	0.004	0.004	0.004	0.005
<b>Variáveis de Controle</b>					
<b>TAM</b>	-0.039***	-0.040***	-0.039***	-0.040***	-0.041***
<b>ROA</b>	0.451***	0.448***	0.447***	0.450***	0.453***
<b>Earn</b>					
<b>Pred_RM</b>	0.230***	0.218***	0.209***	0.222***	0.234***
<b>Const.</b>	0.227***	0.218***	0.222***	0.227***	0.233***
<b>Observações</b>	2769	2769	2769	2769	2769
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.173	0.171	0.172	0.174	0.162
<b>VIF</b>	1.26	1.27	1.28	1.26	1.26
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro–Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

Fonte: Elaborado pelo autor

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 Unexpected\ REM_{it} * ECV_{it} + \beta_2 MktShare_{it} + \beta_3 FiHealth_{it-1} + \beta_5 MTR_{it} + \gamma_1 NOA_{it-1} + \gamma_2 Ciclo_{it} + \delta_1 TAM_{it} + \delta_2 ROA_{it} + \delta_3 IFRS_{it} + \delta_4 Pred\_RM_{it} + \varepsilon_{it}$

Para obter resultados mais robustos da influência do CVO no *trade-off* de gerenciamento de resultados, foi realizada uma análise adicional, criando uma variável de interação entre *UnexpectedREM* e os ECV (*UnexpectedREM*\*Introdução; *UnexpectedREM*\*Crescimento; *UnexpectedREM*\*Maturidade; *UnexpectedREM*\*Turbulência e *UnexpectedREM*\*Declínio) apresentados na Tabela 23. O *trade-off* é verificado por meio da variável (*UnexpectedREM*) que representa o REM inesperado, se o seu coeficiente for negativo, significa que o resultado inesperado com a manipulação de decisões operacionais tem influência negativa no gerenciamento com *accruals*, que é feito após o REM em uma forma de “ajuste final” do resultado. Em outras palavras, ocorre menos (mais) AEM se o REM inesperado for alto (baixo). Os coeficientes de *UnexpectedREM* na Tabela 23 foram significativos e negativos para quase todos os estágios de ciclo de vida organizacional. O coeficiente da variável só não foi significativo na interação com a *dummy* do estágio de introdução, para as demais fases teve relação significativa e negativa, demonstrando evidências adicionais de que os ECV influenciam o *trade-off* de estratégias de EM. Portanto, não é possível rejeitar a terceira hipótese de pesquisa, que supõe a influência dos ECV no *trade-off* de EM por meio de AD e decisões operacionais.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista as implicações do CVO, em que as organizações diferem em várias características, possivelmente interferindo na qualidade da informação contábil, o objetivo desta pesquisa foi analisar a influência dos ECV no comportamento discricionário dos gestores que propicia o EM e no *trade-off* de suas estratégias em empresas brasileiras de capital aberto. Para classificar as empresas em ECV foi utilizado o modelo proposto por Dickinson (2011), que classifica as organizações em cinco estágios (introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio) considerando os sinais do fluxo de caixa.

Para estimar as *proxies* de AEM, foi utilizado o modelo proposto por Pae (2005) que inclui os *accruals* defasados e fluxo de caixa operacional defasado e contemporâneo no modelo. As decisões operacionais anormais (REM) foram estimadas, utilizando os modelos de Roychowdhury (2006), contudo, somente foi analisado o REM feito com despesas e excesso de produção. As manipulações em vendas não foram consideradas, porque as outras manipulações também afetam o fluxo de caixa operacional de maneira diferente. Por fim, para analisar o *trade-off* entre as estratégias de EM, foi utilizada a metodologia de Zang (2012), que considera custos que restringem o AEM e o REM e que o nível inesperado de REM influencia negativamente o AEM.

Conforme as hipóteses da pesquisa, esperava-se que o CVO influenciasse o: EM feito com AEM (H1); EM feito em REM (H2) e o *trade-off* entre as estratégias de EM (H3). Firms são consideradas suspeitas de realizarem EM quando apresentam os seus resultados dentro determinados *benchmarks*. A título de exemplo, nesta pesquisa, foram consideradas três limiares de lucros: resultado próximo de zero, superando o lucro do período anterior ou dentro de determinada variação (10%). Em síntese, foi constatado que, dentro dos limites de lucros definidos como empresas suspeitas, é significativa a ocorrência de EM nas empresas que reportam resultados próximos de zero, superando com uma pequena margem o período anterior ou que estão dentro de um limite de variação (até 10%).

O teste de *Kruskal-Wallis* indicou que as *proxies* de EM possuem distribuição significativamente diferente quando separadas por ECV. Esse teste demonstrou, em geral, que o *ranking* médio das *proxies* de EM é maior no estágio de introdução. As correlações também demonstraram interação entre as variáveis de estágios e *proxies* de EM. Na análise com regressões, optou-se por utilizar dados em painel desbalanceados e, analisando os seus resultados, conclui-se que o CVO influencia nas estratégias de AEM e REM, principalmente,

no estágio de introdução, aumentando os níveis de *AD* e decisões operacionais anormais. Anthony e Ramesh (1992) destacam que, na introdução, há uma alta expectativa sobre os lucros, o que pode influenciar o EM. Para Liu (2006), empresas em introdução e crescimento são caracterizadas por operações crescentes e grandes *accruals* positivos.

Na maturidade, o efeito foi de reduzir ambas as estratégias, no declínio apresentou significância somente para o AEM, aumentando o seu nível, possivelmente, porque, esta estratégia não interfere no fluxo de caixa operacional, ao contrário da prática REM, logo, empresas em dificuldades financeiras tentem a preferir AEM. Os resultados estão de acordo com Costa (2018) que constatou que a maturidade reduz os níveis de AEM e REM. Supostamente, porque, na maturidade, as empresas estão menos endividadas e existem poucas oportunidades de crescimento, fatores relacionados negativamente ao REM. Em relação ao porte (grande), Watts e Zimmerman (1978) e Gu *et al.* (2005) afirmam que grandes empresas têm um maior acompanhamento do mercado, investidores institucionais, auditoria qualificada, menor volatilidade operacional, o que restringe o AEM. Em suma, não foram rejeitadas a primeira e a segunda hipótese da pesquisa.

Conforme os custos relacionados ao AEM, essa estratégia é limitada com a flexibilidade contábil, ou seja, balanço “inchado” por manipulações com *accruals* de períodos anteriores e com ciclo operacional mais curto têm menos flexibilidade para realizar AEM. A saúde financeira da organização (*fihealth*) obteve relação negativa e significativa com AEM, isto é, quanto melhor (pior) a saúde financeira, ela utiliza mais (menos) a estratégia de AEM. Contudo, *fihealth* não obteve relação significativa com REM.

Na análise de interação entre CVO e a variável de empresas suspeitas, os resultados indicaram que o incentivo que mais exerce influência é o (*EarnZero*), há evidências de que o AEM é utilizado para reportar pequenos lucros na introdução e no declínio, por sua vez, o REM é utilizado para reportar pequenos lucros na introdução, crescimento e maturidade. Para Degeorge *et al.* (1999), há explicações psicológicas para a aversão com números negativos (prejuízo). E para empresas em fase de introdução, isso faz mais sentido, já que ainda estão se consolidando no mercado, buscando o crescimento. O incentivo superar o período anterior (*LastYear*) foi significativo à interação para AEM na introdução e REM na turbulência. Na introdução, a explicação para esse incentivo pode ser que dessas empresas o mercado espera que, ao menos, superem o período anterior, ou seja, demonstre um crescimento, mesmo que seja pequeno.

Como principal contribuição do estudo, foi constatado que o CVO está relacionado ao *trade-off* de estratégias de gerenciamento, essa afirmação é suportada com o resultado negativo e significativo do coeficiente do REM inesperado e com os sinais diferentes entre os estágios para a mesma estratégia e entre elas. Além disso, na análise de interação entre ECV e REM inesperado, só não obteve coeficiente significativo e negativo a interação com o estágio de introdução. Portanto, conforme as firmas mudam de fases no CVO, isso influencia o processo de realização de EM e seu *trade-off* de estratégias, logo, não foi possível rejeitar a terceira hipótese da pesquisa.

Portanto, considerando o objetivo de pesquisa e problema proposto nesta dissertação, concluo que os ECV de influenciam de maneira significativa as estratégias de EM, bem como, o *trade-off* entre as estratégias que utilizam *accruals* e decisões operacionais. Corroborando, empresas suspeitas de realizarem o gerenciamento também são influenciadas com o CVO. Com isso, considero que os objetivos foram atingidos contribuindo com o desenvolvimento da literatura de Gerenciamento de Resultados e Ciclo de Vida Organizacional.

Como limitações da pesquisa, destaca-se o modelo utilizado para classificar as empresas em estágios de CVO, pois, com a utilização de outros modelos, obter-se-iam diferentes classificações. Outras limitações estão relacionadas com o tamanho da amostra (apenas empresas brasileiras), bem como o limitado período de análise. Também se deve destacar as limitações implícitas em pesquisas sobre EM, em relação à capacidade dos modelos em identificar a parcela discricionária dos *accruals* e as decisões operacionais, com a omissão de variáveis significativas, é possível que os resíduos dos modelos possam conter parcelas não discricionárias não identificadas.

Apesar de suas limitações, esta pesquisa fornece contribuições práticas para diversos *stakeholders*, como investidores e instituições financeiras, para verificar em qual estágio de CVO uma organização está e, decorrente disso, se ela é propensa a realizar EM e em qual estratégia, ou mesmo, utilizar as estratégias de forma complementar ou substitutas. Saliente-se ainda que os resultados podem ser utilizados por órgãos reguladores na construção de políticas que mitigam o EM. Sua interferência na representação fidedigna dos resultados reduz a qualidade da informação contábil, logo, é de interesse dos *stakeholders* que a utilizam coibir esta prática. Além disso, como contribuições teóricas foi demonstrado que o ECV influencia as estratégias de EM: AEM e REM. Assim como o *trade-off* dessas estratégias.

Como sugestão de pesquisas futuras, propõe-se a ampliação da amostra, com a inclusão de outros países. Sugere-se ainda a utilização de modelos alternativos para estimar AEM e

REM, como verificar o EM efetuado por meio da mudança de classificação de despesas, como realizado por Nagar e Sem (2017). Por fim, sugere-se a análise da relação entre tipos de EM (por exemplo: *income smoothing* e *take a bath*) e os ECV.

## 6. REFERÊNCIAS

- Abdullah, A. A., & Mohd-Saleh, N. (2014). Impact of Firms' Life-cycle on Conservatism: The Malaysian Evidence. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 145, 18–28. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.06.007>
- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60–79. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.11.004>
- Anagnostopoulou, S. C., & Tsekrekos, A. E. (2017). The effect of financial leverage on real and accrual-based earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(2), 191–236. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1204217>
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2), 203–227. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- Badertscher, B. A. (2011). Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *Accounting Review*, 86(5), 1491–1518. <https://doi.org/10.2308/accr-10092>
- Balogh, A. (2016). Does Life-Cycle Influence Board Composition [Working Paper] Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=2851327>
- Bowen, R. M., DuCharme, L., & Shores, D. J. (1999). Economic and Industry Determinants of Accounting Method Choice. [Working Paper]. <https://doi.org/10.2139/ssrn.182888>
- Bowen, R. M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2008). Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. *Contemporary Accounting Research*, 25(2), 351–405. <https://doi.org/10.1506/car.25.2.3>
- Braam, G., Nandy, M., Weitzel, U., & Lodh, S. (2015). Accrual-based and real earnings management and political connections. *International Journal of Accounting*, 50(2), 111–141. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2013.10.009>
- Bruns, W. J., & Merchant, K. A. (1990). The Dangerous Morality of Managing Earnings. *Management Accounting*, 72(2), 22-25. Recuperado de <http://www.personal.psu.edu/sjh11/ACCTG211/HuddartCoursepacketSPRING2009/Brun sMerchant.pdf>



- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99–126. [https://doi.org/doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00017-7](https://doi.org/doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00017-7)
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de Capital no Brasil. *RAM. Revista de Administração Mackenzie (Online)*, 10(6), 25–46. <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600004>
- Chan, L. H., Chen, K. C. W., Chen, T. Y., & Yu, Y. (2015). Substitution between Real and Accruals-Based Earnings Management after Voluntary Adoption of Compensation Clawback Provisions. *The Accounting Review*, 90(1), 147–174. <https://doi.org/10.2308/accr-50862>
- Chang, H. S. (2015). Firm life cycle and detection of accrual-based earnings manipulation (Doctoral dissertation, University of Illinois at Urbana-Champaign).
- Chen, T. (2016). Internal Control, Life Cycle and Earnings Quality —An Empirical Analysis from Chinese Market. *Open Journal of Business and Management*, 04(02), 301–311. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2016.42032>
- Chen, X., Yang, W., & Huang, D. (2010). Corporate life cycle and the accrual model: An empirical study based on Chinese listed companies. *Frontiers of Business Research in China*, 4(4), 580–607. <https://doi.org/10.1007/s11782-010-0112-1>
- Choi, J., Choi, W., & Lee, E. (2016). Corporate Life Cycle and Earnings Benchmarks. *Australian Accounting Review*, 26(4), 415–428. <https://doi.org/10.1111/auar.12100>
- Christie, A. a, & Zimmerman, J. L. (1991). Efficient and Opportunistic Choices of Accounting Procedures: Corporate Control Contests. *Accounting Review*, 69(4), 539–566. <https://doi.org/10.2307/248431>
- Cohen, D. A., Dey, A., & Lys, T. Z. (2008). Management in the Pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods. *The Accounting Review*, 83(3), 757–787. <https://doi.org/https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.3.757>
- Cohen, D. A., & Zarowin, P. (2010). Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2–19. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.01.002>

- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2016). *Métodos de pesquisa em administração* (12th ed.). São Paulo: McGraw Hill Brasil.
- Costa, W. B. Da. (2015). *Ciclo de vida empresarial e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo. Espírito Santo, ES, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.ufes.br/handle/10/1500>
- Costa, F. C. da (2018) *Gerenciamento de resultado: O impacto do ciclo de vida organizacional e da adoção de IFRS* (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Ceará. Ceará, CE, Brasil. Recuperado de <http://www.repositorio.ufc.br/handle/riufc/32382>
- Costa, W. B., Macedo, M. A. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. (2017). Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. *BBR -Brazilian Business Review* 14(3), 304-320. <https://doi.org/dx.doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Cupertino, C. M. (2013). *Gerenciamento De Resultados Por Decisões Operacionais No Mercado Brasileiro De Capitais* (Tese de Doutorado). Universidade Federal de Santa Catarina, SC, Brasil. Recuperado de <https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/122592>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa Jr, N. C. A. (2016). Consequences for Future Return with Earnings Management through Real Operating Activities. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232–242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. M. (2010). Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344–401 [Working Paper]. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1485858](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1485858)
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, 50(2), 275–334. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2012.00449.x>
- Dechow, P. M., & Schrand, C. M. (2004). Earnings quality. Research Foundation of CFA Institute. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193–225. <https://doi.org/10.2307/248303>

- Degeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33. <https://doi.org/10.1086/209601>
- Dickinson, V. (2011). Cash Flow Patterns as a Proxy for Firm Life Cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Drake, K. D. (2012). Does Firm Life Cycle Explain the Relation Between Book-Tax Differences and Earnings Persistence? Social Science Research Network. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Faller, R. L. (2017). Estágios do ciclo de vida definidos com base nos fluxos de caixa como fator de risco no modelo de precificação de ativos (Dissertação de Mestrado). Universidade Federal do Espírito Santo. Espírito Santo, ES, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.ufes.br/handle/10/8868>
- Fávero, L. P., Belfiore, P., Takamatsu, R. T., & Suzart, J. (2014). Métodos quantitativos com stata: procedimentos, rotinas e análise de resultados (1st ed.). Rio de Janeiro: Elsevier.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1–3), 255–307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00028-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00028-3)
- Frezatti, F., Relvas, T. R. S., Nascimento, A. R., Junqueira, E. R., & Bido, D. S. (2010). Perfil de planejamento e ciclo de vida organizacional nas empresas brasileiras. *Revista de Administração*, 45(4), 383–399. [https://doi.org/10.1016/S0080-2107\(16\)30469-1](https://doi.org/10.1016/S0080-2107(16)30469-1)
- Gao, J., Gao, B., & Wang, X. (2017). Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 29 (August), 66–80. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.08.001>
- Gort, M., & Klepper, S. (1982). Time Paths in the Diffusion of Product Innovations. *The Economic Journal*, 92(367), 630. <https://doi.org/10.2307/2232554>
- Gu, Z., Lee, C. J., & Rosett, J. G. (2005). What Determines the Variability of Accounting Accruals? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 57, 313–334. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s11156-005-6869-1>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5th ed.). São Paulo: The McGraw-Hill Companies.

- Gunny, K. A. (2010). The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, 27(3), 855–888. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2010.01029.x>
- Hagerman, R. L., & Zmijewski, M. E. (1979). Some economic determinants of accounting policy choice. *Journal of Accounting and Economics*, 1(2), 141–161. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(79\)90004-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(79)90004-1)
- Hair, J. E., Anderson, R. E., Tatham, R. L., & Black, W. C. (2005). *Análise multivariada de dados* (5th ed.). Porto Alegre: Bookman.
- Hansen, J. C., Hong, K. P., & Park, S. H. (2018). Accounting conservatism: A life cycle perspective. *Advances in Accounting*, 40(January 2017), 76–88. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2017.10.001>
- Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A. Wai-K., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46–60. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.002>
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Hendriksen, E. S., & Breda, M. F. Van. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Ipino, E., & Parbonetti, A. (2017). Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, 47(1), 91–121. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1238293>
- Jenkins, D. S., Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The Impact of the Corporate Life-Cycle on the Value-Relevance of Disaggregated Earnings Components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5–20. <https://doi.org/10.1108/eb043411>
- Kam, V. (1986). *Accounting Theory* (Wiley). New York.
- Lazzem, S., & Jilani, F. (in press). The impact of leverage on accrual-based earnings management: The case of listed French firms. *Research in International Business and Finance*, (January). <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.103>

- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational Life Cycle: A Five-Stage Empirical Scale. *The International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/eb028979>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Li, L. (in press). Is there a trade-off between accrual-based and real earnings management? Evidence from equity compensation and market pricing. *Finance Research Letters*. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.021>
- Li, L., & Kuo, C.-S. (2017). CEO equity compensation and earnings management: The role of growth opportunities. *Finance Research Letters*, 20, 289–295. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.10.013>
- Lima, A. C. M. (2016). Folga organizacional e desempenho financeiro sob a perspectiva das teorias da agência e da contingência: uma análise nos estágios do ciclo de vida organizacional (Dissertação de Mestrado) Universidade Federal da Bahia, BA, Brasil. Recuperado de <https://repositorio.ufba.br/ri/handle/ri/20884>
- Lima, A. S. (2014). Ciclo de Vida Organizacional: Uma análise dos lucros anormais nos diferentes estágios do ciclo de vida das empresas listadas na BM&FBovespa (Dissertação de Mestrado) Universidade de Brasília, DF, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.unb.br/handle/10482/16781>
- Lima, A. S., Carvalho, E. V. A., Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398–418. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- Liu, M. M. (2006). Accruals and managerial operating decisions over the firm life cycle (Doctoral dissertation, Massachusetts Institute of Technology).
- Maddala, G. S., & Weller, L. (2003). *Introdução à econometria* (3rd ed.). Rio de Janeiro: LTC Editora.
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>

- Martinez, A. L. (2008). Detectando Earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7–17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review (Portuguese Edition)*, 10(4), 1–31. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123029355001>
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de Vida das Empresas, Book-Tax Differences e a Persistência nos Lucros. *Revista de Educação e Pesquisa Em Contabilidade*, 10(2), 148–162. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17524/repec.v10i2.1312>
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle. *Management Science*, 30(10), 1161–1183. <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Mota, R. H. G. (2018). A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis (Tese de Doutorado), Universidade de Brasília, DF, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.unb.br/handle/10482/31957>
- Mota, R. H. G., Silva Filho, A. C. C., Oliveira, A. F., & Paulo, E. (2017). Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 13(1), 6–26. <https://doi.org/10.4270/ruc.2017101>
- Murcia, F. D. R., & Wuerges, A. (2011). Accounting choices in the brazilian market: voluntary disclosure versus earnings management. *Revista Universo Contábil*, 7(2), 28–44. <https://doi.org/10.4270/ruc.2011211>
- Nagar, N., & Radhakrishnan, S. (2017). Firm Life Cycle and Real-Activity Based Earnings Management [Working Paper]. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2701680](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2701680)
- Nagar, N., & Sen, K. (2017). Classification shifting: impact of firm life cycle. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 15(2), 180–197. <https://doi.org/10.1108/JFRA-11-2015-0102>
- Novae's, P. V. G. (2015). Essays on Life Cycle, Voluntary Disclosure and the Cost of Capital of Brazilian Companies (Dissertação de Mestrado) Universidade Federal do Espírito Santo, ES, Brasil. Recuperado de <http://repositorio.ufes.br/handle/10/1681>

- Pae, J. (2005). Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5–22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- 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), Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-28012008-113439/pt-br.php>
- Ribeiro, F., Carneiro, L. M., & Scherer, L. M. (2018). Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63–79. [https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925\\_2018v21n1a4](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a4)
- Richardson, R. J. (2012). *Pesquisa Social - Métodos e Técnicas* (3rd ed.). São Paulo: Atlas.
- Roychowdhury, S. (2006). Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335–370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, M. del P. B. (2013). *Metodologia da Pesquisa* (5th ed.). São Paulo: McGraw Hill.
- Scott, W. R. (2009). *Financial Accounting Theory*. Time (5th ed.). Toronto: Pearson Prentice Hall.
- Silva, D. M., Martins, V. A., & Lemes, S. (2016). Escolhas Contábeis: reflexões para a pesquisa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 13(29), 129–156. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2016v13n29p129>
- Silva, J. M. da. (2016). A influência do ciclo de vida organizacional sobre o nível de planejamento tributário (Tese de Doutorado), Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96133/tde-06012017-151945/pt-br.php>
- Sincerre, B. P., Sampaio, J. O., Famá, R., & Santos, J. O. dos. (2016). Debt Issues and Earnings Management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 291–305. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201601660>

Triola, M. F. (2004). *Estadística* (9th ed.). México: Pearson Educación.

Watts, R. L. (1992). Accounting choice theory and market-based research in accounting. *The British Accounting Review*, 24(3), 235–267. [https://doi.org/10.1016/S0890-8389\(05\)80023-X](https://doi.org/10.1016/S0890-8389(05)80023-X)

Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978). Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. Source: *The Accounting Review*, 24(I), 112–134. Recuperado de [https://www.jstor.org/stable/245729?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/245729?seq=1#page_scan_tab_contents)

Wooldridge, J. N. (2006). *Introdução à econometria*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning.

Yamamoto, M. M., & Salotti, B. M. (2006). *Informação contábil: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais*. São Paulo: Atlas.

Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The Impact of Leverage on Real Earnings Management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86–95. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00222-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00222-0)

Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *Accounting Review*, 87(2), 675–703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>



## APÊNDICES

### **APÊNDICE A - A influência do CVO e empresas suspeitas no EM**

Tabela A1 Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (EarnZero) no EM .....	106
Tabela A2 - Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (LastYear) no EM .....	107
Tabela A3 Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (Variação 10%) no EM .....	108

### **APÊNDICE B - A influência do CVO e empresas suspeitas no EM (Interação)**

Tabela B1 - Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (EarnZero*Estágio) no EM .....	109
Tabela B2 - Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (LastYear*Estágio) no EM.....	110
Tabela B3 Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (Variação 10%*Estágio) no EM .....	111

Tabela A1

Resultado das regressões<sup>1</sup> quanto ao impacto do CVO e do incentivo (EarnZero) no EM

EarnZero	AEM					REM				
	Introd	Cres	Mat	Turb	Decli.	Introd	Cres	Mat	Turb	Decli.
Estágio	0.019***	-0.002	-0.012***	0.005	0.026	0.027***	-0.002	-0.007**	-0.009	0.003
Suspeito	0.004**	0.005**	0.004**	0.004**	0.005**	0.019***	0.020***	0.019***	0.020***	0.020***
Tam	-0.024***	-0.024***	-0.023***	-0.024***	-0.024	0.038***	0.037***	0.037***	0.037***	0.037***
ROA	0.467***	0.466***	0.469***	0.466***	0.471	-0.092***	-0.098***	-0.097***	-0.098***	-0.098***
ALA	0.053***	0.052***	0.053***	0.052***	0.051	-0.011	-0.013	-0.012	-0.012	-0.013
IFRS	0.008***	0.007**	0.007**	0.007**	0.006**	-0.002	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
Const.	0.098***	0.104**	0.105**	0.102**	0.101**	-0.219***	-0.211***	-0.210***	-0.210***	-0.211***
Observações	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
Prod > F	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
R <sup>2</sup>	0.126	0.113	0.125	0.114	0.120	0.009	0.003	0.005	0.003	0.003
VIF	1.160	1.160	1.170	1.150	1.160	1.210	1.200	1.200	1.200	1.200
Wald Test - heterocedast.	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Wooldridge - Aucocorr.	0.034	0.024	0.035	0.025	0.022	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Shapiro–Wilk - Normalidade	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 EarnZero_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 EarnZero_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela A2

Resultado das regressões<sup>1</sup> quanto ao impacto do CVO e do incentivo (LastYear) no EM

LastYear	AEM					REM				
	Introd	Cres	Mat	Turb	Decl.	Introd	Cres	Mat	Turb	Decl.
<b>Estágio</b>	0.019***	-0.002	-0.012***	0.005	0.026***	0.028***	0.000	-0.008***	-0.010	0.002
<b>Suspeito</b>	0.005**	0.005**	0.005**	0.005**	0.005*	0.003	0.002	0.002	0.002	0.002
<b>Tam</b>	-0.022***	-0.022***	-0.022***	-0.022***	-0.022***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.466***	0.465***	0.468***	0.465***	0.470***	-0.088***	-0.095***	-0.093***	-0.094***	-0.095***
<b>ALA</b>	0.053***	0.052***	0.053***	0.052***	0.051***	-0.012	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013
<b>IFRS</b>	0.008**	0.007**	0.007**	0.006**	0.006**	-0.002	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.090**	0.096**	0.098**	0.094**	0.092**	-0.251***	-0.243***	-0.240***	-0.241***	-0.243***
<b>Observações</b>	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.129	0.115	0.128	0.116	0.123	0.001	0.0002	0.002	0.001	0.0002
<b>VIF</b>	1.140	1.140	1.150	1.140	1.140	1.200	1.1900	1.200	1.190	1.1900
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.031	0.021	0.032	0.022	0.019	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro–Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela A3

Resultado das regressões<sup>1</sup> quanto ao impacto do CVO e do incentivo (Variação 10%) no EM

Variação (10%)	AEM					REM				
	Introd	Cres	Mat	Turb	Decl.	Introd	Cres	Mat	Turb	Decl.
<b>Estágio</b>	0.019***	-0.002	-0.012***	0.005	0.025***	0.028***	-0.0002	-0.008***	-0.010	0.002
<b>Suspeito</b>	-0.006***	-0.005**	-0.006**	-0.006**	-0.005**	-0.003	-0.002	-0.002	-0.002	-0.002
<b>Tam</b>	-0.022***	-0.022***	-0.022***	-0.022***	-0.022***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.469***	0.467***	0.471***	0.468***	0.472***	-0.088***	-0.094***	-0.093***	-0.094***	-0.094***
<b>ALA</b>	0.053***	0.052	0.053	0.052	0.051	-0.012	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013
<b>IFRS</b>	0.008**	0.007**	0.007**	0.007**	0.006**	-0.002	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.092**	0.097**	0.099**	0.095**	0.094**	-0.250***	-0.243***	-0.240***	-0.241***	-0.243***
<b>Observações</b>	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>VIF</b>	1.150	1.140	1.160	1.140	1.140	1.200	1.190	1.200	1.190	1.200
<b>R<sup>2</sup></b>	0.129	0.115	0.128	0.116	0.123	0.001	0.0001	0.002	0.001	0.001
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.034	0.024	0.035	0.025	0.022	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro–Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Variação } 10\%_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Variação } 10\%_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

**Tabela B1**  
**Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (EarnZero\*Estágio) no EM**

EarnZero	AEM					REM				
	Introd* EarnZero	Cres* EarnZero	Mat* EarnZero	Turb* EarnZero	Decli.* EarnZero	Introd* EarnZero	Cres* EarnZero	Mat* EarnZero	Turb* EarnZero	Decli.* EarnZero
<b>Susp*Estágio</b>	0.023***	-0.003	-0.003	0.000	0.017	0.020***	0.010***	0.006	0.007	0.012
<b>Tam</b>	-0.023***	-0.022***	-0.022***	-0.023***	-0.023***	0.044***	0.043***	0.043***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.463***	0.465***	0.465***	0.465***	0.463***	-0.095***	-0.095***	-0.094***	-0.095***	-0.014***
<b>ALA</b>	0.052***	0.052***	0.052***	0.052***	0.051***	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013	-0.096
<b>IFRS</b>	0.007**	0.007**	0.007**	0.007**	0.006**	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.098**	0.095**	0.095**	0.097**	0.098**	-0.243***	-0.237***	-0.239***	-0.242***	-0.242***
<b>Observações</b>	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.121	0.115	0.117	0.115	0.119	0.0001	0.0000	0.0001	0.0001	0.0001
<b>VIF</b>	1.150	1.160	1.150	1.150	1.150	1.210	1.210	1.210	1.210	1.210
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.030	0.021	0.024	0.023	0.025	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro-Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 EarnZero_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 EarnZero_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela B2

## Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (LastYear\*Estágio) no EM

LastYear	AEM					REM				
	Introd* LastYear	Cres* LastYear	Mat* LastYear	Turb* LastYear	Decl.* LastYear	Introd* LastYear	Cres* LastYear	Mat* LastYear	Turb* LastYear	Decl.* LastYear
<b>Susp*Estágio</b>	0.029***	0.002	0.001	0.005	-0.002	0.012	-0.007	0.003	0.032***	-0.005
<b>Tam</b>	-0.022***	-0.023***	-0.023***	-0.023***	-0.023***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.466***	0.465***	0.465***	0.465***	0.465***	-0.095***	-0.094***	-0.095***	-0.095***	-0.094***
<b>ALA</b>	0.052***	0.052***	0.052***	0.052***	0.052***	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013
<b>IFRS</b>	0.007**	0.007**	0.007**	0.007**	0.007**	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.095**	0.096**	0.097**	0.097**	0.097**	-0.244***	-0.007***	-0.243***	-0.242***	-0.243***
<b>Observações</b>	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>R<sup>2</sup></b>	0.1175	0.114	0.114	0.115	0.114	0.0001	0.0002	0.0002	0.0001	0.0002
<b>VIF</b>	1.15	1.150	1.160	1.150	1.150	1.210	1.210	1.220	1.210	1.210
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.0227	0.024	0.023	0.023	0.021	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro–Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 ECV_{it} + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 ALA_{it} + \gamma_4 IFRS_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela B3

## Resultado das regressões quanto ao impacto do CVO e do incentivo (Variação 10%\*Estágio) no EM

	AEM					REM				
	Introd* Variação(10%)	Cres* Variação(10%)	Mat* Variação(10%)	Turb* Variação(10%)	Decl.* Variação(10%)	Introd* Variação(10%)	Cres* Variação(10%)	Mat* Variação(10%)	Turb* Variação(10%)	Decl.* Variação(10%)
<b>Susp*Estágio</b>	0.009	0.000	-0.009***	-0.013*	0.000	0.041**	-0.003	-0.007*	-0.012	-0.009
<b>Tam</b>	-0.023***	-0.023***	-0.023***	-0.023***	-0.023***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***	0.044***
<b>ROA</b>	0.465***	0.465***	0.465***	0.465***	0.465***	-0.095***	-0.094***	-0.093***	-0.095***	-0.095***
<b>ALA</b>	0.052***	0.052***	0.052***	0.052***	0.052***	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013	-0.013
<b>IFRS</b>	0.007**	0.007**	0.007**	0.007**	0.007**	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003	-0.003
<b>Const.</b>	0.097**	0.097**	0.097**	0.097**	0.097**	-0.246***	-0.243***	-0.242***	-0.244***	-0.244***
<b>Observações</b>	3031	3031	3031	3031	3031	3412	3412	3412	3412	3412
<b>Prod &gt; F</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>VIF</b>	1.150	1.150	1.170	1.150	1.150	1.210	1.210	1.220	1.210	1.210
<b>R<sup>2</sup></b>	0.115	0.115	0.115	0.114	0.115	0.0001	0.0002	0.0001	0.0001	0.0002
<b>Wald Test - heterocedast.</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Wooldridge - Aucocorr.</b>	0.023	0.023	0.023	0.023	0.024	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>Shapiro-Wilk - Normalidade</b>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

\*\*\*, \*\*, \* representam a significância estatística  $p < 0,01$ ,  $p < 0,05$  e  $p < 0,10$ , respectivamente.

<sup>1</sup> As regressões foram estimadas para as observações que compõem a amostra no período de 2005 a 2017, utilizando dados em painel com efeitos fixos e erros padrões robustos.

AEM:  $AD_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Variação}10\%_{it} + \beta_2 \text{ECV}_{it} + \gamma_1 \text{TAM}_{it} + \gamma_2 \text{ROA}_{it} + \gamma_3 \text{ALA}_{it} + \gamma_4 \text{IFRS}_{it} + \varepsilon_t$

REM:  $REM_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Variação}10\%_{it} + \beta_2 \text{ECV}_{it} + \gamma_1 \text{TAM}_{it} + \gamma_2 \text{ROA}_{it} + \gamma_3 \text{ALA}_{it} + \gamma_4 \text{IFRS}_{it} + \varepsilon_t$

Fonte: Elaborado pelo autor