

Transição entre os estágios do ciclo de vida da firma e estratégias de gerenciamento de resultados

João Paulo Machado Ribeiro¹

 <https://orcid.org/0000-0003-1383-8729>
E-mail: jpmr0505@gmail.com

Edilson Paulo²

 <https://orcid.org/0000-0003-4856-9039>
E-mail: e.paulo@ufsc.br

Cristian Baú Dal Magro³

 <https://orcid.org/0000-0002-7609-5806>
E-mail: crisbau@unochapeco.edu.br

¹ Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade, Florianópolis, SC, Brasil

² Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Departamento de Ciências Contábeis, Florianópolis, SC, Brasil

³ Universidade Comunitária da Região de Chapecó, Escola de Gestão e Negócios, Departamento de Ciências Contábeis, Chapecó, SC, Brasil

Recebido em 20/06/2023 – Desk aceite em 18/07/2023 – 2ª versão aprovada em 27/10/2023

Editor-Chefe: Andson Braga de Aguiar

Editores Associados: Márcia Martins Mendes De Luca e Eduardo da Silva Flores

RESUMO

Este estudo analisou os efeitos dos estágios do ciclo de vida (ECV) da firma e suas mudanças no nível de adoção de estratégias de gerenciamento de resultados. Foram identificadas lacunas acerca dos efeitos da transição entre diferentes estágios do ciclo de vida e a propensão ao gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) e gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO), bem como dos reflexos na relação de *trade-off* ou complementaridade entre elas. Os achados reforçam a necessidade de auditores, analistas financeiros, investidores e reguladores considerarem o contexto e as características específicas das empresas, como o estágio do ciclo da firma, ao analisar o gerenciamento de resultados. Os resultados sugerem uma maior propensão a todas as estratégias de gerenciamento de resultados, a fim de ocultar as dificuldades financeiras, no início do estágio de declínio. Foram analisadas 185 empresas listadas no mercado de capitais brasileiro para o período de 2011 a 2022, com dados coletados na Refinitiv®. O modelo de Park e Chen (2006) foi adotado para classificar os estágios do ciclo de vida das firmas, sendo que os modelos foram estimados pelo *system generalized method of moments (system GMM)*. As empresas na fase de crescimento se utilizam do uso de superprodução e evitam cortes nas despesas discricionárias como estratégias de GRDO. No entanto, ao fazer a transição do estágio de crescimento para a maturidade, elas apresentam uma maior propensão ao corte nas despesas discricionárias como estratégia de GRDO. Já o uso de GRA é mais predominante na fase de declínio, em comparação com empresas em maturidade. Os achados adicionam evidências à literatura de que a relação de *trade-off* ou complementaridade entre GRA e GRDO é influenciada pelos ECV da firma e suas transições.

Palavras-chave: gerenciamento de resultados, ciclo de vida da firma, *accruals* discricionários, qualidade das informações contábeis.

Endereço para correspondência

João Paulo Machado Ribeiro

Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Socioeconômico, Programa de Pós-Graduação em Contabilidade
Rua Roberto Sampaio Gonzaga – CEP: 88040-900
Trindade – Florianópolis – SC – Brasil

Este é um texto bilíngue. Este artigo também foi traduzido para o idioma inglês, publicado sob o DOI <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231954.en>.
Este artigo deriva de uma dissertação de mestrado defendida pelo autor João Paulo Machado Ribeiro em 2021.

Trabalho apresentado no XLVI Encontro da ANPAD, setembro de 2022.



Transition between firm life cycle stages and earnings management strategies

ABSTRACT

This study analyzed the effects of firm life cycle stages (LCS) and their changes on the level of adoption of earnings management strategies. Gaps were identified regarding the effects of the transition between various life cycle stages and the propensity for accrual-based earnings management (AEM) and real activities earnings management (REM), as well as the impacts on the trade-off or complementarity relationship between them. The findings reinforce the need for auditors, financial analysts, investors, and regulators to consider company context and specific characteristics, such as firm cycle stage, when analyzing earnings management. The results suggest a greater propensity for all earnings management strategies, in order to hide financial difficulties, at the beginning of the decline stage. A total of 185 companies listed on the Brazilian capital market were analyzed for the period from 2011 to 2022, with data collected from Refinitiv®. Park and Chen's (2006) model has been adopted to classify firm life cycle stages, and the models were estimated by the system generalized method of moments (system GMM). Growth stage firms use overproduction and avoid discretionary expense cuts as REM strategies. However, when transitioning from the growth stage to the mature stage, they are more likely to cut discretionary expenses as an REM strategy. The use of AEM is more prevalent in the decline stage, when compared to mature stage companies. The findings add evidence to the literature that the trade-off or complementarity relationship between AEM and REM is influenced by firm LCS and their transitions.

Keywords: earnings management, firm life cycle, discretionary accruals, earnings quality.

1. INTRODUÇÃO

A qualidade do reporte financeiro é influenciada pelo gerenciamento de resultados, com uma ampla literatura acerca de seus determinantes e suas consequências (Campa et al., 2023; Dechow et al., 2010; Dichev, 2020; Habib et al., 2022). Apesar do gerenciamento de resultados poder ser visto sob uma perspectiva informativa (Campa et al., 2023), muitas vezes ele é considerado prejudicial para a qualidade das informações contábeis (Barth et al., 2008; Dichev, 2020).

Um número crescente de estudos discute os efeitos do ciclo de vida da firma na qualidade das informações contábeis (Habib & Hasan, 2019; Lima et al., 2015). Em geral, os estágios do ciclo de vida (ECV) da firma são usados como *proxy* de características econômicas das empresas. Dado que as firmas divergem em termos de incentivos e posicionam-se distintamente no tocante à lucratividade, crescimento de vendas, oportunidades de investimentos (Dickinson, 2011), perfil de risco (Dickinson, 2011; Oliveira & Monte-Mor, 2022), política de dividendos (Bhattacharya et al., 2020), alavancagem (Dickinson, 2011), divulgação ESG (Moreira et al., 2023) e qualidade dos lucros (Dickinson et al., 2018; Habib & Hasan, 2019).

A literatura prévia tem buscado relacionar essas características, que marcam os ECV, com a prática de gerenciamento de resultados. Nesse sentido, estudos exploraram os reflexos dos ECV nos níveis de *accruals* discricionários (Chen, 2016; Hussain et al., 2020; Jaggi et al., 2022; Khuong et al., 2022; Lima et al., 2015; Roma et al., 2021), na suavização de resultados (Ribeiro et al., 2018), no nível anormal de atividades reais (Chen, 2016; Hussain et al., 2020; Nagar & Radhakrishnan, 2017; Xie

et al., 2022; Xu & Yan, 2022) e em estratégias de mudança de classificação (Bansal, 2022).

Apesar da literatura apontar que as características dos *accruals* e a preferência por mecanismos de gerenciamento de resultados podem variar em diferentes ECV, considerando os custos e benefícios dessas estratégias (Almand et al., 2023; Chatterjee et al., 2023; Xie et al., 2022), há lacunas a serem exploradas. Diante disso, este estudo aborda algumas dessas lacunas.

Primeiro, ao abordar conjuntamente a relação entre o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados por *accruals* (GRA) e gerenciamento de resultados por decisões operacionais (GRDO), controlando os reflexos na doença por coronavírus 2019 (COVID-19), e o *trade-off* entre essas estratégias, desconsiderado pela literatura prévia (Chen, 2016; Hussain et al., 2020; Khuong et al., 2022). A análise conjunta dessas estratégias é importante, haja vista que gestores com intenções oportunistas utilizam todas as opções colocadas à sua disposição (Fields et al., 2001; Li, 2019; Zang, 2012).

Segundo, ao explorar os reflexos da transição entre diferentes ECV e a propensão a estratégias de GRA e GRDO. Uma vez que estudos sugerem implicações dessas mudanças nas políticas das empresas (Bhattacharya et al., 2020; Can, 2020). Terceiro, apesar de a literatura apontar o *trade-off* entre as estratégias de GRA e GRDO (Paulo & Mota, 2019; Rocha et al., 2022; Soschinski et al., 2021; Zang, 2012), é possível ser observada uma relação complementar entre elas (Li, 2019), com variações no padrão dependendo dos ECV.

Assim, este estudo analisa os efeitos dos ECV e suas mudanças no nível de adoção de estratégias de GRA e GRDO. Buscando compreender como a propensão a

essas estratégias pode estar associada aos fatores internos e externos à organização, que caracterizam os diferentes ECV, bem como os reflexos da transição entre esses estágios na qualidade das informações contábeis.

Para testar as hipóteses propostas, utilizou-se uma amostra com 185 empresas não financeiras listadas no mercado de capitais brasileiro. O modelo de Park e Chen (2006) foi adotado como *proxy* para classificar as empresas nos diferentes ECV. Os modelos de regressão foram estimados pelo *system generalized method of moments* (*system GMM*).

Os principais resultados sugerem que as empresas em crescimento têm maior propensão ao uso da superprodução e uma restrição ao uso de cortes nas despesas discricionárias, como estratégias de GRDO.

Além disso, os resultados demonstram que o uso do GRA predomina nas empresas em declínio. Ao fazer a transição do estágio de crescimento para a maturidade, as empresas apresentam maior propensão ao corte nas despesas discricionárias. No início dessa fase, os resultados sugerem maior propensão ao gerenciamento por meio de todas as possibilidades disponíveis para ocultar as dificuldades financeiras características desse estágio.

Este estudo traz importantes contribuições para a literatura, ao demonstrar que o engajamento em estratégias de GRA e GRDO, bem como a relação de *trade-off* ou complementaridade entre elas, é influenciado pelos ECV e suas transições. Isso reforça a necessidade dos auditores, analistas financeiros, investidores e reguladores considerarem os ECV ao observarem a qualidade da informação contábil.

2. REVISÃO DA LITERATURA E DESENVOLVIMENTO DAS HIPÓTESES

2.1 Gerenciamento de Resultados

A informação contábil é influenciada por escolhas contábeis nos processos de reconhecimento, mensuração e evidenciação, que possibilitam comportamentos oportunistas associados às práticas de gerenciamento de resultados (Fields et al., 2001; Paulo, 2007). O gerenciamento de resultados é caracterizado como uma intervenção proposital na preparação das demonstrações financeiras a serem divulgadas aos usuários externos, para obtenção de algum benefício privado (Schipper, 1989). A literatura sobre o tema é bastante desenvolvida, dada sua relevância para reguladores e investidores (Dichev, 2020; Du & Shen, 2018; Graham et al., 2005).

Duas estratégias de gerenciamento de resultados são comumente encontradas na literatura: por meio de *accruals* e de decisões operacionais (Khuong & Anh, 2022; Paulo & Mota, 2019). O GRA discricionário ocorre por meio de alteração nas políticas ou estimativas contábeis, enviesando o lucro em uma direção específica (Gao et al., 2017; Li, 2019; Martinez, 2013; Qi et al., 2018).

O GRDO ocorre pela alteração do *timing* e/ou estrutura das atividades operacionais reais de forma proposital para modificar o lucro contábil divulgado. A principal diferença em relação ao GRA é que o GRDO afeta diretamente o fluxo de caixa da firma (Gao et al., 2017; Li, 2019; Martinez, 2013; Qi et al., 2018). Mediante essa estratégia, há um desvio das práticas operacionais normais para influenciar o resultado do período, por meio de volume anormal de produção, manipulação nas receitas de vendas e cortes anormais nas despesas discricionárias, a fim de simular que as metas financeiras da empresa foram alcançadas no curso normal das operações.

A superprodução como meio de GRDO ocorre pela produção de mais estoque do que o necessário, visando a diluir os custos fixos e apresentar lucros superiores (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012). A firma também pode reduzir drasticamente despesas essenciais, como, por exemplo, uma manutenção preventiva, para reportar lucros maiores no final do período a partir do gerenciamento de despesas discricionárias. Também é possível manipular as receitas de vendas por meio de descontos anormais, em épocas atípicas, o que produz fluxo de caixa operacional anormal (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012).

Dadas as implicações do gerenciamento de resultados para a avaliação e contratação, é importante compreender seus incentivos (Du & Shen, 2018). O uso da informação contábil por investidores, credores e analistas motiva a manipulação dos lucros por diferentes incentivos associados a mercado de capitais (Habib et al., 2022; Healy & Wahlen, 1999), que são importantes preditores para probabilidade de gerenciamento de resultados (Zang, 2012). Ao abordar essa categoria de incentivos, que pode ter sua relevância variando dada a fase de desenvolvimento das firmas, Habib et al. (2022) destaca o levantamento de capital por meio de emissão inicial e secundária de ações, a tentativa de sustentar a sobrevalorização do capital, atingir ou superar *benchmarks* de ganhos, motivados por transações de aquisição e cláusulas contratuais de dívida atreladas aos números contábeis (Habib et al., 2022). Nesse contexto, tanto estratégias de GRA quanto GRDO podem ser usadas para incrementar os resultados reportados de forma oportunista (Habib et al., 2022).

Outros incentivos apontados pela literatura prévia são a qualidade dos controles internos (Chen, 2016), nível de governança corporativa, estrutura de propriedade (Gao et

al., 2017), a saúde financeira da firma (Chen, 2016; Zang, 2012) e o ciclo de vida da firma, foco deste estudo (Jaggi et al., 2022; Khuong et al., 2022; Khuong & Anh, 2022; Nagar & Radhakrishnan, 2017; Roma et al., 2021; Xie et al., 2022).

2.2 Ciclo de Vida da Firma e seus Reflexos nas Práticas de Gerenciamento de Resultados

Os ECV correspondem às distintas fases de uma empresa, que decorrem de mudanças nos fatores internos (estratégias e recursos financeiros) e fatores externos (competição do mercado e fatores macroeconômicos) (Dickinson, 2011). Empresas em diferentes ECV têm distintos incentivos associados às decisões de financiamento, investimento, atração de investidores e a qualidade da informação contábil; em especial, a discricionariedade gerencial (Dickinson, 2011; Krishnan et al., 2021; Lester et al., 2003; Lima et al., 2015; Oliveira & Monte-Mor, 2022; Ribeiro et al., 2018; Ribeiro et al., 2021; Roma et al., 2021).

Para explorar essa perspectiva, a literatura apresenta variadas *proxies* para identificação dos ECV (Habib & Hasan, 2019). Dickinson (2011) sugere uma metodologia de classificação do ciclo de vida baseada nos fluxos de caixa, composta por 5 estágios (nascimento; crescimento; maturidade; turbulência; e declínio). Apesar do uso crescente do modelo proposto por Dickinson (2011), a metodologia proposta possui limitações, com críticas em variados aspectos (Habib & Hasan, 2019). Um modelo alternativo para classificação dos ECV, a partir de uma abordagem multivariada, é a metodologia adotada por Park e Chen (2006). Os autores consideram variáveis de despesas de capital, crescimento das vendas, *payout* dos dividendos e idade da firma para classificar as firmas em 3 estágios (crescimento; maturidade; e declínio) (Lima et al., 2015).

Devido às características econômicas distintas em diferentes fases do ciclo de vida, os ECV são utilizados por analistas financeiros e acadêmicos para descrever os atributos econômicos das firmas (Chatterjee et al., 2023; Moreira et al., 2023; Park & Chen, 2006; Ribeiro et al., 2021). Com isso em vista, a literatura relata que eles têm reflexos no gerenciamento de resultados (Jaggi et al., 2022; Khuong & Anh, 2022; Xie et al., 2022; Xu & Yan, 2022).

Empresas em fase inicial de seu ciclo de vida (estágio de nascimento) têm por foco se firmar no mercado e captar maior quantidade de clientes possíveis. Nessa fase, os recursos são escassos para aplicar nos projetos de expansão. Portanto, a informação contábil divulgada auxilia na demonstração da capacidade de geração de caixa para atrair investidores e liberar empréstimos e financiamentos de instituições de crédito (Lima et al., 2015).

No estágio de crescimento, há um aumento na produção, a empresa fica mais lucrativa e prioriza investimentos em recursos tecnológicos para diferenciação e melhoria nos produtos e processos (Dickinson, 2011; Lima et al., 2015; Oliveira & Monte-Mor, 2022). O que pode restringir a propensão ao GRDO, ao menos via corte nas despesas discricionárias, dado que as empresas precisam realizar grandes investimentos nesse estágio, bem com maior volume de gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D), publicidade e propaganda, além de manutenções preventivas para poder manter o aumento da produção (Nagar & Radhakrishnan, 2017; Xie et al., 2022). Por outro lado, dadas essas restrições ao GRDO, elas podem ser incentivadas ao GRA, em função das elevadas expectativas de resultados satisfatórios pelo mercado de capitais (Jaggi et al., 2022). Com o exposto em vista, propõem-se as seguintes hipóteses:

H1: No estágio de crescimento, as empresas têm maior predisposição ao GRA se comparadas às empresas no estágio de maturidade.

H2: No estágio de crescimento, as empresas têm menor predisposição ao GRDO se comparadas às empresas no estágio de maturidade.

No estágio de maturidade, as firmas têm mais acesso aos recursos e vendas mais estáveis, buscando aumentar a rentabilidade com a otimização dos custos (Chen, 2016; Hussain et al., 2020; Lima et al., 2015; Ribeiro et al., 2018). Nesse estágio, as empresas estão mais preocupadas com a manutenção de sua capacidade produtiva e participação no mercado e não priorizam novos investimentos (Dickinson, 2011). As empresas maduras se encontram em posição mais confortável em comparação aos demais ECV, com menores riscos e incertezas quanto aos ganhos e fluxos de caixa (Roma et al., 2021).

Evidências demonstram haver nessa fase menor propensão das firmas serem autuadas por distorções graves em seus relatórios (Krishnan et al., 2021). O foco na rentabilidade nesse estágio é acompanhado de pressões do mercado para que as metas de lucros sejam cumpridas. Dadas as expectativas de maior uso de GRA nos estágios iniciais, e tendo em vista os custos das estratégias de GRA e GRDO, a literatura prévia sugere que as firmas têm maior liberdade nesse estágio para se envolverem em GRDO, podendo, por exemplo, realizar maiores cortes nas despesas discricionárias (Chen, 2016; Krishnan et al., 2021; Nagar & Radhakrishnan, 2017). Além disso, a efetiva comprovação do GRDO ser mais trabalhosa pode resultar em um incentivo relevante (Nagar & Radhakrishnan, 2017).

As empresas que atingem o estágio de declínio se encontram em uma fase crítica para sua sobrevivência. Nesse estágio, as empresas tendem a alienar seus ativos,

reportar maiores despesas e perdas e apresentar um acúmulo de resultados negativos (Ribeiro et al., 2018). O aumento da incerteza sobre o desempenho e geração de fluxos de caixa futuros pode ser um incentivo à manipulação de lucros a fim de ocultar suas dificuldades financeiras (Hussain et al., 2020; Krishnan et al., 2021; Roma et al., 2021; Xie et al., 2022).

Quanto às estratégias para manipulação de resultados, a literatura sugere haver nesse estágio maior expectativa de uso de *accruals* positivos para aumentar os resultados reportados, uma vez que as empresas não têm muito tempo para realizar ações para mudar o baixo desempenho econômico (Jaggi et al., 2022). Outro ponto é que as questões relativas à sobrevivência da empresa levantem dúvidas quanto ao custo-benefício de estratégia de GRDO nessa fase, dados os custos e as incertezas quanto à sua efetividade (Cupertino et al., 2016). Esse também é apontado como um estágio pouco favorável ao uso de superprodução para GRDO (Xie et al., 2022). Diante dessas discussões se levantam as seguintes hipóteses:

H3: As empresas no estágio de declínio têm maior predisposição ao GRA se comparadas às empresas em estágio de maturidade.

H4: As empresas no estágio de declínio têm menor predisposição ao GRDO se comparadas às empresas em estágio de maturidade.

A transição entre os ECV implica relevantes mudanças nas estratégias e estruturas das firmas (Can, 2020), bem como políticas financeiras importantes como o *payout* de dividendos (Bhattacharya et al., 2020). De modo que, por exemplo, a mudança de uma fase de crescimento para o estágio de maturidade poderá modificar as políticas estratégicas das firmas (Bhattacharya et al., 2020). Diante das características apresentadas em relação aos ECV e considerando os efeitos que a transição entre os ECV podem ter no engajamento em estratégias de GRA e GRDO, são propostas as seguintes hipóteses:

H5: A mudança do estágio de crescimento para o estágio de maturidade está associada a uma redução no GRA e aumento no GRDO.

H6: A mudança do estágio de maturidade para o estágio de declínio está associada a um aumento no GRA e redução no GRDO.

H7: A mudança do estágio de maturidade para o estágio de crescimento está associada a um aumento no GRA e redução no GRDO.

H8: A mudança do estágio de declínio para o estágio de maturidade está associada a uma redução no GRA e aumento no GRDO.

3. METODOLOGIA

3.1 População, Amostra e Coleta de Dados

O universo da pesquisa é composto pelas companhias não financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). As companhias do setor financeiro não foram incluídas na amostra por terem regulamentação contábil e estrutura patrimonial específica (Lima et al., 2015; Park & Chen, 2006). As informações necessárias para análise de dados foram coletadas na base de dados Refinitiv®. O período de análise foi de 2011 a 2022, considerando o período pós-adoção das normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standards* [IFRS]) e a necessidade de dados defasados.

A amostra final é composta por 185 empresas não financeiras, com um total de 1.123 observações. Na delimitação da amostra foi considerada a disponibilidade das informações na Refinitiv® e a exclusão das empresas com patrimônio líquido negativo, *payout* de dividendos negativo e de setores com menos de 8 observações em cada ano (petróleo, gás e biocombustíveis, tecnologia da informação e comunicações) para estimação dos

modelos de estimação das *proxies* de gerenciamento de resultados.

3.2 Variáveis da Pesquisa e Análise Econométrica

O modelo de Park e Chen (2006) foi utilizado para classificar os ECV das empresas. Esse modelo recorre às variáveis de despesas de capital (*capital expenditure* [CEV]), crescimento das vendas (*sales growth* [SG]), *payout* dos dividendos (*dividend payout* [DP]) e idade da firma (AGE), propostas em Anthony e Ramesh (1992), construindo um índice de classificação. Por meio desse modelo, as empresas são classificadas nos estágios de crescimento, maturidade ou declínio (Park & Chen, 2006). Nesse modelo não há segregação das empresas entre as fases de nascimento e crescimento, de modo que as empresas com características relativas a essas fases são classificadas em um único estágio, denominado crescimento (Lima et al., 2015; Park & Chen, 2006). A Tabela 1 apresenta as métricas para o cálculo dessas variáveis.

Tabela 1

Variáveis para classificação dos estágios do ciclo de vida da firma segundo Park e Chen (2006)

Variáveis	Código	Proxies
Despesas de Capital	CEV	$\text{Capex}_{it} / \text{Patrimônio Líquido}_{it} * 100$
Crescimento das Vendas	SG	$(\text{Vendas Líquidas}_{it} - \text{Vendas Líquidas}_{it-1}) / \text{Vendas Líquidas}_{it-1} * 100$
Payout de Dividendos	DP	$\text{Dividendos Pagos}_{it} / \text{Lucro Líquido}_{it} * 100$
Idade da Firma	AGE	Ano Atual – Ano de Fundação

Fonte: Adaptada de Park e Chen (2006).

Para construção do índice de classificação proposto por Park e Chen (2006), as empresas da amostra foram segregadas por setores e, então, foram identificados os quintis de cada uma das *proxies* de classificação dos ECV.

A pontuação agregada desse índice, isto é, considerando as 4 métricas, varia entre 4 e 20 pontos (Park & Chen, 2006). A Tabela 2 apresenta a metodologia de classificação conforme Park e Chen (2006).

Tabela 2

Metodologia de classificação conforme o modelo de Park e Chen (2006)

Painel A – Critérios de Pontuação					
Quintis		Variáveis			
		DP	SG	CEV	AGE
1º quintil	0% – 20%	5(1)	1	1	5
2º quintil	20% – 40%	4(2)	2	2	4
3º quintil	40% – 60%	3	3	3	3
4º quintil	60% – 80%	3	4	4	2
5º quintil	80% – 100%	3	5	5	1

Painel B – Classificação nos estágios do ciclo de vida das empresas		
Estágio do Ciclo de Vida	Intervalo de Pontuação no Índice	
Crescimento	16-20	
Maturidade	9-15	
Declínio	4-8	

Notas: Ao realizar o processo de classificação ressalta-se que um baixo payout de dividendos pode sinalizar grandes oportunidades de crescimento ou problemas de liquidez, o que dever ser refletido na pontuação dessa variável. Mesmo que um baixo payout de dividendos para uma empresa em estágio de declínio possa estar associado com problemas de liquidez, para uma empresa nos quintis mais altos nas variáveis de crescimento de vendas ou despesas de capital essa é uma relação pouco provável. Portanto, caso a soma da pontuação para AGE, SG e CEV seja baixa (ou seja, menor que 7) e a pontuação para DP for 5 (4), então, ao invés de 5 se atribui 1 (2) para esses casos na variável DP, visto que é provável que se trata de empresas em estágio de declínio (Park & Chen, 2006).

Fonte: Elaborada com base em Park e Chen (2006).

O modelo proposto por Pae (2005), na Equação 1, foi usado para estimar o nível de *accruals* discricionários por ano e setor, *proxy* de GRA. A abordagem proposta por Pae (2005) foi selecionada por proporcionar avanços em relação ao modelo de Jones (1991), ao incluir no modelo original variáveis para controlar o fluxo de

caixa operacional, bem como ao incorporar a reversão de *accruals* totais defasados (Paulo, 2007). Para o cálculo dos *accruals* totais, adotou-se a abordagem do fluxo de caixa, considerada mais precisa do que a abordagem do balanço (Hribar & Collins, 2002), conforme a Equação 2.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 1/A_{it-1} + \alpha_2 \Delta R_{it}/A_{it-1} + \alpha_3 PPE_{it}/A_{it-1} + \alpha_4 CFO_{it}/A_{it-1} + \alpha_5 CFO_{it-1}/A_{it-2} + \alpha_6 TA_{it-1}/A_{it-2} + \varepsilon_{it} \quad 1$$

$$TA_{it}/A_{it-1} = (EBXI_{it} - CFO_{it})/A_{it-1} \quad 2$$

em que TA_{it} corresponde aos *accruals* totais da empresa i no período t ; A_{it} corresponde ao ativo total da empresa i no período t ; ΔR_{it} corresponde à variação da receita líquida da empresa i no período entre t e $t-1$; PPE_{it} corresponde ao ativo imobilizado da empresa i no período t ; EBX_{it} corresponde ao resultado antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa i no período t ; CFO_{it} corresponde ao fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ; ε_{it} corresponde aos resíduos do modelo usados como *proxy* para GRA.

O modelo Roychowdhury (2006) foi empregado na construção da *proxy* de GRDO. Para tanto, foram

$$PROD_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 1/A_{it-1} + \beta_2 S_{it}/A_{it-1} + \beta_3 \Delta S_{it}/A_{it-1} + \beta_4 \Delta S_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 3$$

$$DISX_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 1/A_{it-1} + \beta_2 S_{it-1}/A_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad 4$$

$$GRDO_{it} = APROD_{it} + (ADISX_{it} * (-1)) \quad 5$$

em que $PROD_{it}$ corresponde ao custo dos bens vendidos da empresa i no período t adicionado à variação nos estoques entre t e $t-1$; $DISX_{it}$ corresponde às despesas de vendas, gerais e administrativas da empresa i no período t ; A_{it} corresponde ao ativo total da empresa i no período t ; S_{it} corresponde à receita líquida da empresa i no período t ; ΔS_{it} corresponde à variação da receita líquida da empresa i no período entre t e $t-1$; ΔS_{it-1} corresponde à variação da receita líquida da empresa i no período entre $t-1$ e $t-2$; $APROD_{it}$ corresponde aos custos de produção anormais da empresa i no período t , obtido a partir dos resíduos da Equação 3; $ADISX_{it}$ corresponde às despesas discricionárias anormais da empresa i no período t , obtido a partir dos resíduos da Equação 4; $GRDO_{it}$ corresponde à *proxy* agregada de gerenciamento de resultados por decisões operacionais, produto da Equação 5.

Para testar as hipóteses foram propostos os modelos econométricos apresentados nas equações 6 e 7;

$$GRDO_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cresc_{it} + \beta_2 Decl_{it} + \beta_3 Cresc-Matu_{it} + \beta_4 Matu-Decl_{it} + \beta_5 Matu-Cresc_{it} + \beta_6 Decl-Matu_{it} + \beta_7 Tam_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 Alav_{it} + \beta_{10} CV_{it} + \beta_{11} FCO_{it} + \beta_{12} Vol(FCO)_{it} + \beta_{13} Big4_{it} + \beta_{14} Prej_{it} + \beta_{15} Covid_t + \delta Setor_t + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad 6$$

$$GRA_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cresc_{it} + \beta_2 Decl_{it} + \beta_3 Cresc-Matu_{it} + \beta_4 Matu-Decl_{it} + \beta_5 Matu-Cresc_{it} + \beta_6 Decl-Matu_{it} + \beta_7 Tam_{it} + \beta_8 ROA_{it} + \beta_9 Alav_{it} + \beta_{10} CV_{it} + \beta_{11} FCO_{it} + \beta_{12} Vol(FCO)_{it} + \beta_{13} Big4_{it} + \beta_{14} Prej_{it} + \beta_{15} Covid_t + \beta_{16} GRDO_{it} + \delta Setor_t + \gamma Ano_t + \varepsilon_{it} \quad 7$$

Uma vez que são utilizadas variáveis *dummy* para indicar os ECV, foi necessário retirar uma das classificações para servir de comparação para análise dos resultados e optou-se por utilizar estágio de maturidade

estimados por ano e setor os níveis anormais dos custos de produção ($APROD$) e das despesas discricionárias ($ADISX$). O nível anormal dos fluxos de caixa operacionais ($ACFO$), *proxy* de manipulação nas vendas, não foi utilizado uma vez que o GRDO pode impactar o fluxo de caixa operacional anormal em diferentes direções, sendo o efeito líquido ambíguo (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012). A metodologia proposta por Zang (2012) constrói a *proxy* agregada de GRDO com o conjunto dos resíduos das equações 3 e 4, como apresentado na Equação 5.

ressalta-se que foram consideradas nos modelos *dummy* representativas das transições entre os ECV, a partir das mudanças de estágio entre os períodos $t-1$ e t (como detalhado na Tabela 3) e com representação superior a 1% da amostra. Esses modelos foram estimados pelo método *two-step* do system GMM, desenvolvido por Arellano e Bover (1995) e Blundell e Bond (1998), devido aos possíveis problemas de endogeneidade entre as variáveis. O estimador *system GMM* usa as defasagens das variáveis presentes no modelo como variáveis instrumentais, o que permite lidar com a endogeneidade e obter estimativas mais consistentes dos parâmetros. Para validação das estimativas, foram avaliadas as significâncias das autocorrelações de primeira e segunda ordem, e a validade dos instrumentos foi verificada por meio do teste de Hansen, cuja hipótese nula é que os instrumentos utilizados são válidos e exógenos.

como categoria de referência (Krishnan et al., 2021; Ribeiro et al., 2018; Xie et al., 2022). Ademais, na Tabela 3 são definidas as variáveis apresentadas nas equações 6 e 7.

Tabela 3
Definição das variáveis

Variáveis	Descrição	Métrica	Base teórica
Variáveis dependentes			
GRDO	Proxy de gerenciamento de resultados em análise: GRDO, ADISX ou APROD	Resíduos do modelo de Roychowdhury (2006)	Pae (2005), Paulo e Mota (2019), Roychowdhury (2006) e Zang (2012)
GRA	Proxy de gerenciamento de resultados via GRA	Resíduos do modelo de Pae (2005)	Pae (2005) e Paulo e Mota (2019)
Variáveis independentes			
Cresc	Estágio de crescimento em t e $t-1$	Modelo de Park e Chen (2006)	Lima et al. (2015) e Park e Chen (2006)
Decl	Estágio de declínio em t e $t-1$		
Cresc-Matu	Transição do estágio de crescimento em $t-1$ e para maturidade em t		Bhattacharya et al. (2020), Can (2020) e Hansen et al. (2018)
Matu-Decl	Transição do estágio de maturidade em $t-1$ e para declínio em t		
Matu-Cresc	Transição do estágio de maturidade em $t-1$ para crescimento em t		
Decl-Matu	Transição do estágio de declínio em $t-1$ e para maturidade em t		
Variáveis de controle			
Tam	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do ativo total em t	Azevedo et al. (2022), Du e Shen (2018), Khuong et al. (2022) e Qi et al. (2018)
ROA	Retorno sobre o ativo	Lucro líquido dividido pelo ativo total em t	Du e Shen (2018) e Paulo e Mota (2019)
Alav	Alavancagem financeira	Razão entre o passivo oneroso e o ativo total em t	Chen et al. (2018), Paulo e Mota (2019), Qi et al. (2018) e Roma et al. (2021)
CV	Crescimento das vendas	Percentual de variação nas vendas	Azevedo et al. (2022), Li (2019) e Rocha et al. (2022)
FCO	Fluxo de caixa operacional	Fluxo de caixa operacional dividido pelo ativo total em t	Khuong et al. (2022), Li (2019) e Roma et al. (2021)
Vol(FCO)	Volatilidade do fluxo de caixa operacional	Desvio padrão do FCO em uma janela de 5 anos	Chen et al. (2018) e Du e Shen (2018)
Big4	Empresa de auditoria	Dummy para empresa de auditoria Big4	Azevedo et al. (2022), Xie et al. (2022) e Chen et al. (2018)
Prej	Prejuízo	Dummy para resultado negativo em t	Azevedo et al. (2022), Qi et al. (2018) e Roma et al. (2021)
Covid	COVID-19	Dummy para o período da COVID-19 (2020 e 2021)	Azevedo et al. (2022)
GRDO	Gerenciamento de resultados por decisões operacionais	Equação 5	Li, (2019), Paulo e Mota (2019), Rocha et al. (2022) e Zang (2012)

Fonte: Elaborada pelos autores.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise Descritiva

Na Tabela 4 são evidenciadas algumas estatísticas descritivas referentes às *proxies* de gerenciamento de resultados e variáveis de controle presentes nos modelos propostos nas equações 6 e 7. No Painel A são apresentadas as estatísticas referentes à amostra completa; já nos painéis B, C e D as informações são evidenciadas por ECV, seguindo a classificação proposta por Park e Chen (2006).

Os resultados da estatística descritiva demonstram que os *accruals* discricionários (GRA) apresentaram médias e medianas positivas tanto para a amostra total quanto para

os estágios de maturidade e declínio. Pelo menos 25% das observações nesses estágios apresentam valores positivos acima de 2,5% em relação ao ativo total. Já as empresas em crescimento apresentam uma tendência média de maiores *accruals* discricionários negativos em relação aos outros estágios, com pelo menos 25% dos valores negativos com magnitude 2,2% superior em relação ao ativo total, sugerindo um comportamento diferente do que seria esperado para esse ECV, conforme a H1. Quanto às *proxies* de GRDO, observa-se que as empresas em crescimento apresentam, em média, menor nível de corte nas despesas discricionárias. Já em relação à superprodução há uma

menor tendência de uso dessa estratégia para aumentar os lucros nas empresas em fase de maturidade. Considerando

a agregação proposta por Zang (2012), os maiores valores na *proxy* de GRDO são observados na fase de declínio.

Tabela 4

Estatísticas descritivas das variáveis

Variáveis	Média	Desvio padrão	Mínimo	Perc 25	Mediana	Perc 75	Máximo
Painel A – Amostra Total (1.223 observações)							
GRA	0,006	0,047	-0,513	-0,014	0,004	0,026	0,22
GRDO	-0,018	0,186	-1,239	-0,073	0,002	0,064	1,765
ADISX	-0,001	0,099	-0,545	-0,027	0,007	0,03	1,805
APROD	-0,017	0,109	-0,772	-0,065	-0,008	0,044	0,476
Tam	22,439	1,587	17,101	21,354	22,395	23,469	26,936
ROA	0,06	0,075	-0,93	0,025	0,052	0,083	1,077
Alav	0,296	0,170	0,000	0,170	0,298	0,411	0,768
CV	0,474	10,897	-0,983	0,016	0,107	0,225	365,157
FCO	0,083	0,106	-1,153	0,042	0,087	0,135	0,508
Vol(FCO)	0,067	0,209	0,003	0,029	0,045	0,07	5,85
Painel B – Crescimento (169 observações)							
GRA	-0,001	0,046	-0,25	-0,022	0,000	0,022	0,193
GRDO	-0,031	0,199	-0,822	-0,076	0,019	0,08	0,372
ADISX	-0,014	0,096	-0,432	-0,042	0,013	0,03	0,228
APROD	-0,017	0,122	-0,39	-0,069	0,004	0,056	0,217
Tam	22,700	1,532	18,505	21,627	22,779	23,895	25,637
ROA	0,047	0,057	-0,105	0,014	0,037	0,073	0,327
Alav	0,385	0,184	0,000	0,248	0,387	0,524	0,768
CV	0,363	0,533	-0,71	0,138	0,233	0,399	5,049
FCO	0,081	0,097	-0,287	0,028	0,085	0,142	0,385
Vol(FCO)	0,103	0,452	0,007	0,03	0,046	0,074	5,850
Painel C – Maturidade (848 observações)							
GRA	0,007	0,048	-0,513	-0,013	0,005	0,025	0,220
GRDO	-0,02	0,178	-1,239	-0,075	-0,002	0,059	0,583
ADISX	-0,001	0,082	-0,545	-0,024	0,008	0,030	0,29
APROD	-0,019	0,110	-0,772	-0,067	-0,010	0,037	0,476
Tam	22,499	1,523	17,819	21,491	22,451	23,413	26,936
ROA	0,062	0,078	-0,930	0,028	0,053	0,083	1,077
Alav	0,289	0,162	0,000	0,170	0,294	0,399	0,768
CV	0,557	12,538	-0,983	0,016	0,103	0,204	365,157
FCO	0,085	0,110	-1,153	0,044	0,091	0,136	0,508
Vol(FCO)	0,058	0,048	0,003	0,028	0,044	0,069	0,517
Painel D – Declínio (106 observações)							
GRA	0,015	0,046	-0,072	-0,01	0,007	0,035	0,204
GRDO	0,021	0,216	-0,48	-0,06	0,005	0,070	1,765
ADISX	0,020	0,185	-0,208	-0,03	0,003	0,027	1,805
APROD	0,002	0,084	-0,297	-0,037	0,000	0,048	0,262
Tam	21,534	1,870	17,101	20,178	21,312	22,815	26,840
ROA	0,061	0,069	-0,189	0,022	0,053	0,085	0,376
Alav	0,208	0,150	0,000	0,069	0,200	0,321	0,629
CV	-0,016	0,184	-0,882	-0,087	-0,006	0,067	0,636
FCO	0,076	0,079	-0,216	0,034	0,075	0,111	0,356
Vol(FCO)	0,085	0,342	0,007	0,030	0,042	0,068	3,560

Notas: Perc 25 e Perc 75 indicam, respectivamente, o primeiro e terceiro quartil de distribuição das variáveis.

Fonte: Elaborada pelos autores.

As empresas em crescimento apresentam menor predisposição a níveis anormalmente baixos de despesas discricionárias, dado que nessa fase necessitam realizar altos níveis de investimento em despesas de capital ligadas a inovação e diferenciação de seus produtos (Lima et al., 2015). Além disso, as empresas em crescimento apresentam maior mediana da *proxy* de superprodução do que as empresas em maturidade, resultado explicado pelas perspectivas de crescimento nas vendas e busca pela expansão de mercado, que fazem os benefícios às práticas de superprodução superarem seus custos (Lima et al., 2015; Roychowdhury, 2006).

No estágio de declínio, o esperado seria que as empresas apresentassem menores oportunidades de engajarem-se em estratégia de GRDO. Apesar disso, a literatura aponta que nesse estágio as empresas recorrem ao GRDO para reportar uma melhor situação financeira (Hussain et al., 2020). Observa-se que o valor elevado na *proxy* de GRDO também é impulsionado por uma maior tendência ao corte de despesas discricionárias. Entretanto, segundo Nagar e Radhakrishnan (2017), nesse estágio é complicado estabelecer uma distinção entre os cortes nas despesas discricionárias como objetivo

de GRDO da parcela natural na busca pela sobrevivência das empresas.

Adicionalmente, realizou-se uma análise de diferença de média, cujos resultados (não tabulados) indicam haver diferenças estatisticamente significantes nos níveis de GRA e GRDO entre os diferentes ECV. Esses resultados divergem dos evidenciados por Lima et al. (2015), corroborando a ideia de que há diferenças significativas no comportamento dos *accruals* discricionários entre os ECV (Roma et al., 2021). O que demonstra que o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados é influenciado pelos ECV (Chen, 2016; Hussain et al., 2020; Krishnan et al., 2021; Nagar & Radhakrishnan, 2017; Roma et al., 2021).

4.2 Análise dos Modelos de Regressão

A fim de verificar como os níveis de GRA e GRDO se comportam em diferentes momentos do ciclo de vida das firmas e testar as hipóteses propostas, os modelos econométricos propostos nas equações 6 e 7, foram estimados pelo system GMM (Arellano & Bover, 1995; Blundell & Bond, 1998). Os resultados das análises são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5

Relação entre os estágios do ciclo de vida da firma e suas mudanças com o gerenciamento de resultados

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
	GRA	GRDO	ADISX	APROD
<i>Cresc</i>	-0,009***	-0,026***	-0,055***	0,037***
<i>Decl</i>	0,065***	-0,054***	-0,049***	-0,003
<i>Cresc-Matu</i>	0,000	0,026***	0,021***	0,001
<i>Matu-Decl</i>	0,027***	0,106***	0,010***	0,092***
<i>Matu-Cresc</i>	-0,013***	0,003	-0,014***	0,011***
<i>Decl-Matu</i>	-0,009***	0,085***	0,021***	0,062***
<i>Tam</i>	0,013***	-0,044***	-0,014***	-0,031***
<i>ROA</i>	0,276***	-0,506***	-0,165***	-0,355***
<i>Alav</i>	0,042***	-0,165***	0,034***	-0,185***
<i>CV</i>	0,003***	-0,008***	-0,001	-0,004***
<i>FCO</i>	0,005*	-0,179***	0,052***	-0,228***
<i>Vol(FCO)</i>	-0,014***	0,020***	0,013***	0,006***
<i>Big4</i>	-0,007**	0,015***	-0,062***	0,067***
<i>Prej</i>	0,001	0,020***	-0,029***	0,055***
<i>Covid</i>	-0,007***	0,037***	0,010***	0,031***
<i>GRDO</i>	0,111***			
<i>Constante</i>	-0,327***	0,980***	0,335***	0,659***
<i>Dummies para Setor e Ano</i>	Sim	Sim	Sim	Sim
<i>Observações</i>	1.223	1.223	1.223	1.223
<i>VIF Máximo</i>	3,10	3,10	3,10	3,10
<i>Qui² de Wald (valor p)</i>	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>Teste de Arellano-Bond – AR1 (valor p)</i>	0,000	0,000	0,001	0,000
<i>Teste de Arellano-Bond – AR2 (valor p)</i>	0,745	0,263	0,198	0,236
<i>Teste de Hansen (valor p)</i>	0,866	0,534	0,520	0,453

Tabela 5

Cont.

Notas: Esta tabela apresenta as estimativas de coeficiente das regressões do system GMM, tendo como variáveis dependente as proxies de GRA, GRDO, ADISX e APROD, respectivamente. Para padronizar a interpretação dos coeficientes em um mesmo sentido, a variável ADISX foi multiplicada por -1. A análise do fator de inflação de variância (VIF) não indica problemas de multicolinearidade. O teste Wald indica significância geral do modelo, o teste de Arellano-Bond aponta presença de autocorrelação de primeira ordem, mas não de segunda. Pelo teste de Hansen não se rejeita a hipótese nula de que os instrumentos são válidos e exógenos. O principal benchmark para as variáveis representativas do ciclo de vida da firma é a permanência em maturidade.

***, **, * correspondem, respectivamente, significância ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados apresentados na Tabela 5 evidenciam que, em comparação às empresas em estágio de maturidade, as empresas em crescimento estão associadas a menores níveis de *accruals* discricionários positivos. Em relação aos modelos de GRDO, também é observado um coeficiente negativo para as empresas em fase de crescimento. No entanto, os resultados das colunas 3 e 4 indicam que, apesar das empresas em estágio de crescimento estarem negativamente associadas à estratégia de corte nas despesas discricionárias, elas estão positiva e significativamente associadas a níveis anormais de produção em comparação às empresas em maturidade.

Embora Nagar e Radhakrishnan (2017) tenham encontrado evidências de que as empresas nesse estágio estão associadas ao uso de GRDO para atingir metas de lucro, o corte de despesas discricionárias não parece ser uma abordagem adotada pelas empresas para aumentar os resultados reportados. Como discutido, as empresas em crescimento necessitam de maiores investimentos em P&D, entre outros gastos discricionários (Lima et al., 2015; Xie et al., 2022). Portanto, considerando a perspectiva de uso de GRDO para aumentar os lucros, esses resultados estão alinhados à ideia de que as empresas no estágio de crescimento têm menor propensão a essa estratégia em comparação com as empresas no estágio de maturidade.

No que se refere às empresas que permanecem em estágio de declínio, em comparação às empresas em estágio de maturidade, os resultados apontam maior predisposição ao engajamento em estratégias de GRA. Esses achados sugerem que as incertezas sobre o desempenho e a geração de fluxos de caixa futuros e a maior probabilidade de violação de *covenants* financeiros, características desse estágio, incentivam a manipulação de lucros por meio dos *accruals*, a fim de ocultar suas dificuldades financeiras (Krishnan et al., 2021; Oliveira & Monte-Mor, 2022; Roma et al., 2021). Ao passo que apontam menor predisposição a estratégias de GRDO, dados os coeficientes negativos nas colunas 2, 3 e 4. Tais resultados apontam menor predisposição ao GRDO, considerando o corte nas despesas discricionárias, para as empresas em declínio se comparadas às empresas em estágio de maturidade. Ressalta-se que essa abordagem que implica maiores

custos e impacto mais direto na rentabilidade e no valor da empresa a longo prazo (Cupertino et al., 2016; Nagar & Radhakrishnan, 2017).

No tocante ao efeito da transição entre os ECV (Bhattacharya et al., 2020), os achados não sugerem diferenças estatisticamente significativas nos níveis de engajamento em estratégias de GRA entre as empresas saem do estágio de crescimento (em *t-1*) para a fase de maturidade (em *t*) em comparação às empresas que permanecem em maturidade (em *t*). Todavia, essa transição (crescimento para maturidade) é marcada por um aumento nos níveis de GRDO, em especial por meio do corte de despesas discricionárias. A predominância dessa estratégia está alinhada à visão de que, ao atingirem a maturidade, as empresas têm maior liberdade para realizar cortes em despesas com P&D (Xie et al., 2022), bem como em outras despesas discricionárias. Isso implica que os custos dessa estratégia devem ser inferiores aos benefícios esperados.

Já quando as empresas retornam ao estágio de crescimento (em *t*) saindo de uma etapa de maturidade (em *t-1*), há em média uma redução nos níveis de GRA e corte de despesas discricionárias em comparação às empresas que permanecem em maturidade (em *t*). Ou seja, para retornarem à fase de crescimento, as empresas precisam investir em recursos tecnológicos que promovam a diferenciação e melhoria de seus produtos e processos (Dickinson, 2011; Lima et al., 2015; Oliveira et al., 2022), implicando maior volume de gastos com despesas discricionárias.

Para a *proxy* de superprodução, os resultados sugerem um aumento desse tipo de estratégias nesse contexto, isso porque, ao retornarem ao crescimento depois de uma etapa de maturidade, as empresas dispõem de mais flexibilidade financeira para aumentar a produção a fim de reduzir o custo dos produtos vendidos (Xie et al., 2022). Já a medida agregada de GRDO não apresentou coeficiente estatisticamente significativo. De modo que, em um primeiro momento, o resultado poderia sugerir que não haveria efeito dessa transição no GRDO, mas as características dessa transição marcada por uma nova necessidade de gastos discricionários levam ao uso da superprodução como uma forma de GRDO mais viável.

Quando as empresas transitam do estágio de maturidade (em $t-1$) para a fase de declínio (em t) em comparação às empresas que permanecem em maturidade (em t), os resultados sugerem uma elevação em todas as *proxies* de gerenciamento de resultados. Ademais, quando as empresas retornam ao estágio de maturidade depois de uma fase de declínio, observa-se uma redução no GRA e um aumento no GRDO. Dessa maneira, os achados sugerem que, no início da fase de declínio, as empresas recorrem ao GRDO para apresentar um desempenho financeiro melhorado aos usuários das informações contábeis. Logo, o aumento da incerteza em relação ao desempenho e à geração de fluxos de caixa futuros durante os períodos em que as empresas estão próximas de uma fase de declínio atua como um incentivo para a manipulação dos lucros, a fim de ocultar suas dificuldades financeiras (Hussain et al., 2020; Krishnan et al., 2021; Roma et al., 2021).

Os achados evidenciados sugerem um aumento no uso de GRDO à medida que a empresa muda para estágios mais avançados do ciclo de vida, considerando principalmente a mudança do estágio de crescimento para maturidade e da maturidade para a fase de declínio. Em linha com a premissa de que a pressão do mercado para o cumprimento das metas de lucros incentiva as empresas a se envolverem em GRDO (Chen, 2016; Krishnan et al., 2021; Nagar & Radhakrishnan, 2017).

Em relação à análise das variáveis de controle, os resultados indicam que o tamanho, a lucratividade das empresas e o crescimento das vendas estão positivamente

associados aos maiores níveis de GRA e a menor engajamento em estratégias de GRDO. Esses resultados estão em linha algumas evidências da literatura prévia (Azevedo et al., 2022; Jaggi et al., 2022). A alavancagem financeira apresentou relação positiva com o uso de GRA e corte nas despesas discricionárias para gerenciar os resultados, em linha com os achados de Qi et al. (2018). Uma maior volatilidade do fluxo de caixa operacional está ao uso de estratégias de GRDO para aumentar resultados e redução no uso de GRA (Chen et al., 2018). O fato da empresa ser auditada por uma Big4 esteve positivamente associado à prática de superprodução. Por fim, o contexto da pandemia de COVID-19 esteve associado a maior uso de GRDO e menor engajamento em estratégias de GRA.

Quanto à análise do *trade-off* entre as estratégias de GRA e GRDO, em contraste com as evidências encontradas na literatura anterior (Paulo & Mota, 2019; Rocha et al., 2022; Soschinski et al., 2021; Zang, 2012), os resultados sugerem, na verdade, uma complementaridade no uso dessas estratégias de gerenciamento de resultados entre as empresas do mercado de capitais brasileiro. A divergência desses achados motivou uma análise mais detalhada desses *trade-offs* entre os ECV. Uma vez que alguns *insights* da literatura sugerem que, apesar de estudos prévios apontarem invariavelmente a relação de *trade-off* entre GRA e GRDO, pode existir uma relação de complementariedade entre as estratégias (Li, 2019) e que esse *trade-off* pode não se manifestar em todos os contextos (Paulo & Mota, 2019). Os resultados dessa análise são mostrados na Tabela 6.

Tabela 6

Reflexos dos estágios do ciclo de vida da firma no trade-off entre GRA e GRDO

Variáveis	(1)
	GRA
<i>Cresc</i>	-0,006*
<i>Decl</i>	0,074***
<i>Cresc-Matu</i>	0,001
<i>Matu-Decl</i>	0,021***
<i>Matu-Cresc</i>	-0,012***
<i>Decl-Matu</i>	-0,024***
<i>GRDO</i>	0,157***
<i>Cresc * GRDO</i>	-0,222***
<i>Decl * GRDO</i>	-0,371***
<i>Cresc-Matu * GRDO</i>	0,049***
<i>Matu-Decl * GRDO</i>	0,158***
<i>Matu-Cresc * GRDO</i>	0,027**
<i>Decl-Matu * GRDO</i>	-0,281***

Tabela 6

Cont.

Variáveis	(1)
	GRA
Variáveis de controle	Sim
Dummies para Setor e Ano	Sim
Observações	1.223
VIF Máximo	3,13
Qui ² de Wald (valor <i>p</i>)	0,000
Teste de Arellano-Bond – AR1 (valor <i>p</i>)	0,000
Teste de Arellano-Bond – AR2 (valor <i>p</i>)	0,547
Teste de Hansen (valor <i>p</i>)	0,858

Notas: Esta tabela apresenta as estimativas de coeficiente da regressão pelo system GMM, tendo como variáveis dependente a proxy de GRA. A análise do fator de inflação de variância (VIF) não indica problemas de multicolinearidade. O teste de Wald indica significância geral do modelo, o teste de Arellano-Bond aponta presença de autocorrelação de primeira ordem, mas não de segunda. Pelo teste de Hansen não se rejeita a hipótese nula de que os instrumentos são válidos e exógenos. O principal benchmark para as variáveis representativas do ciclo de vida da firma é a permanência em maturidade.

***, **, * correspondem, respectivamente, significância ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 6 apresenta alguns achados interessantes em relação ao *trade-off* entre o uso de GRA e GRDO. Primeiro, para as empresas em fase de crescimento e declínio se observa um *trade-off* de modo que maior nível de GRDO durante o período implica menor volume de GRA, seguindo as expectativas da literatura prévia (Paulo & Mota, 2019; Rocha et al., 2022; Soschinski et al., 2021; Zang, 2012). Todavia, na etapa de maturidade (representada pelo coeficiente sem interação) esse *trade-off* não é o padrão observado, mas uma relação complementar, assim como evidenciado por Li (2019). No tocante ao efeito da transição no *trade-off* no uso de GRA e GRDO, este só é observado na mudança do estágio de declínio (em *t-1*) para a fase de maturidade (em *t*) em comparação às empresas que permanecem em maturidade (em *t*). O que sugere haver diminuição dos custos em ambas as estratégias de gerenciamento de resultados durante o estágio de maturidade.

Dentre as hipóteses propostas pelo estudo, os resultados indicam que a não rejeição das hipóteses H2, H3 e H4, que previam menor propensão ao GRDO no estágio de crescimento, maior uso de GRA e menor engajamento em práticas de GRDO durante a fase de

declínio. Quanto às hipóteses H5, H6, H7 e H8, os resultados corroboram apenas parcialmente as dinâmicas propostas. Em geral, os achados indicam que a mudança do estágio de crescimento ou declínio para o estágio de maturidade está relacionada a um aumento no uso de GRDO. Além disso, sugerem um aumento no uso de GRA na transição do estágio de maturidade para o estágio de declínio, enquanto o retorno à fase de crescimento saindo da maturidade está associado a menor propensão a cortes nas despesas discricionárias.

4.3 Análises Adicionais e Robustez

Para testar a robustez e sensibilidade dos resultados obtidos, os modelos propostos nas equações 6 e 7 foram novamente estimados considerando uma classificação alternativa dos ECV. Para tanto, adotou-se uma adaptação do modelo de Dickinson (2011) conforme Oliveira e Monte-Mor (2022). Seguindo a reformulação proposta pelos autores, as empresas são classificadas em fases iniciais (nascimento e crescimento), maturidade e fases finais (turbulência e declínio) do ciclo de vida. Esses resultados são apresentados na Tabela 7.

Tabela 7

Análise de robustez com modelo alternativo de classificação dos estágios do ciclo de vida da firma

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)
	GRA	GRDO	ADISX	APROD
Iniciais	-0,002***	0,004***	-0,013***	0,020***
Finais	0,014***	0,032***	-0,007***	0,030***
Iniciais-Matu	0,010***	0,003**	-0,005***	0,009***
Matu-Finais	0,047***	0,090***	0,008***	0,075***
Matu-Iniciais	-0,006***	-0,011***	-0,023***	0,015***
Finais-Matu	0,005***	-0,016***	-0,024***	0,007***
Variáveis de controle	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies para Setor e Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de empresas	185	185	185	185
Observações	1.223	1.223	1.223	1.223
Qui ² de Wald (valor p)	0,000	0,000	0,000	0,000
Teste de Arellano-Bond – AR1 (valor p)	0,000	0,000	0,002	0,000
Teste de Arellano-Bond – AR2 (valor p)	0,958	0,320	0,591	0,706
Teste de Hansen (valor p)	0,795	0,648	0,838	0,689

Notas: Esta tabela apresenta as estimativas de coeficiente das regressões pelo system GMM, tendo como variáveis dependentes as proxies de GRA, GRDO, ADISX e APROD, respectivamente. Para padronizar a interpretação dos coeficientes em um mesmo sentido, a variável ADISX foi multiplicada por -1. A análise do fator de inflação de variância (VIF) não indica problemas de multicolinearidade. O teste Wald indica significância geral do modelo, o teste de Arellano-Bond aponta presença de autocorrelação de primeira ordem, mas não de segunda. Pelo teste de Hansen não se rejeita a hipótese nula de que os instrumentos são válidos e exógenos. O principal benchmark para as variáveis representativas do ciclo de vida da firma é a permanência em maturidade.

***, **, * correspondem, respectivamente, significância ao nível de 1%, 5% e 10%.

Fonte: Elaborada pelos autores.

De maneira geral, os resultados discutidos anteriormente são robustos em relação à classificação de ECV adotada. As principais divergências estão relacionadas à transição dos estágios finais (em $t-1$) para a maturidade (em t), cujos coeficientes apresentam sinais opostos. Além disso, ao analisar o efeito líquido da medida agregada de GRDO nos estágios de crescimento e declínio, observam-se diferenças, mas ao examinar separadamente as estratégias que a compõem, as conclusões obtidas a partir dos resultados apresentados na Tabela 6 permanecem válidas.

Para controlar o fato de existir uma variação significativa entre a amostra de empresas na maturidade e nos demais estágios, que poderiam influenciar os resultados, os modelos propostos foram estimados considerando pesos diferenciados (mínimos quadrados ponderados [*weighted least squares* – WLS] na estimação GMM). A fim de suavizar esse possível problema de desbalanceamento de observações entre os grupos. Os achados dessa análise (não tabulados) sugerem que os resultados obtidos, em geral, permanecem válidos, em especial as hipóteses relacionadas às variáveis de permanência nos ECV.

A literatura sugere uma série de modelos para estimação da *proxy* de GRA, com essa questão em vista,

a sensibilidade dos resultados foi testada por meio de uma medida alternativa para estimação dos *accruals* discricionários. Para tanto, adotou-se o modelo de Viana et al. (2023), que toma como referência os modelos propostos por Collins et al. (2017) e Kothari et al. (2005). Novamente, os principais achados (não tabulados) são robustos diante da *proxy* alternativa de GRA, como principal destaque de diferenciação, e a relação de *trade-off* passou a ser observada apenas no estágio de crescimento e nas transições, exceto de declínio para maturidade.

Como análise adicional, com vistas a explorar em maior profundidade os reflexos da COVID-19 na relação entre os ECV e o GRA e GRDO, estimou-se um modelo com a *dummy* para o período Covid como uma variável mediadora. Os resultados (não tabulados) são interessantes, ao sugerirem que, a depender do momento do ciclo de vida vivenciado pelas empresas, o período da COVID-19 exerceu um efeito de incremento ou de atenuação nas relações previamente encontradas. Um dos achados é que nesse período houve incremento na relação de complementariedade entre as estratégias de GRA e GRDO e maior volume de cortes nas despesas discricionárias em quase todas as fases do ciclo de vida.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo analisou os efeitos dos ECV da firma e suas mudanças no nível de adoção de estratégias de gerenciamento de resultados. Partiu-se da premissa de que os fatores específicos em diferentes estágios de desenvolvimento das organizações, bem como as mudanças nesses estágios, podem influenciar os incentivos ou restrições para maior adoção de determinadas estratégias de gerenciamento de resultados.

Os principais achados apontam que o engajamento em estratégias de gerenciamento de resultados é influenciado pelos ECV. Ao analisar mais detalhadamente esses achados, sugere-se que as empresas em estágio de crescimento têm menor propensão a GRA e GRDO em comparação com as empresas em estágio de maturidade, enquanto as empresas em estágio de declínio recorrem mais a estratégias de GRA. Em relação às estratégias de GRDO, ao vivenciarem os estágios de crescimento e declínio, as empresas são menos propensas a cortes nas despesas discricionárias em comparação às empresas em maturidade. Porém, na fase de crescimento as empresas parecem ter maior predisposição ao uso de superprodução como forma de gerenciamento de resultados.

No tocante aos efeitos da transição entre os ECV, destaca-se que o volume de *accruals* discricionários e corte nas despesas discricionárias aumenta, na tentativa de melhorar o desempenho reportado e ocultar dificuldades financeiras no início da fase de declínio após a maturidade. Nota-se que a mudança para estágios mais avançados do ciclo de vida, em especial da fase da maturidade para o declínio, faz com que haja aumento no uso das práticas de gerenciamento de resultados.

Quanto ao *trade-off* entre as estratégias de GRA e GRDO, os achados deste estudo indicam que a relação não é estável em todos os momentos do ciclo de vida da firma. O *trade-off* é observado principalmente nas empresas em estágios de crescimento e declínio. No entanto, para as

empresas em fase de maturidade, os resultados sugerem uma relação de complementariedade entre as estratégias de gerenciamento de resultados.

Em geral, conclui-se que o início do estágio de declínio é caracterizado pelo uso de estratégias de GRA e GRDO. Isso sugere que os gestores recorrem a ambas as estratégias para exercer comportamentos oportunistas sob os números contábeis, buscando ocultar a fase desfavorável enfrentada pelas empresas. Esse resultado chama atenção das partes interessadas sobre a preocupação e confiabilidade no resultado reportado pelas empresas que estão transitando para uma fase do declínio.

Os resultados obtidos nesta pesquisa contribuem com a literatura ao fornecer *insights* sobre como os ECV influenciam a adoção de estratégias de gerenciamento de resultados e o *trade-off* ou a complementariedade entre elas. Essas evidências são relevantes, uma vez que o gerenciamento de resultados é uma prática que afeta a qualidade das informações contábeis, podendo inclusive impactar a rentabilidade futura das organizações. Além disso, os resultados têm implicações para outros agentes, como auditores independentes, que devem exercer cuidados adicionais ao realizar amostragem de auditoria em empresas em estágio de declínio. Os analistas financeiros também podem se beneficiar dessas descobertas ao utilizar informações contábeis em suas decisões de investimento, levando em consideração o ECV da firma.

As limitações deste estudo são relativas à restrição da amostra a uma parcela específica de empresas que negociam ações na B3. Isso ocorreu devido aos critérios de seleção necessários para atender aos requisitos de informações para estimar as *proxies* de GRA e GRDO e os ECV. Por fim, diante dos relevantes *insights* obtidos acerca dos reflexos do ciclo de vida no *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados, sugere-se que futuros estudos explorem melhor essa questão em outros contextos econômicos e legais.

REFERÊNCIAS

- Almand, A., Cantrell, B., & Dickinson, V. (2023). Accruals and firm life cycle: Improving regulatory earnings management detection. *Advances in Accounting*, 60, 100642. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2023.100642>
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- Arellano, M., & Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51. [https://doi.org/10.1016/0304-4076\(94\)01642-D](https://doi.org/10.1016/0304-4076(94)01642-D)
- Azevedo, Y. G. P., Silva, J. P. T., Stanzani, L. M. L., & Gaio, L. E. (2022). O pagamento de dividendos pode mitigar a influência da crise do COVID-19 no gerenciamento de resultados? Evidência do Brasil. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 33(3), 154-177. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i3.7512>

- Bansal, M. (2022). Do shifting practices vary across the firm life cycle? *Australian Journal of Management*, September. <https://doi.org/10.1177/03128962221131353>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Bhattacharya, D., Chang, C. W., & Li, W. H. (2020). Stages of firm life cycle, transition, and dividend policy. *Finance Research Letters*, 33, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.024>
- Blundell, R., & Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 87(1), 115-143. [https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(98\)00009-8](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(98)00009-8)
- Campa, D., Ginesti, G., & Allini, A. (2023). CFO characteristics and real earnings management. *European Accounting Review*. <https://doi.org/10.1080/09638180.2023.2169734>
- Can, G. (2020). Do life-cycles affect financial reporting quality? Evidence from emerging market. *Cogent Business and Management*, 7(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1854147>
- Chatterjee, B., Jia, J., Nguyen, M., Taylor, G., & Duong, L. (2023). CEO remuneration, financial distress and firm life cycle. *Pacific-Basin Finance Journal*, 80, 102050. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102050>
- Chen, L., Krishnan, G. V., & Yu, W. (2018). The relation between audit fee cuts during the global financial crisis and earnings quality and audit quality. *Advances in Accounting*, 43, 14-31. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.007>
- Chen, T. (2016). Internal control, life cycle and earnings quality: An empirical analysis from Chinese market. *Open Journal of Business and Management*, 4(2), 301-311. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2016.42032>
- Collins, D. W., Pungaliya, R. S., & Vijh, A. M. (2017). The effects of firm growth and model specification choices on tests of earnings management in quarterly settings. *The Accounting Review*, 92(2), 69-100. <https://doi.org/10.2308/accr-51551>
- Cupertino, C. M., Martinez, A. L., & Costa, N. C. A., Jr. (2016). Consequências para a rentabilidade futura com o gerenciamento de resultados por meio de atividades operacionais reais. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(71), 232-242. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602520>
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dichev, I. D. (2020). Fifty years of capital markets research in accounting: Achievements so far and opportunities ahead. *China Journal of Accounting Research*, 13(3), 237-249. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.07.005>
- 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>
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle? *Advances in Accounting*, 42, 22-33. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.07.002>
- Du, Q., & Shen, R. (2018). Peer performance and earnings management. *Journal of Banking and Finance*, 89, 125-137. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.01.017>
- 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)
- 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, 66-80. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2017.08.001>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2005.01.002>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Habib, A., Ranasinghe, D., Wu, J. Y., Biswas, P. K., & Ahmad, F. (2022). Real earnings management: A review of the international literature. *Accounting and Finance*, 62(4), 4279-4344. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>
- 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>
- Hribar, P., & Collins, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>
- Hussain, A., Akbar, M., Kaleem Khan, M., Akbar, A., Panait, M., & Catalin Voica, M. (2020). When does earnings management matter? Evidence across the corporate life cycle for non-financial Chinese listed companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12), 313. <https://doi.org/10.3390/jrfm13120313>
- Jaggi, B., Allini, A., Casciello, R., & Meucci, F. (2022). Firm life cycle stages and earnings management. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 59(3), 1019-1049. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01069-5>
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Khuong, N. V., & Anh, L. H. T. (2022). The mediating mechanism of earnings management on the relationship between life cycle and financial reporting quality: Finding from MRA and fsQCA. *Business Strategy & Development*, 5(4), 375-389. <https://doi.org/10.1002/bsd2.205>
- Khuong, N. V., Anh, L. H. T., & Van, N. T. H. (2022). Firm life cycle and earnings management: The moderating role of state ownership. *Cogent Economics and Finance*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2085260>
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>

- Krishnan, G. V., Myllymäki, E. R., & Nagar, N. (2021). Does financial reporting quality vary across firm life cycle? *Journal of Business Finance and Accounting*, 48(5-6), 954-987. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12508>
- 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/https://doi.org/10.1108/eb028979>
- Li, L. (2019). Is there a trade-off between accrual-based and real earnings management? Evidence from equity compensation and market pricing. *Finance Research Letters*, 28, 191-197. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2018.04.021>
- 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>
- Martinez, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. *Brazilian Business Review*, 10(4), 1-31.
- Moreira, C. S., Araújo, J. G., Silva, G. R. D., & Lucena, W. G. L. (2023). Environmental, social and governance e o ciclo de vida das firmas: evidências no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 34(92), e1729. <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231729.pt>
- Nagar, N., & Radhakrishnan, S. (2017). Firm life cycle and real-activity based earnings management. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2701680>
- Oliveira, W. C., & Monte-Mor, D. S. (2022). The influence of the organizational life cycle on the violation of financial covenants. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(4), 708-722. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4204>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24, 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Park, Y., & Chen, K. H. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92. <https://doi.org/10.19030/jabr.v22i3.1428>
- 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.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Business cycles and earnings management strategies: A study in Brazilian public firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30(80), 216-233. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806870>
- Qi, B., Lin, J. W., Tian, G., & Lewis, H. C. X. (2018). The impact of top management team characteristics on the choice of earnings management strategies: Evidence from China. *Accounting Horizons*, 32(1), 143-164. <https://doi.org/10.2308/acch-51938>
- Ribeiro, F., Carneiro, L. M., & Scherer, L. M. (2018). Ciclo de vida e suavização de resultados: Evidências no mercado de capitais brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63-79. https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a4
- Ribeiro, J. P. M., Viana, D. M. da S., & Martins, O. S. (2021). Efeito do ciclo de vida na relação entre qualidade da governança corporativa e custo da dívida das empresas abertas no Brasil. *Contabilidade Gestão e Governança*, 24(3), 293-311. https://doi.org/10.51341/1984-3925_2021v24n3a3
- Rocha, M. C., Pereira, A. G., & De Oliveira, J. S. C. (2022). Workforce and earnings management: Evidence in the Brazilian capital market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 33(89), 300-314. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113310>
- Roma, C. M. S., Louzada, L. C., Roma, P. M. S., Goto, H., & Souma, W. (2021). Earnings management, policy uncertainty and firm life cycle stages: Evidence from publicly traded companies in the USA and Brazil. *Journal of Financial Economic Policy*, 13(3), 371-390. <https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2020-0031>
- 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>
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4), 91-102. <https://doi.org/10.4135/9781412964289.n318>
- Soschinski, C. K., Silva Haussmann, D. C., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). The influence of national culture on the relationship between corporate governance and earnings management. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 207-223. <https://doi.org/10.1590/1808-057X202110510>
- Viana, D. B. C., Lourenço, I. M. E. C., & Paulo, E. (2023). The effect of IFRS adoption on accrual-based and real earnings management: emerging markets' perspective. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 13(3), 485-508. <https://doi.org/10.1108/JAEE-05-2021-0172>
- Xie, X., Chang, Y. S., & Shiue, M. J. (2022). Corporate life cycle, family firms, and earnings management: Evidence from Taiwan. *Advances in Accounting*, 56, 100579. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100579>
- Xu, C., & Yan, M. (2022). Product life cycle lengths and real activities management. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X221108970>
- Zang, A. Y. (2012). Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87(2), 675-703. <https://doi.org/10.2308/accr-10196>

FINANCIAMENTO

Os autores agradecem à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (Capes) – Código de Financiamento 001 – pelo apoio financeiro na realização desta pesquisa.