

**UNIVERSIDADE REGIONAL DE BLUMENAU - FURB
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
DOUTORADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ADMINISTRAÇÃO**

***TRADE-OFF* DAS ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR
ATIVIDADES REAIS E ESCOLHAS CONTÁBEIS NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE
VIDA DAS ORGANIZAÇÕES**

ANDRÉIA CARPES DANI

**BLUMENAU - SC
2019**

ANDRÉIA CARPES DANI

***TRADE-OFF* DAS ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR
ATIVIDADES REAIS E ESCOLHAS CONTÁBEIS NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE
VIDA DAS ORGANIZAÇÕES**

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação
em Ciências Contábeis da Universidade Regional
de Blumenau, como requisito parcial à obtenção
do título de **Doutora em Ciências Contábeis e
Administração**, área de concentração em
Controladoria.

Orientador: Prof. Roberto Carlos Klann, Dr.

**BLUMENAU - SC
2019**

**TRADE-OFF DAS ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR
ATIVIDADES REAIS E ESCOLHAS CONTÁBEIS NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE
VIDA DAS ORGANIZAÇÕES**

ANDRÉIA CARPES DANI

Esta tese foi julgada adequada para obtenção do grau de **Doutora em Ciências Contábeis e Administração, área de concentração Controladoria**, e aprovada em sua forma final pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau.

Prof. Roberto Carlos Klann, Dr.
Coordenador do PPGCC

Banca Examinadora:

Presidente (orientador): Prof. Roberto Carlos Klann, Dr.
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)
Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Membro: Profa. Ilse Maria Beuren, Dra.
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)
Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Membro: Prof. Giancarlo Gomes, Dr.
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)
Universidade Regional de Blumenau (FURB)

Membro: Profa. Laura Edith Taboada Pinheiro, Dra.
Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade (PPGCC)
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Membro: Prof. Fabio Moraes da Costa, Dr.
Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC)
Universidade FUCAPE *Business School*

Blumenau, 02 de abril de 2019.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus pela oportunidade de concluir essa etapa da minha vida com saúde e tendo ao lado pessoas extraordinárias que contribuíram direta ou indiretamente para a concretização desse objetivo.

Agradeço ao meu marido, companheiro e melhor amigo Paulo Sérgio Almeida dos Santos que sempre me incentivou a ter perseverança e fé, apoiando incondicionalmente durante toda a jornada do doutorado. Sem o seu apoio isso não seria possível, agradeço por ter vivido comigo todos os momentos, dividido as angústias e sempre acreditado no alcance dessa vitória. Muito obrigada pelo amor, carinho, compreensão e paciência.

Aos meus Pais Fátima Lucimar Fernandes Carpes e André Dani por todo o suporte dado para que eu pudesse ter acesso à educação desde pequena, mesmo com todas as dificuldades enfrentadas. O exemplo de perseverança, fé, resiliência e coragem que foi dado a mim durante toda a vida certamente determinou a concretização desse objetivo. Em especial, agradeço a minha mãe pelo amor, generosidade, bondade, por ser meu porto seguro e a pessoa mais admirável e batalhadora que conheci. Dedico esta tese a você.

Um agradecimento especial ao orientador, professor doutor Roberto Carlos Klann, que contribuiu desde o início do doutorado, durante a realização das disciplinas, seminários de tese e por fim com as orientações de tese, para minha formação e crescimento profissional como pesquisadora e professora. Obrigada pela disponibilidade, dedicação e profissionalismo demonstrado durante todos os momentos de orientação e por todas as contribuições fornecidas para a investigação. Agradeço também, pela presteza e apoio integral oferecido quando do momento do doutorado sanduíche. Muito obrigada!

Agradeço à professora doutora Isabel Maria Estima da Costa Lourenço, pelas orientações e acompanhamento realizado durante o período de doutoramento sanduíche no ISCTE e durante o período de qualificação da tese, pela generosidade em dispor do seu tempo para aconselhar e indicar contribuições para a investigação e pelo profissionalismo demonstrado durante todos os momentos. Muito obrigada pela oportunidade de aprendizado!

Agradeço em especial, aos professores Giancarlo Gomes e Ilse Maria Beuren, pelas valiosas contribuições fornecidas durante a banca de qualificação da tese. Também agradeço aos professores Mohamed Amal, Nelson Hein e Vinicius Costa da Silva Zonatto da Silva pelos ensinamentos e contribuições fornecidas durante o seminário de tese e desenvolvimento da tese e aos demais professores membros do programa.

Agradeço aos colegas de turma de doutorado, Linda Jéssica de Montreuil Carmona, Cleston Alexandre dos Santos, Edilson Bacinello, Jurema Tomelin, Laurindo Panucci Filho e Henrique Corrêa da Cunha pelo companheirismo e amizade construída. Também agradeço a Rosane Almeida e a todos os colegas bolsistas do mestrado e doutorado pelo coleguismo e união durante a realização das atividades do programa.

Agradeço à Universidade Regional de Blumenau (FURB), pela oportunidade de realização do Curso de Doutorado em Ciências Contábeis e Administração, que por meio do curso de mestrado em Ciências Contábeis e do doutorado me proporcionou a descoberta e a capacitação da profissão que tanto me orgulho.

Agradeço ao Instituto Universitário de Lisboa (ISCTE) pela oportunidade de realização do curso de doutoramento sanduíche em Ciências Contábeis, que proporcionou uma visão diferente da pesquisa na área no contexto de outras culturas. Também agradeço a todos aqueles envolvidos ou que contribuíram de algum modo para a realização do período sanduíche no ISCTE. Em especial, agradeço a Andreia Garcia, Lara Carregã e Sónia C. Vaz Bravo Henriques pela presteza e disponibilidade quando precisei de auxílio no ISCTE, também a todos os professores do curso de doutoramento que tive o prazer de conhecer e aos colegas de curso pela receptividade.

Por fim, agradeço à Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES) pela concessão das bolsas de estudos para o curso de doutorado e para o período de doutoramento sanduíche no exterior, que contribuiu para o desenvolvimento de diversas pesquisas acadêmicas, algumas com parcerias internacionais e para conclusão do curso de doutorado.

RESUMO

DANI, Andréia Carpes. ***Trade-off das estratégias de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais e Escolhas Contábeis nos estágios do Ciclo de Vida das Organizações.*** 2019. 151 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2019.

Em um contexto de conflitos de interesses entre gestores e proprietários, no qual existem incentivos relacionados a cada uma das estratégias de gerenciamento de resultados, os estágios de ciclo de vida podem ajudar a explicar a escolha pelo gerenciamento de resultados por atividades reais (*REM*) ou por *accruals* (*AEM*) realizada pelos gestores. Diante disso, esta tese tem como objetivo avaliar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações. A pesquisa é caracterizada como descritiva, do tipo *archival* e quantitativa. A coleta dos dados contábeis, financeiros e econômicos foi realizada na base de dados *Thomson Reuters*. A amostra da pesquisa foi composta por 194 empresas/ano no período de 2009 a 2017. Para a análise dos dados foi realizado o cálculo dos modelos de GR por atividades reais (*REM*) e *accruals* (*AEM*), propostos por Roychowdhury (2006) e Jones Modificado (1995), respectivamente, bem como do modelo de ciclo de vida organizacional de Dickinson (2011), seguido das análises de regressões lineares e logísticas. Com a análise dos dados, confirmou-se o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por *REM* e *AEM* para a amostra de empresas brasileiras. Verificou-se que as empresas optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados de forma preditiva a depender do seu ambiente operacional e contábil, aumentando o nível de GR por atividades reais durante a atividade operacional ao longo do ano e reduzindo o nível de gerenciamento por *accruals* ao final do exercício. Em seguida, verificou-se que ocorre o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por *REM* e *AEM* nos estágios do ciclo de vida, à medida que as empresas mudam do estágio do nascimento para a maturidade, do crescimento para a maturidade e da maturidade para o declínio, tendo em vista que os gestores optam por gerenciar mais por atividades reais e menos por *accruals*. No caso das empresas brasileiras, os gestores passam a diminuir os *accruals* discricionários apenas em um segundo momento, a depender do comportamento do ciclo de vida. As empresas situadas nos estágios de nascimento, crescimento e declínio são as que possuem maior probabilidade de aumentar o nível de *AEM* e *REM* de forma complementar. De modo geral, verificou-se que conforme o estágio do ciclo de vida da empresa, os gestores possuem incentivos gerenciais e *benchmarks* diferentes, que interferem no nível de discricionariedade em relação às escolhas das estratégias de gerenciamento de resultados por *REM* e *AEM* entre os estágios do ciclo de vida. Esta pesquisa proporciona melhor compreensão das escolhas que os gestores fazem ao gerenciar os resultados contábeis por *REM* e *AEM*, demonstra o predomínio de determinada estratégia de GR em cada estágio do ciclo da vida e permite determinar em quais estágios ocorre o *trade-off* e quais os *benchmarks* esperados em cada estágio. Esses resultados podem proporcionar contribuições para pesquisadores, reguladores, investidores e provedores de capital.

Palavras-chave: *Trade-off* do Gerenciamento de Resultados. Atividades Reais. Escolhas Contábeis. Ciclo de Vida.

ABSTRACT

DANI, Andréia Carpes. ***Trade-off of Earnings Management strategies by Real Activities and Accounting Choices in stages of the Life Cycle of Organizations***. 2019. 151 f. Thesis (PhD in Accounting and Administration) - Post-Graduate Program in Accounting Sciences of the Regional University of Blumenau, Blumenau, 2019.

In a context of managerial-owner, conflicts of interest in which there are incentives related to each of the results' management strategies, life cycle stages can help to explain the choice of management by actual activities (REM) or by *accruals* (AEM) carried out by the managers. Therefore, this thesis aims to evaluate the *trade-off* between the practices of results management by real activities and accounting choices in the different stages of the organizations' life cycle. The research is characterized as descriptive, of the *archival* and quantitative type. The collection of accounting, financial and economic data was performed in the Thomson Reuters database. The survey sample consisted of 194 companies/year in the period from 2009 to 2017. For the analysis of the data, we calculated the GR models by real activities (REM) and *accruals* (AEM), proposed by Roychowdhury (2006) and Jones Modified (1995), respectively, as well as the organizational life cycle model of Dickinson (2011), followed by analyzes of linear and logistic regressions. With the analysis of the data, the *trade-off* of the results management strategies by REM and AEM was confirmed for the sample of Brazilian companies. With the analysis of the data, the *trade-off* of the results' management strategies by REM and AEM was confirmed for the sample of Brazilian companies. It was found that companies choose to different results management strategies predictive shape depending on its operational and accounting environment, increasing the GR level by actual activities during operational activity throughout the year and reducing the level of management by *accruals* at the end of the year. Then it was found that there is the *trade-off* between earnings management practices by REM and AEM in the stages of the life cycle, as companies move Birth stage to maturity, growth to maturity and from maturity to decline, given that managers choose to manage more for actual activities and less for *accruals*. In the case of Brazilian companies, managers begin to reduce discretionary *accruals* only in a second moment, depending on the behavior of the life cycle. Companies located in the stages of birth, growth and decline are those that are more likely to increase the level of AEM and REM complementarily. In general, it was verified that, according to the stage of the company's life cycle, managers have different managerial incentives and benchmarks, which interfere with the level of discretion in relation to the choice of REM and AEM results management strategies between stages of the life cycle. This research provides a better understanding of the choices that managers make when managing the accounting results by REM and AEM, demonstrates the predominance of a particular GR strategy at each stage of the life cycle, and determine in which stages the *trade-off* occurs and which expected benchmarks at each stage. These results can provide contributions to researchers, regulators, investors and capital providers.

Keywords: *Trade-off* of Earnings Management. Real Activities. Accounting Choices. Life cycle.

RESUMEN

DANI, Andréia Carpes. *Trade-off de las estrategias de Gestión de Resultados por Actividades Reales y Escuelas Contables en las etapas del Ciclo de Vida de las Organizaciones*. 2019. 151 f. Tesis (Doctorado en Ciencias Contables y Administración) - Programa de Postgrado en Ciencias Contables de la Universidad Regional de Blumenau, Blumenau, 2019.

En un contexto de conflictos de intereses entre gestores y propietarios, en el cual existen incentivos relacionados con cada una de las estrategias de gestión de resultados, las etapas de ciclo de vida pueden ayudar a explicar la elección por la gestión de resultados por actividades reales (REM) o por *accruals* (AEM) realizada por los gestores. Por lo tanto, esta tesis tiene como objetivo evaluar el *trade-off* entre las prácticas de gestión de resultados por actividades reales y elecciones contables en las diferentes etapas del ciclo de vida de las organizaciones. La investigación se caracteriza como descriptiva, del tipo *archival* y cuantitativa. La colecta de los datos contables, financieros y económicos fue realizada en la base de datos Thomson Reuters. La muestra de la encuesta fue compuesta por 194 empresas / año en el período de 2009 a 2017. Para el análisis de los datos se realizó el cálculo de los modelos de GR por actividades reales (REM) y *accruals* (AEM), propuestos por Roychowdhury (2006) y (1995), respectivamente, así como del modelo de ciclo de vida organizacional de Dickinson (2011), seguido de los análisis de regresiones lineales y logísticas. Con el análisis de los datos, se confirmó el *trade-off* de las estrategias de gestión de resultados por REM y AEM para la muestra de empresas brasileñas. Se verificó que las empresas optan por diferentes estrategias de gestión de resultados de forma predictiva a depender de su entorno operativo y contable, aumentando el nivel de GR por actividades reales durante la actividad operativa a lo largo del año y reduciendo el nivel de gestión por *accruals* al final del ejercicio. A continuación, se verificó que ocurre el *trade-off* entre las prácticas de gestión de resultados por REM y AEM en las etapas del ciclo de vida, a medida que las empresas cambian de la etapa del nacimiento para la madurez, del crecimiento para la madurez y de la madurez para la declinación, teniendo en cuenta que los gestores optan por gestionar más por actividades reales y menos por *accruals*. En el caso de las empresas brasileñas, los gestores pasan a disminuir los *accruals* discrecional sólo en un segundo momento, a depender del comportamiento del ciclo de vida. Las empresas situadas en las etapas de nacimiento, crecimiento y declinación son las que tienen mayor probabilidad de aumentar el nivel de AEM y REM de forma complementaria. En general, se verificó que conforme a la etapa del ciclo de vida de la empresa, los gestores poseen incentivos gerenciales y *benchmarks* diferentes, que interfieren en el nivel de discrecionalidad en relación a las opciones de las estrategias de gestión de resultados por REM y AEM entre las etapas del ciclo de vida. Esta investigación proporciona una mejor comprensión de las elecciones que los gestores hacen al administrar los resultados contables por REM y AEM, demuestra el predominio de determinada estrategia de GR en cada etapa del ciclo de vida y permite determinar en qué etapas ocurre el *trade-off* y cuáles los *benchmarks* esperados en cada etapa. Estos resultados pueden aportar contribuciones a investigadores, reguladores, inversores y proveedores de capital.

Palabras clave: *Trade-off* de la Gestión de Resultados. Actividades Reales. Elecciones Contables. Ciclo de Vida.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Desenho da Tese	21
Figura 2 - Pressupostos da Teoria da Agência e o Gerenciamento de Resultados Contábeis ..	28
Figura 3 - Mapa da evolução histórica das proxies de gerenciamento de resultados para a qualidade da informação contábil.....	34
Figura 4 - Desenho do comportamento do <i>trade-off</i> das estratégias de GR nos estágios de ciclo de vida	61

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Resumo dos modelos teóricos e empíricos de classificação do Ciclo de Vida das Organizações	47
Quadro 2 - Métricas de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais, por <i>Accruals</i> e do Ciclo de Vida Organizacional.....	74
Quadro 3 - Métricas das variáveis de controle	75
Quadro 4 - Fonte para coleta das variáveis em nível de empresa	78
Quadro 5 - Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida segundo Dickinson (2011)	82
Quadro 6 - Síntese das relações de cada um dos estágios do ciclo de vida das organizações com o gerenciamento de resultados.....	121
Quadro 7 - Síntese das relações do <i>trade-off</i> entre os estágios do ciclo de vida das organizações	122

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Composição da amostra da pesquisa	72
Tabela 2- Composição da amostra da pesquisa por setor	72
Tabela 3 - Estimação dos Níveis Anormais de Despesas Discricionárias, Custos de Produção e <i>Accruals</i>	95
Tabela 4 - Estatística descritiva geral dos estágios do ciclo de vida conforme Dickinson (2011)	95
Tabela 5 – Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por ano	97
Tabela 6 - Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por setor	98
Tabela 7 - Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por estágio do ciclo de vida	99
Tabela 8 - Matriz de correlação de Pearson das variáveis de pesquisa	102
Tabela 9 - Estimação da <i>proxy</i> para o <i>Trade-off</i> entre as estratégias de gerenciamento de resultados	104
Tabela 10 - <i>Trade-off</i> global entre as estratégias de gerenciamento de resultados	105
Tabela 11 - <i>Trade-off</i> entre as estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida	108
Tabela 12 - Regressão logística do efeito complementar das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida	113
Tabela 13 - Regressão logística do efeito combinado de aumento do nível de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de nascimento, crescimento e declínio do ciclo de vida	116
Tabela 14 - Regressão logística do efeito combinado das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida sem e com evidência do <i>trade-off</i>	118
Tabela 15 - Regressão logística do nível de AEM nos estágios de ciclo de vida	120

LISTA DE SIGLAS

AAA	<i>American Accounting Association</i>
AAER	<i>Accounting and Auditing Enforcement Releases</i>
AEM	<i>Accruals Earnings Management</i>
AMEX	<i>American Stock Exchange</i>
BM&FBovespa	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CIA	Companhia
CPV	Custos dos produtos vendidos
CRESC	Crescimento de vendas
CV	Ciclo de Vida
DESPDISC	Despesas Discricionárias
DFC	Demonstração do Fluxo de Caixa
EUA	Estados Unidos da América
FCI	Fluxo de Caixa de Investimento
FCF	Fluxo de Caixa de Financiamento
FCO	Fluxo de Caixa Operacional
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
EM	<i>Earnings Management</i>
IASB	<i>International Accounting Standard Boards</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
NASDAQ	<i>National Association of Securities Dealers Automated Quotations</i>
NYSE	<i>New York Stock Exchange</i>
P&D	Despesas com Pesquisa e Desenvolvimento
REM	<i>Earnings Management through Real Activities</i>
ROA	Retorno sobre Ativos
SEO	Oferta de ações secundárias
SOX	<i>Lei Sarbanes-Oxley</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	14
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	16
1.2 OBJETIVOS	20
1.2.1 Objetivo Geral	20
1.2.2. Objetivos Específicos.....	20
1.3 TESE.....	20
1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	22
1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO	24
2 BASE TEÓRICA	26
2.1 TRAJETÓRIA EPISTEMOLÓGICA DA TEORIA DA AGÊNCIA COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E COM O CICLO DE VIDA DAS ORGANIZAÇÕES	26
2.2 REVISÃO DA LITERATURA	33
2.2.1 Gerenciamento de resultados contábeis	33
2.2.1.1 Gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.....	36
2.2.1.2 Gerenciamento de resultados por atividades reais.....	38
2.2.1.3 <i>Trade-off</i> do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis	40
2.2.2 Ciclo de Vida das Organizações	44
2.2.2.1 Conceitos de ciclo de vida das organizações.....	44
2.2.2.2 Modelos de ciclo de vida das organizações.....	46
2.2.3 Hipóteses do <i>Trade-off</i> do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis no ciclo de vida das organizações	54
2.2.4 Estudos anteriores sobre o ciclo de vida das organizações e o gerenciamento de resultados contábeis.....	61
2.3 POSICIONAMENTO TEÓRICO	66
3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA.....	70
3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA.....	70
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	71
3.3 CONSTRUCTO DA PESQUISA.....	73
3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS.....	77

3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS	78
3.5.1 Procedimentos Preliminares de Análise dos Dados.....	79
3.5.2 Estimação dos modelos de gerenciamento de resultados por atividades reais e <i>accruals</i>	79
3.5.3 Classificação das empresas quanto ao estágio do ciclo de vida	82
3.5.4 Análise do <i>trade-off</i> entre as estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida.....	84
3.5.5 Análise de Sensibilidade.....	87
3.6 LIMITAÇÕES DO ESTUDO	92
3.7 TRAJETÓRIA DA PESQUISA	91
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	94
4.1 ANÁLISE EXPLORATÓRIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E DO CICLO DE VIDA.....	94
4.2 ANÁLISE DO <i>TRADE-OFF</i> DAS ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA.....	103
4.3 TESTES COMPLEMENTARES	111
4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	120
5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	129
5.1 CONCLUSÕES	129
5.2 RECOMENDAÇÕES.....	132
REFERÊNCIAS	134

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultados contábeis (GR) é um tema tradicionalmente pesquisado na área da contabilidade financeira. No entanto, a literatura tem se apresentado diversificada em termos de tipos de estratégias de gerenciamento existentes, dividindo-se em duas correntes principais: as que são determinadas por escolhas contábeis (por meio dos *accruals*), conhecidas como *Accruals Earnings Management* (AEM), e aquelas mediante atividades reais, ou *Real Earnings Management* (REM) (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ; CARDOSO, 2009; GUNNY, 2010).

Os gestores podem utilizar ambas as práticas, porém, existem algumas diferenças entre elas, que são apontadas pela literatura como motivadoras para a decisão de substituição de uma prática de gerenciamento de resultados em detrimento de outra. Comparativamente, o gerenciamento de resultados por *accruals* é realizado através da alteração das políticas contábeis ou das estimativas adotadas ao reconhecer uma determinada transação nas demonstrações contábeis, enquanto o gerenciamento de resultados por atividades reais é realizado por meio da alteração das atividades operacionais reais da empresa (ROYCHOWDHURY, 2006). Além disso, diferenciam-se quanto ao impacto no fluxo de caixa operacional (MARTINEZ, 2013), pois o último geralmente altera os fluxos de caixa da empresa (GAO; GAO; WANG, 2017), o que não ocorre com o primeiro (ROYCHOWDHURY, 2006).

Existem ainda algumas diferenças fundamentais entre ambas quanto às motivações, a forma de realização, ao período de realização (*timing* oportunista), ao custo, ao impacto no fluxo de caixa e em termos de benefícios esperados. Devido às diferenças existentes em termos de utilização e incentivos para os gestores, tem se investigado a possibilidade de “substituição” de uma prática de gerenciamento de resultados em detrimento de outra por parte dos gestores. Essa decisão de mudança foi denominada pioneiramente no estudo de Graham, Harvey e Rajgopal (2005), os quais sinalizaram haver um possível *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados contábeis, o que foi confirmado por Zang (2012).

Zang (2012) destaca que dado o portfólio de estratégias de gerenciamento de resultados, os gestores provavelmente usam múltiplas técnicas ao mesmo tempo. Ele constatou a existência de um comportamento diferente pelos gestores quanto à utilização das estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, no sentido de que pode ocorrer a substituição do gerenciamento de resultados por *accruals* pelo baseado em atividades reais, ou vice-versa. Essa substituição ou *trade-off* das práticas de GR por parte dos gestores indica que existe uma

mudança na estratégia do tipo de gerenciamento de resultados, com vista a alcançar determinados *benchmarks*.

Destaca-se que diversas pesquisas têm analisado as práticas de gerenciamento de resultados, considerando tanto o modelo de escolhas contábeis como o mediante atividades reais, o que sugere uma tendência da literatura da área de contabilidade financeira em analisar a existência de ambas as práticas em amostras idênticas durante o mesmo período. Pode-se citar como exemplos os estudos de Cohen, Dey e Lys (2008), Cohen e Zarowin (2008), Chen, (2009), Cohen e Zarowin (2010), Badertscher (2011), que forneceram evidências empíricas no contexto de empresas americanas, e Gao, Gao e Wang (2017), de empresas chinesas. Os resultados encontrados nessas pesquisas comprovam que ocorre uma “substituição” entre uma prática de gerenciamento de resultados em detrimento de outra por parte dos gestores.

Pressupõe-se que a tendência da literatura contábil em analisar ambas as práticas de GR seja decorrente da influência das pesquisas de Graham, Harvey e Rajgopal (2005) e Zang (2005/2012), quanto à existência de uma relação substitutiva entre tais práticas, ou representar uma tendência recente de pesquisa que surge em detrimento do que se observa na prática.

Nessa relação direta e substitutiva entre ambas as práticas, se a manipulação baseada em atividades reais acaba por ser inesperadamente alta (baixa), os gestores podem diminuir (aumentar) o gerenciamento de resultados por *accruals* no final do exercício (ZANG, 2012).

Ambas as práticas de gerenciamento de resultados podem ser influenciadas por diversos fatores (incentivos), relacionados a aspectos econômicos, financeiros, operacionais, de investimentos, de risco, legais, gerenciais, culturais, dentre outros (WERNERFELT, 1985; GUP; AGRRAWAL, 1996). Ao considerar que esses fatores podem se alterar ao longo do tempo, uma variável que pode influenciar a utilização de uma ou outra prática é o estágio de ciclo de vida em que a organização se encontra (DRAKE, 2015).

O ciclo de vida organizacional é uma configuração única de variáveis relacionadas ao contexto e a estrutura da organização (HANKS et al. (1993), no qual a maioria não passa sucessivamente de um estágio de desenvolvimento para outro ao longo do tempo, no sentido biológico tradicional (MILLER; FRIESEN, 1984; LESTER; PARNELL, 2002).

Johnson (1999) foi um dos primeiros autores a sugerir para pesquisas futuras, a exploração mais profunda da relação entre as propriedades dos *accruals* e os fundamentos do ciclo de vida das organizações. Dechow, Ge e Schrand (2010), ao realizarem uma revisão das *proxies*, determinantes e consequências da qualidade da informação contábil, consideraram o ciclo de vida como um determinante que tem recebido pouca atenção nos estudos. Em âmbito nacional, o tema é praticamente inexplorado (LIMA, 2014; COSTA, 2015).

Pioneiramente, as pesquisas realizadas por Johnson (1999), Dechow e Dichev (2002), Liu (2006) e Liu e Ryan (2006) relacionaram a qualidade da informação e o ciclo de vida das organizações e confirmaram que as empresas possuem propriedades de gerenciamento diferentes conforme o estágio do ciclo de vida que se encontram. Estudos mais recentes (CHEN, 2009; CHEN; YANG; HUANG, 2010; LIMA 2014; LIMA et al., 2015; HSU; SUBERI; WYATT, 2015; CHANG, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; GAO; GAO; WANG, 2017) confirmam que os estágios de ciclo de vida podem exercer influência significativa na qualidade da informação contábil, considerando a *proxy* do gerenciamento de resultados.

Para Chen (2009), os estágios do ciclo de vida de uma empresa ou as perspectivas de crescimento afetam as decisões contábeis e operacionais dos gestores, pois as decisões de gerenciamento (se por atividades reais ou por *accruals*) dependem criticamente das perspectivas de crescimento da organização, do mesmo modo que os estágios de ciclo de vida diferenciam-se em termos de crescimento econômico e podem interferir nessas decisões.

Diante disso, esta tese contempla a discussão teórica que trata da relação do *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis e os estágios de ciclo de vida das organizações, que se caracteriza como a lacuna teórica para a qual pretende-se contribuir.

1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

Para Lima (2014), as variáveis contábeis são determinantes para a formação da estratégia utilizada na empresa, bem como são componentes importantes para a classificação dos estágios do ciclo de vida organizacional. Liu (2006) investigou a relação entre o gerenciamento de resultados por *accruals* e decisões operacionais com o ciclo de vida das organizações, focando no modo como os *accruals* capturam as decisões gerenciais que evoluem ao longo do ciclo de vida. Park e Chen (2006) consideram que os processos normais de geração de *accruals* variam em todas as etapas do ciclo de vida, porque as empresas em diferentes estágios possuem diferentes capacidades de produção, conjuntos de oportunidades de investimento e riscos.

Esta tese foca na investigação de qual estratégia de gerenciamento de resultados contábeis se sobressai entre os estágios de ciclo de vida (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio), por considerar que a empresa de capital aberto pode estar situada em qualquer um dos estágios do ciclo de vida, em razão da sua configuração única de variáveis.

As empresas na fase de nascimento são propensas a se envolverem no gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* para relatar pequenos ganhos, visando atender aos interesses dos investidores avessos ao risco, que acreditam no crescimento potencial nessa fase e evitam perdas acentuadas. Nesse sentido, possuem incentivos para aumentar o nível de gerenciamento por meio das despesas discricionárias e dos custos de produção e dos *accruals* discricionários. Contudo, a literatura ainda é inconclusiva quanto à estratégia de gerenciamento de resultados dominante na fase inicial da empresa.

Na fase de crescimento, os gestores participam do gerenciamento de resultados para compensar ou reverter decisões de resultados passados (GRAHAM et al., 2005) e possuem fortes incentivos para reportar maiores resultados usando *accruals* anormais positivos (LIU, 2008; CHEN; YANG; HUANG, 2010; LIMA et al., 2015). Apesar disso, as empresas são suscetíveis de se envolverem no gerenciamento mediante atividades reais para alcançar um desempenho operacional maior, bem como obter ganhos sobre metas alcançadas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015). Como as empresas nesta fase possuem uma forte preferência pelo financiamento externo, é provável que superestimem os resultados futuros para obter fontes externas de recursos de longo prazo (CHEN; YANG; HUANG, 2010).

As empresas na fase de maturidade apresentam maior qualidade dos resultados em relação àquelas que se encontram nos estágios de nascimento, crescimento e declínio (HSU; SUBERI; WYATT, 2015). Além disso, podem ter incentivos para um comportamento conservador, evitando divulgar lucros elevados, o que as levariam a gerenciar seus resultados para baixo, visando evitar pagamentos elevados de dividendos (XU, 2007).

Empresas maduras também tendem a ter incentivos para se engajar no gerenciamento de resultados mediante atividades reais, com gestores visando obter ganhos sobre metas alcançadas, além de evitar reportar perdas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Na fase de turbulência, as empresas passam por um momento de redução das receitas e perda da produtividade e, como consequência, alguns investidores avessos ao risco podem retirar seus investimentos. Por conta disso, os gestores tendem a diminuir o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015) e aumentar o gerenciamento por despesas discricionárias no período de crise (GOH; LEE; LEE, 2013), tendo como motivação relatar pequenas perdas, buscando melhores resultados futuros (“*big bath accounting*”).

Por último, as empresas na fase do declínio gerenciam mais resultados do que àquelas nos demais estágios (LIMA et al. 2015; CHANG, 2015), aumentando os resultados por meio da variação nos *accruals* (LIU, 2006). Por outro lado, nesse estágio podem utilizar das

atividades reais para gerenciar os resultados reportados, embora sejam menos suscetíveis, visto que não possuem o poder discricionário de cortar gastos em atividades de inovação e *marketing*, pois nessa fase são confrontadas com ameaças de novas tecnologias, desinvestimento e reestruturação (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Além da perspectiva de crescimento, do estágio do ciclo de vida e de outros fatores internos e externos à organização, é importante frisar que a escolha das estratégias de gerenciamento é determinada também pelos incentivos conferidos ao gestor, que são utilizados para alinhar os interesses entre o principal e o agente (SHLEIFER; VISHNY, 1997). No entanto, estes podem surgir em um contexto que envolve contratos pré-determinados e que podem ser modificados ao longo do tempo, em virtude de aspectos econômicos ou institucionais (SCHIPPER; 1989). Sobretudo, os gestores utilizam as práticas de gerenciamento de resultados para regular o contrato com o principal (WILLIAMSON, 1985).

Nesta tese, pressupõe-se que essa dinâmica da relação de agência e o ciclo de vida apresentam-se de modo semelhante durante os estágios de maturidade, turbulência e declínio, pois existirão incentivos e custos associados em todos os estágios. No entanto, sugere-se que existem diferenças durante os estágios, em termos de tipos de incentivos, recursos e estratégias utilizadas (GR) e comportamento gerencial, tendo em vista que as escolhas dos gestores acompanham as mudanças no contexto.

Com relação à utilização das estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, considera-se que a depender dos objetivos almejados pelos gestores e dos incentivos em cada fase do ciclo de vida, a dinâmica do *trade-off* se modificará. Assim, ao se considerar um cenário no qual o objetivo do gestor é alcançar um *benchmark* de lucro, utilizando para isso uma redução nas despesas de investimentos, por exemplo, a dinâmica poderá ser a seguinte: o gestor poderá aumentar oportunisticamente o investimento no primeiro período para elevar os resultados futuros por meio do AEM, compensando o aumento da despesa por meio do aumento de *accruals* positivos. Essa decisão deverá gerar um efeito adverso no segundo período (reversão dos *accruals*). Por conta disso e do alto custo relativo à utilização da REM, o gestor reduzirá o investimento oportunista e os ganhos atuais aumentarão como resultado da diminuição do superinvestimento e não representarão um crescimento verdadeiro nos resultados, ou seja, o gestor diminui os investimentos e, por consequência, a despesa, buscando compensar a reversão dos *accruals*. Embora pareça que o gestor esteja reduzindo as despesas de investimento e inflando os resultados do período atual para “aumentar” os resultados, o uso alternado do REM e AEM diminui o custo do REM, uma vez que este último impõe um custo real com a deterioração do desempenho futuro da organização. Assim, o gestor pode substituir

uma estratégia (REM) reduzindo o investimento oportunista, tendo como incentivo principal demonstrar resultados crescentes no longo prazo, utilizando do AEM para economizar ganhos para o futuro, ou seja, economizar resultados para o futuro (CHEN, 2009; BRAAM et al., 2015).

Jensen e Meckling (1976) explicam que geralmente é impossível assegurar custo zero e, na maioria das relações de agência, o principal e o agente incorrerão em custos de monitoramento e vinculação. Assim, no caso da utilização das estratégias de AEM ou REM, o gestor incorrerá em custos pela utilização de ambas as práticas em diferentes proporções, pois os custos são inerentes às divergências entre as decisões do agente e aquelas que maximizariam o bem-estar do principal, que variam durante os estágios de ciclo de vida das organizações.

No momento que o gestor gerencia resultados por meio da alteração intencional dos procedimentos contábeis existirá um custo de vinculação, uma vez que buscará garantir ao principal que está tomando ações corretas, alinhando seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976). Chen (2009) considera que o custo do REM é um elemento crítico do processo de tomada de decisão de um gestor, por ser mais dispendioso do que o AEM, e que fatores específicos da empresa como governança e desempenho podem afetar o custo relativo dos dois tipos de gerenciamento de resultados e impactar na escolha da estratégia pelos gestores (GAO; GAO; WANG, 2017).

Para Abernathy, Beyer e Rapley (2014), o custo relativo de cada método de gerenciamento de resultados é provavelmente determinado pelo ambiente operacional e contábil. É provável que o custo marginal de se desviar das estratégias ideais do negócio seja alto. Nesse caso, os gestores podem perceber o uso do REM como relativamente caro, porque seu principal objetivo é sobreviver e melhorar as operações da empresa. A depender do ambiente operacional, contábil e, por conseguinte, do estágio do ciclo de vida em que a empresa se encontra, os gestores podem optar pela utilização da AEM em função do custo elevado do REM.

De modo geral, apoia-se no argumento de que os estágios do ciclo de vida de uma empresa ou as perspectivas de crescimento afetam as decisões contábeis e reais dos gestores. Assim, levando-se em conta que os custos de agência podem variar de acordo com cada estratégia de GR (AEM ou REM) e em cada fase do ciclo de vida das organizações, sustenta-se que os gestores podem escolher entre AEM e REM em diferentes fases do ciclo de vida da organização, o que configura um *trade-off* em termos de estratégia de GR que não está claro na literatura.

Diante da discussão teórica e argumentos apresentados, delineou-se a seguinte questão de pesquisa: Em quais estágios do ciclo de vida ocorre um *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis?

1.2 OBJETIVOS

Nesta subseção, apresentam-se os objetivos geral e específicos desta pesquisa, visando auxiliar no entendimento da sua delimitação operacional.

1.2.1 Objetivo Geral

Avaliar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações.

1.2.2. Objetivos Específicos

A partir do objetivo geral estabelecido, elaboraram-se os seguintes objetivos específicos, a saber:

- a) Verificar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis em empresas brasileiras;
- b) Analisar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis entre e em cada um dos estágios do ciclo de vida organizacional.

1.3 TESE

Esta tese sustenta-se na perspectiva de que as empresas utilizam múltiplas estratégias de gerenciamento de resultados (ZANG, 2005) e que essa escolha ocorre em função dos interesses dos gestores (incentivos gerenciais), dos custos de agência (JENSEN; MECKLING, 1976), das características de cada tipo de gerenciamento e do custo relativo de cada estratégia de gerenciamento (ZANG, 2012; ABERNATHY; BEYER; RAPLEY, 2014; GAO; GAO; WANG, 2017).

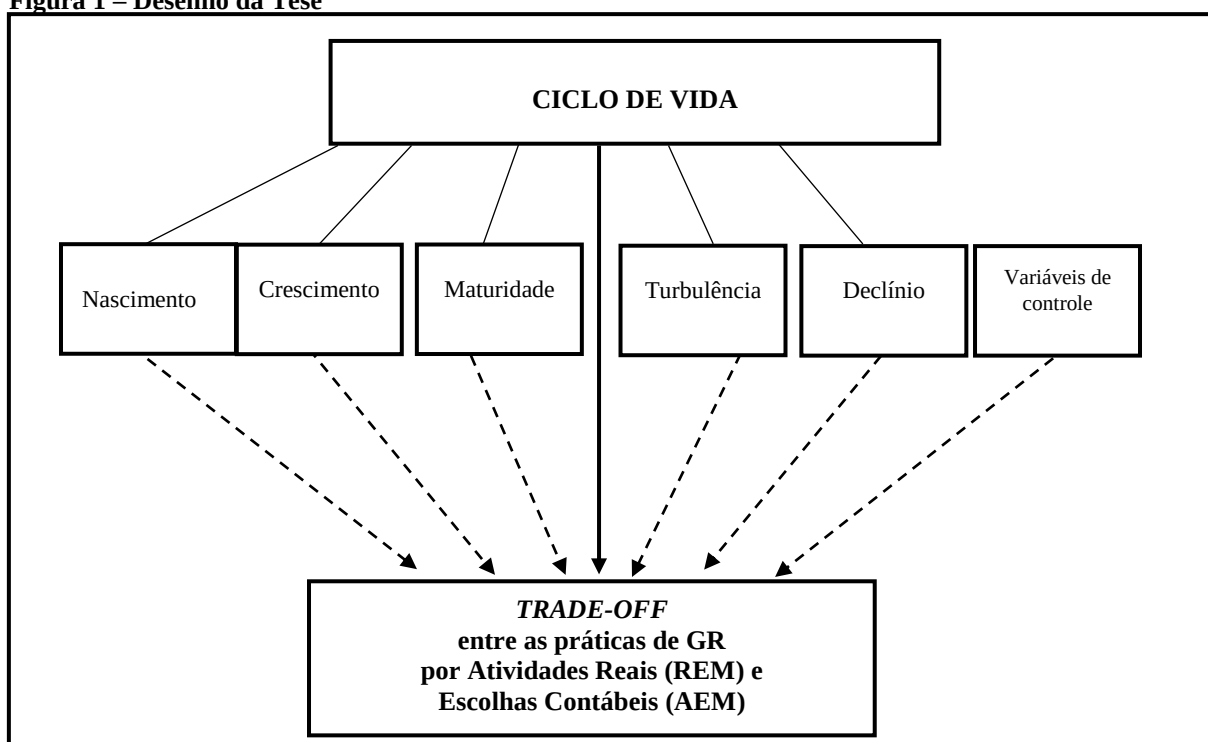
Pesquisas anteriores analisaram empiricamente a relação substitutiva entre as práticas de gerenciamento de resultados no contexto de empresas americanas (ZANG, 2005/2012; COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2008; CHEN, 2009; BADERTSCHER et al, 2009; COHEN; ZAROWIN, 2010; BADERTSCHER, 2011) e chinesas (GAO; GAO;

WANG, 2017), contudo, apenas os estudos de Zang (2005/2012), Chen (2009) e Gao, Gao e Wang (2017) trataram explicitamente do termo “*trade-off*” do gerenciamento de resultados contábeis como foco das investigações.

A utilização das estratégias de gerenciamento de resultados varia conforme as características do tipo de gerenciamento, do perfil do gestor, de aspectos institucionais, financeiros e econômicos das organizações e do mercado, conforme verificado nos estudos de Cohen, Dey e Lys (2008), Cohen e Zarowin (2008), Chen, (2009), Cohen e Zarowin (2010), Badertscher (2011) e Zang (2012), bem como em função do ciclo de vida da organização (CHANG, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Baseia-se no argumento de que o ciclo de vida de uma organização, desde o nascimento até o declínio, envolve decisões financeiras diferentes, mudanças nos investimentos, nas estratégias, no planejamento, na produção, dentre outros aspectos, que podem auxiliar a explicar as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis (LIU, 2006; CHEN; YANG; HUANG, 2010; LIMA, 2014; LIMA et al., 2015; HSU; SUBERI; WYATT, 2015; CHANG, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017) e, por conseguinte, o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e por *accruals* (AEM). Diante disso, esta tese considera para análise todos os estágios do ciclo de vida, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1 – Desenho da Tese



Fonte: Elaborada pela autora.

Graham et al. (2005), Liu (2006) e Chen (2009) pressupõem que existe uma relação previsível entre os estágios de ciclo de vida organizacional e as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, medido por meio de modelos amplamente utilizados. Para Chen (2009) e Zhang (2012), o ciclo de vida interfere na decisão de substituição entre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e mediante atividades reais, pois esta decisão varia conforme as perspectivas de crescimento da empresa.

Assim, esta pesquisa pressupõe que os estágios de ciclo de vida podem ajudar a explicar a escolha do tipo de gerenciamento de resultados, por *accruals* ou por atividades reais, realizada pelos gestores, dentro de um contexto de conflitos de interesses entre gestores e proprietários.

Assim, diante desses argumentos e sustentada nos fundamentos teóricos da Teoria da Agência, delineou-se a tese de que existe um *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações.

1.4 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

A presente tese apresenta diversas contribuições teóricas e empíricas. Em primeiro lugar, ressalta-se que a existência do *trade-off* entre as práticas de GR foi confirmada em empresas americanas e chinesas, porém, ainda não foi analisada nas demais economias, a exemplo do Brasil. Isso demonstra não apenas uma escassez de estudos, mas também a necessidade de verificação do comportamento dessas variáveis em diferentes contextos nacionais.

A motivação para a realização da pesquisa com empresas brasileiras se deve também ao fato de que o país passou adotar as IFRS de modo pleno em 2010, período inicial dos dados da pesquisa, processo que pode ter influência na escolha da estratégia de gerenciamento de resultados, entre AEM e REM. Além disso, possui representatividade em termos econômicos, tanto em relação aos demais países latino-americanos, como em âmbito mundial.

Ademais, as variáveis relacionadas aos aspectos institucionais, financeiros e econômicos das organizações e do mercado, anteriormente testadas na literatura do gerenciamento de resultados, ainda não foram analisadas conjuntamente como incentivos para o *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis.

Além disso, até o momento (pelo menos quanto ao que se tem conhecimento da literatura), o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e

escolhas contábeis ainda não foi analisado no contexto dos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações. Esta é, portanto, a principal lacuna de pesquisa e constitui o aspecto inovador desta tese, que trata da relação do *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis com os estágios de ciclo de vida das organizações, fundamentada na análise de qual estratégia de gerenciamento de resultados se sobressai em cada estágio.

Como implicações deste estudo, ressalta-se que os usuários e o mercado reagem de forma diferente à informação contábil durante os estágios do ciclo de vida das empresas (BLACK, 1998; PARK; CHEN, 2006; LIU, 2006; XU, 2007; DICKINSON, 2011; OMRANI et al., 2011; DRAKE, 2015), pois o comportamento de vários fatores estratégicos, contábeis e financeiros faz com que algumas empresas se diferenciem das demais durante os estágios do ciclo de vida, tornando-se mais (menos) vantajosas para os usuários externos realizarem seus investimentos (PARK; CHEN, 2006).

Assim, esta pesquisa é importante porque proporciona uma melhor compreensão das escolhas que os gestores fazem ao gerenciar os resultados contábeis e possibilita estimar o predomínio de determinada estratégia de gerenciamento de resultados em cada estágio do ciclo da vida das organizações. Considera-se que essa compreensão traz contribuições tanto para pesquisadores, reguladores, provedores de capital externo, como para investidores e analistas.

Para os pesquisadores, sugere que o foco no gerenciamento exclusivamente por *accruals* possa não explicar totalmente as atividades de gerenciamento de resultados (BADERTSCHER et al., 2009; ZANG, 2012), que denota a necessidade de inclusão de outras contas contábeis que possam capturar as atividades de gerenciamento operacional das empresas, as quais são mais difíceis de serem detectadas, e que também são de interesse dos usuários e do mercado.

Para os reguladores, indica que as restrições (normas contábeis, mecanismos de governança, entre outros) podem não eliminar as atividades de gerenciamento de resultados, mas apenas alterar a prioridade das estratégias de gerenciamento, algumas das quais, como o gerenciamento por atividades reais, por exemplo, pode ser mais dispendioso para os investidores (ZANG, 2012). Sugere ainda que a norma contábil apresenta maiores restrições para as estratégias baseadas em escolhas contábeis e menores para aquelas baseadas em atividades reais, evidenciando a necessidade de maior regulação/fiscalização das informações inerentes às atividades operacionais das empresas.

Para os provedores de capital externo pode ser utilizado como um dos critérios de seleção de empresas, durante a análise da situação patrimonial e contábil/financeira, que é necessária para a concessão de empréstimos de capital às organizações, pois o estágio do ciclo de vida em que a empresa se encontra pode indicar qual prática de gerenciamento de resultados,

se por *accruals* ou por atividades reais, é mais provável que esteja sendo utilizada pela empresa, sobre a qual deve repousar o foco do analista.

Para os investidores e analistas contribui na análise se determinadas mudanças em escolhas contábeis, ou crescimento anormal de custos de produção ou reduções anormais de despesas discricionárias, que podem ser indicativos de gerenciamento de resultados por *accruals* ou atividades reais, dependendo do estágio de ciclo de vida em que a empresa se encontra. Ao saber de antemão que empresas em determinado estágio têm preferência por certo tipo de gerenciamento, os investidores podem focar a análise para esta situação.

Por fim, esta pesquisa também se justifica pela contribuição ao Grupo de Pesquisas em Teoria da Contabilidade e Contabilidade Internacional, da linha de pesquisa em Contabilidade Financeira do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (PPGCC) da Universidade Regional de Blumenau (FURB). Em especial, para o Grupo de Pesquisa, esta tese contribui para a ampliação da discussão teórica que trata do *trade-off* das práticas de GR, como uma terceira linha de pesquisa relacionada ao gerenciamento de resultados contábeis, dentro do campo de pesquisa da Contabilidade Financeira, uma vez que se mostra um tema inovador na academia em âmbito internacional. No Brasil, surge como o primeiro estudo empírico relacionado ao tema.

1.5 ESTRUTURA DO TRABALHO

Esta pesquisa encontra-se estruturada em cinco capítulos principais. No primeiro apresenta-se a contextualização teórica, incluindo a problematização da pesquisa, objetivos geral e específicos, justificativa e estrutura do trabalho.

No segundo capítulo apresenta-se a base teórica desta pesquisa, composta por várias pesquisas anteriores relevantes que fornecem suporte para a discussão e argumentação teórica. Esse capítulo inicia-se com a trajetória epistemológica do gerenciamento de resultados e do ciclo de vida das organizações, que é subdividida em dois subtópicos: teoria da agência e gerenciamento de resultados e gerenciamento de resultados e o ciclo de vida das organizações.

Em seguida, discorre-se sobre a revisão da literatura, que é composta por três tópicos principais. O primeiro trata do gerenciamento de resultados contábeis, incluindo o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e o gerenciamento de resultados por atividades reais, além do *trade-off* entre gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais. O tópico seguinte trata do ciclo de vida das organizações, abarcando subtópicos sobre os modelos de ciclo de vida das organizações, *trade-off* do gerenciamento de

resultados no ciclo de vida das organizações e estudos anteriores sobre o ciclo de vida das organizações e gerenciamento de resultados. O último tópico da revisão de literatura refere-se ao posicionamento teórico, que discorre sequencialmente sobre a Teoria da Agência para explicar a relação pretendida, a mensuração do *trade-off* do gerenciamento de resultado contábeis, a mensuração do ciclo de vida das organizações e os incentivos endógenos e exógenos adotados.

Na sequência, apresenta-se o capítulo três sobre o método e procedimentos da pesquisa, o delineamento metodológico adotado, as hipóteses, a amostra e seleção dos dados, o detalhamento dos constructos e procedimentos de análise dos dados, e a trajetória da pesquisa. Ao final, a seção traz as limitações do estudo.

Em seguida, o capítulo quatro se dedica a apresentação e análise dos resultados, que compreende a estatística descritiva das variáveis, o cálculo dos modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* e atividades reais e dos modelos de ciclo de vida organizacionais, seguido das análises da estatística inferencial (regressões lineares e logísticas).

Por último, o capítulo cinco reúne as conclusões e recomendações da pesquisa para futuros estudos.

2 BASE TEÓRICA

A base teórica desta tese compreende a discussão de três tópicos principais, iniciando pela trajetória epistemológica do gerenciamento de resultados e do ciclo de vida das organizações, desenvolvida à luz da Teoria da Agência, segmentada em duas subseções; seguida da revisão da literatura, que contém um *framework* conceitual sobre as duas unidades de análise (Gerenciamento de Resultados e Ciclo de Vida Organizacional); o próximo tópico trata do ciclo de vida e da relação existente entre ambas as unidades de análise, segmentadas em três subseções; a última seção apresenta o posicionamento teórico, por meio de quatro subseções.

2.1 TRAJETÓRIA EPISTEMOLÓGICA DA TEORIA DA AGÊNCIA COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E COM O CICLO DE VIDA DAS ORGANIZAÇÕES

A trajetória epistemológica, desenvolvida à luz da Teoria da Agência, encontra-se segmentada em dois tópicos: inicia com a apresentação dos estudos seminais sobre a Teoria da Agência e Gerenciamento de Resultados Contábeis e finaliza com o Gerenciamento de Resultados e o Ciclo de Vida das Organizações.

Para tanto, fez-se um levantamento dos estudos sobre Teoria da Agência nas seguintes bases de dados: *Emerald*; *Web of Science*, *SCOPUS*; *ISI Web Knowledge*; e *Google Scholar* (*Google*). Optou-se por essas bases visando a seleção de periódicos internacionais classificados com índice de alto impacto conforme o *Journal Citation Reports* (JCR), edição 2015. Em seguida, filtrou-se a expressão “*Theory of Agency*” no título, palavras-chave e resumo dos artigos, em cada base de dados. Adicionalmente, foram consultados periódicos nacionais listados no Webqualis da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES, 2015), nos estratos A1 a B5 na área de administração e contabilidade.

Não obstante, ressalta-se que para a busca dos estudos sobre a trajetória da Teoria da Agência e Gerenciamento de Resultados Contábeis foi realizada uma busca nas mesmas bases utilizadas para o levantamento sobre a teoria de base, utilizando-se as seguintes palavras chaves, isoladamente e em conjunto, a saber: “*accrual-based earnings management*”; “Gerenciamento de Resultados baseado/por *accruals*”; e “*Real activities manipulation*”; “*Real earnings management*”; “*Real Activities Manipulation*”; “ Gerenciamento baseado/por Decisões

Operacionais"; "Decisões reais"; Gerenciamento baseado/por atividades reais"; "Gerenciamento Operacional".

Para a seleção dos estudos sobre Gerenciamento de Resultados e o Ciclo de Vida das Organizações buscou-se as palavras "*Life cycle*", "*Organizational life cycle*", "*Life cycle of the organizations*"; "Ciclo de vida", "Ciclo de vida organizacional", "Ciclo de vida das organizações".

O estudo de Paton e Littleton (1940) foi o primeiro a referir-se à qualidade da informação contábil através do termo "qualidade dos relatórios", em seu livro sobre as normas da contabilidade corporativa. Os autores salientam que as normas não devem prescrever procedimentos ou limitar rigidamente práticas, mas devem servir como indicadores para melhorar a qualidade dos relatórios financeiros ou contábeis.

Em seguida, um estudo apresentado pelo *American Accounting Association- AAA* (1966) salientou que os relatórios contábeis fossem elaborados em conformidade com as necessidades do usuário a que se destinavam, apresentando informações que fossem relevantes e oportunas para o tomador de decisão. Além disso, a informação poderia ser caracterizada por ser relevante, verificável, imparcial e quantificável. De modo geral, percebe-se uma evolução da determinação de quais características poderiam ser consideradas fundamentais na informação contábil e poderiam determinar sua qualidade.

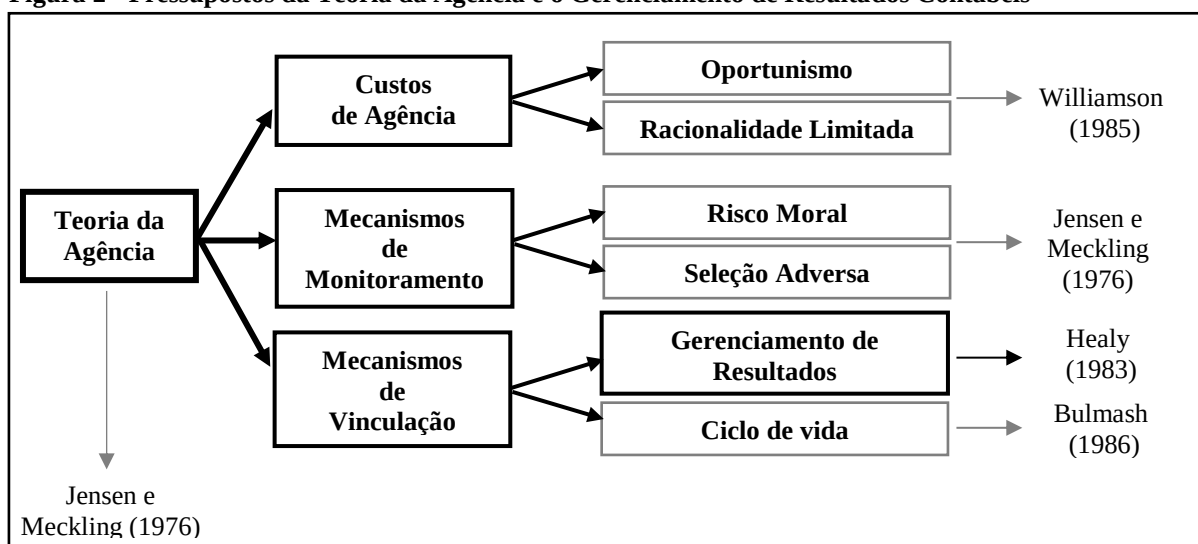
Paralelamente, nesse período avançavam as pesquisas sobre o desenvolvimento da Teoria da Agência, a partir da obra de Berle e Means (1932), associada com a literatura das Teorias dos Contratos desenvolvida por Coase (1937; 1960). A abordagem positivista da Teoria da Agência teve como destaque os estudos de Jensen e Meckling (1976) sobre a estrutura de propriedade das organizações, com enfoque para a participação acionária do gestores como forma de alinhamento de interesses com o principal; Fama (1980), que trata do papel dos mercados de capital e trabalho como mecanismo de informação para reduzir o comportamento oportunista; e Fama e Jensen (1983), sobre o papel do conselho de administração como sistema de informação que os acionistas utilizam para monitorar o oportunismo de altos executivos (EISENHARDT, 1989).

Nesse contexto, surgiram pesquisas positivistas e empíricas sobre diversas *proxies* da qualidade da informação contábil, dentre as quais, destacam-se aquelas sobre o gerenciamento de resultados contábeis, que iniciaram com o estudo de Healy (1983). A perspectiva da Teoria da Agência forneceu os argumentos necessários para explicar o comportamento dos gestores em relação às práticas de gerenciamento de resultados.

Várias pesquisas trazem diferentes contribuições relacionadas a essas práticas, dentre as principais destacam-se: as escolhas contábeis podem afetar a compensação dos executivos (WATTS; ZIMMERMAN, 1978); confirmam que os gestores suavizam os resultados (LAMBERT; 1983); que suavizam as receitas ao longo do tempo (HEALY, 1985); que existem conflitos de interesses entre gestores e acionistas que estão relacionados aos incentivos de compensação e compra de ações das empresas (DEANGELO, 1986), dentre outras.

A literatura da Teoria da Agência relaciona-se com o gerenciamento de resultados contábeis por meio dos pressupostos que constituem a teoria, conforme proposto por Jensen e Meckling (1976). Assim, a Figura 2 apresenta a Teoria da Agência formada por três pressupostos principais.

Figura 2 - Pressupostos da Teoria da Agência e o Gerenciamento de Resultados Contábeis



Fonte: Adaptado de Machado (2012).

Jensen e Meckling (1976) definem a relação de agência como um nexo de contratos sob o qual uma ou mais pessoas (o principal) contratam outra pessoa (o agente) para executar algum serviço em seu nome, o que envolve a delegação de alguma autoridade de decisão ao agente. Se ambas as partes do relacionamento são maximizadoras de utilidade, há boas razões para acreditar que o agente nem sempre atuará visando os melhores interesses do principal.

São identificados três pressupostos conceituais para a Teoria da Agência, conforme a Figura 2: os custos de agência, do qual surgem o oportunismo gerencial e a racionalidade limitada; os mecanismos de monitoramento, que objetivam mitigar problemas de risco moral e seleção adversa; e os mecanismos de vinculação, do qual surgem o gerenciamento de resultados e o ciclo de vida. Para Jensen e Meckling (1976), os custos de agência estão relacionados ao conflito de interesses; os mecanismos de monitoramento buscam diminuir os problemas de

agência; e os mecanismos de vinculação buscam auxiliar no alinhamento de interesses entre agente e principal.

O principal pode limitar as divergências de interesses estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento. No entanto, geralmente é impossível assegurar custo zero e na maioria das relações de agência, o principal e o agente incorrerão em custos relacionados aos mecanismos de monitoramento e vinculação. Além disso, haverá divergência entre as decisões do agente e aquelas que maximizariam o bem-estar do principal (JENSEN; MECKLING, 1976).

Os custos de monitoramento e vinculação são um resultado inevitável da relação da agência. São suportados inteiramente pelo decisor responsável pela criação do relacionamento, pois ele tem os incentivos para minimizá-los, uma vez que captura os benefícios que poderão ser alcançados com a sua redução. Além disso, esses custos de agência serão incorridos somente se os benefícios de sua criação forem suficientemente grandes para superá-los (JENSEN; MECKLING, 1976).

Os mecanismos de monitoramento geralmente se referem aos recursos (métodos) utilizados para alterar (limitar) a oportunidade que o gestor possui para capturar benefícios privados (JENSEN; MECKLING, 1976), a exemplo da auditoria e sistemas de compensação.

Os mecanismos de vinculação são caracterizados como incentivos que o proprietário utiliza para comprometer o agente no atingimento dos seus objetivos ou para garantir que as decisões serão tomadas conforme seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976; BARNEY; HESTERLY, 2004), pois o principal e o agente possuem racionalidade limitada e oportunismo gerencial (WILLIAMSON, 1985).

Na visão do agente, o mecanismo de vinculação pode ser utilizado sob duas perspectivas: no momento em que ele gerencia resultados por meio da alteração intencional dos procedimentos contábeis visando obter benefícios próprios, existirá um custo de vinculação, uma vez que ele buscará garantir ao principal que está tomando ações corretas que não irão prejudicá-lo, alinhando seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976; HEALY, 1983). Assim, o gerenciamento auxilia o gestor a demonstrar os resultados esperados pelo principal, reduzindo os problemas e conflitos de agência.

Por outro lado, em um contexto em que ocorre um conflito de interesses entre o principal e o agente, do qual se originam os custos de agência e que está relacionado a problemas de oportunismo e assimetria informacional, a utilização das práticas de gerenciamento de resultados pode aumentar a assimetria da informação entre principal e agente, levando aos problemas de agência como risco moral e seleção adversa (JENSEN; MECKLING, 1976;

SUBRAMANIAM, 2006). Quando o agente utiliza das práticas de gerenciamento de resultados para alterar os resultados contábeis visando o atingimento de seus interesses, pode induzir o principal a erro e aumentar a assimetria informacional.

De modo geral, os mecanismos de vinculação, a exemplo do gerenciamento de resultados contábeis, são resultantes dos acordos firmados por meio de contratos entre agente e principal, que podem gratificar os proprietários diante do alcance de determinadas metas, ou podem penalizá-los por meio da violação (conflito) dos seus interesses (JENSEN; MECKLING, 1976).

Tanto a utilização do gerenciamento de resultados por escolhas contábeis como por atividades reais, estão relacionados ao oportunismo gerencial implícito nas metas de avaliação de desempenho, nas escolhas de procedimentos contábeis e nas ações organizacionais que modificam os resultados contábeis (MACHADO, 2012), que se alteram ao longo do tempo.

A abordagem do ciclo de vida das organizações passou a ser relacionada com a Teoria da Agência, ainda que indiretamente, a partir do estudo de Mueller, em 1972, que apontou que a tendência dos gestores em buscar o crescimento ao invés do bem-estar do acionista aumentava à medida que a empresa crescia e amadurecia. Referindo-se ao ciclo de vida como “fase de crescimento”, o autor discutiu teoricamente a hipótese do crescimento da firma, buscando preencher lacunas de pesquisas anteriores que se mostraram inconclusivas, embora essas pesquisas reconheçam que o crescimento depende da idade e das oportunidades de investimentos existentes.

Em 1986, Bulmash elaborou um modelo para explicar o ciclo de vida das firmas através da abordagem da Teoria da Agência. Para o autor, essa teoria fornece implicações para a remuneração dos administradores, programas de políticas indutoras de crescimento e alguns aspectos de fusões. O ciclo de vida envolve tanto esses aspectos, como também decisões financeiras de risco, crescimento e investimentos que mudam junto com o planejamento da organização ao longo do tempo.

Por compreender mais de um período (o período atual e o próximo), o modelo é caracterizado como dinâmico e essa vantagem se estende para longos períodos de planejamento estratégico da empresa. O modelo de agência apresentado sugere que se o programa de compensação dos gestores for caracterizado como multiperíodo, ocorrerá uma alteração das decisões operacionais do agente em cada período (estágio). Se o agente permanecer no cargo por apenas dois períodos, ele apresentará maior produtividade e agressividade no período inicial, em comparação com o segundo período. Assim, o comportamento do agente moldará a curva do ciclo de vida da empresa, que nesse caso, será determinada por um crescimento inicial

e um declínio subsequente. Em termos de motivações financeiras, o período final será menos produtivo para muitos programas de aposentadoria devido a rescisão do contrato do agente (BULMASH, 1986).

Ao fornecer uma visão teórica sobre o comportamento do agente que é frequentemente observado na vida real, o modelo sugere uma solução: o principal deve oferecer ao agente alguma compensação no terceiro período (um plano de previdência, por exemplo), que dependerá dos resultados alcançados pela empresa nos dois últimos períodos anteriores à aposentadoria do agente, ou mesmo nos períodos imediatamente posteriores a sua aposentadoria (BULMASH, 1986). Assim, ocorrerá uma redução dos riscos para o agente, e ele terá outros incentivos para modificar seu comportamento e moldar o ciclo de vida em prol dos interesses do principal.

Bulmash (1986) caracterizou o ciclo de vida como um mecanismo de vinculação, visto que os incentivos, as decisões e o planejamento dos gestores se alteram com o ciclo de vida das organizações, pois ao longo do tempo ocorrem alterações nas decisões operacionais do agente em cada período (estágio). Uma vez que ocorre um aumento ou redução dos conflitos de interesse entre o principal e o agente, como consequência das mudanças nos estágios de ciclo de vida e nas decisões dos gestores entre cada um dos estágios, pode existir menor ou maior alinhamento de interesses entre as partes. Pesquisas confirmam um comportamento oportunista dos gestores por meio do gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais durante os estágios de ciclo de vida das organizações (LIU, 2006; PARK; CHEN, 2006; DRAKE, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015).

Na literatura do ciclo de vida, o estudo de Anthony e Ramesh (1992) fornece evidências de que o mercado reage antecipadamente aos resultados das empresas, e que essa reação varia previsivelmente em relação aos resultados contábeis (variáveis contábeis), modificando-se ao longo do ciclo de vida das organizações. Pesquisas anteriores de Spence (1977, 1979) e Wemerfelt (1985) também investigaram como os aspectos operacionais, contábeis e econômicos das organizações interferem nos estágios de ciclo de vida.

Spence (1979) verificou que o crescimento da empresa é limitado por fatores físicos e financeiros, e que a fase de crescimento é caracterizada pela realização de investimentos preventivos e estratégicos, distintamente das fases de maturidade e declínio. As decisões de investimento permitem um crescimento acelerado e caracterizam a fase de crescimento, por consequência trazem implicações para o desempenho de longo prazo. Em 1985, Wemerfelt analisou a influência do comportamento dinâmico dos preços das ações sobre o ciclo de vida

das empresas. Os resultados mostram que a depender da participação de mercado e da variação dos preços das ações o comportamento do ciclo de vida das empresas é diferente.

Assim, sob a perspectiva da Teoria da Agência (JENSEN; MECKLING, 1976; JENSEN, 1983), apoia-se no argumento de que o comportamento de maximização dos próprios interesses por parte dos gestores modifica-se conforme o estágio de ciclo de vida em que a empresa se encontra (MUELLER, 1972; BULMASH, 1986), pois cada estágio envolve decisões financeiras em relação ao risco, crescimento, investimentos, decisões operacionais e econômicas (SPENCE, 1977;1979; WERNERFELT, 1985; BULMASH, 1986; GUP; AGRRAWAL, 1996), que se alteram junto com o planejamento (BULMASH, 1986) e ao longo do tempo. Nesse contexto, o ciclo de vida proporciona uma visão realista e dinâmica das políticas financeiras adotadas, pois auxilia a explicar o comportamento financeiro relacionado ao crescimento da organização (GUP; AGRRAWAL, 1996). Em virtude disso, tal comportamento das empresas pode ser caracterizado conforme o ciclo de vida (HOLT, 2003).

Estudos apontam que as empresas possuem diferentes motivações para o gerenciamento de resultados em cada estágio de ciclo de vida, ou seja, que as decisões gerenciais variam conforme o ciclo de vida organizacional (LIU, 2006; PARK; CHEN, 2006; DRAKE, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015). Como exemplo, cita-se os estudos de Liu (2006) e Nagar e Radhakrishnan (2017), os quais afirmam que as decisões gerenciais das empresas que se encontram na fase de crescimento diferem-se daquelas que estão na fase de maturidade ou declínio, e que essas mudanças nas decisões induzem a uma variação e/ou mudança nas práticas de gerenciamento de resultados (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Nesse contexto, a Teoria da Agência fornece argumentos teóricos que auxiliam a explicar a mudança do comportamento do gestor em relação às estratégias de gerenciamento de resultados contábeis em cada fase do ciclo de vida das organizações. Considera-se que cada fase do ciclo pode envolver um conjunto de elementos relacionados aos problemas de agência: custos de monitoramento e vinculação, oportunismo gerencial, incentivos gerenciais e o alinhamento de interesses com o principal, por exemplo.

Essencialmente, sustenta-se na visão da agência para explicar a mudança dos estágios do ciclo de vida e sua relação com o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados ao longo do tempo. Assim, considera-se que o gestor deve ser avesso ao risco enquanto o principal será neutro. Durante o desenvolvimento normal das atividades da empresa, a relação contratual entre ambos se inicia quando o principal projeta um contrato de compensação para motivar o gestor a administrar a empresa. Como consequência, o gestor realizará escolhas gerenciais (contábeis-financeiras, econômicas) que afetarão o fluxo de caixa da organização no

final do exercício. Essas escolhas visam atender aos seus interesses pessoais, utilizando secretamente de recursos para isso, como as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis (AEM e REM) (GAO; GAO; WANG, 2017).

2.2 REVISÃO DA LITERATURA

A seção da revisão da literatura compreende aspectos conceituais inerentes ao Gerenciamento de Resultados Contábeis e do Ciclo de Vida das Organizações, que conjuntamente proporcionam a sustentação teórica desta pesquisa. A primeira subseção contextualizou o gerenciamento de resultados por escolhas contábeis, por atividades reais e o *Trade-off* entre ambos. A segunda subseção aborda o Ciclo de Vida das Organizações, apresentando os modelos de ciclo de vida, discorrendo sobre o *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis e o ciclo de vida das organizações, além dos estudos anteriores sobre o ciclo de vida das organizações e o gerenciamento de resultados contábeis.

2.2.1 Gerenciamento de resultados contábeis

Na literatura da área financeira, as pesquisas sobre o gerenciamento de resultados contábeis iniciaram com os estudos de Healy (1983; 1985), DeAngelo (1986) e Jones (1991), que propuseram modelos para mensuração de tais práticas, e pelos estudos teóricos de Schipper (1989) e de Healy e Wahlen (1999).

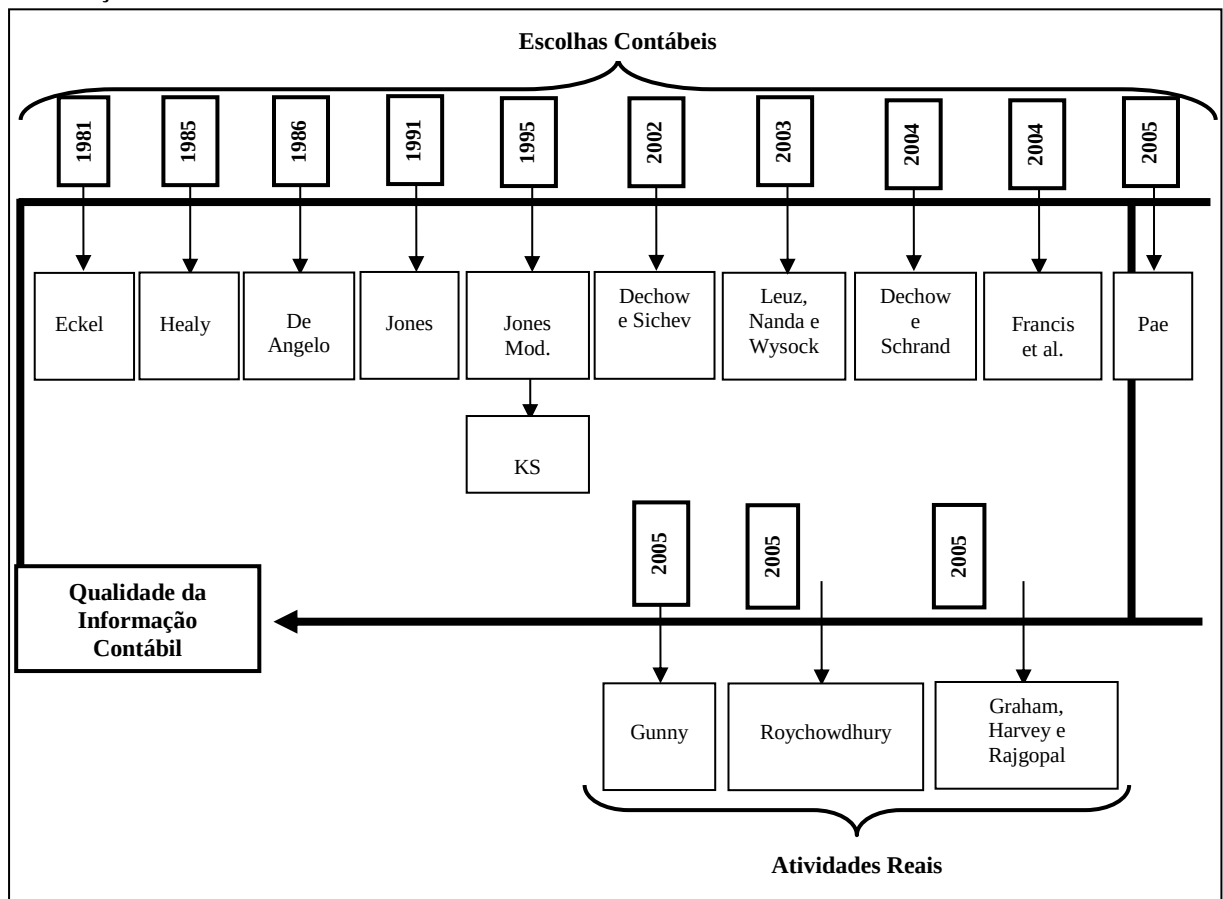
Em 1989, Schipper (p. 92) definiu o gerenciamento de resultados como “uma intervenção proposital no processo de elaboração do relatório financeiro externo, com a intenção de obter algum ganho privado (em vez de, simplesmente, facilitar a operação neutra do processo)”. Watts e Zimmerman (1990) explicam que essa prática surge com o exercício do poder discricionário do gestor sobre os números contábeis, visando a maximização do valor da empresa, ou por oportunismo. Para Healy e Wahlen (1999), o gerenciamento de resultados “ocorre quando os gerentes usam do julgamento nos relatórios financeiros para alterar relatórios financeiros visando enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico da empresa ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados”.

A pesquisa sobre qualidade da informação contábil tem avançado a partir da utilização de diversas *proxies* e modelos econométricos, refletindo naturalmente o conhecimento técnico dos pesquisadores (MARTINEZ, 2006). Especialmente, no que tange ao gerenciamento de

resultados contábeis, duas categorias são destacadas na literatura: o gerenciamento baseado em escolhas contábeis e o baseado em atividades reais/decisões operacionais (ROYCHOWDHURY, 2006; GUNNY, 2010).

Essas *proxies* foram utilizadas na tentativa de trazer explicações e prever o nível de qualidade da informação contábil, atender às necessidades informacionais dos usuários e entender seus incentivos, fatores inibidores e consequências. Diante disso, na Figura 3 apresenta-se cronologicamente os estudos seminais que contribuíram para a discussão inicial do gerenciamento de resultados contábeis por meio dos modelos econométricos.

Figura 3 - Mapa da evolução histórica das proxies de gerenciamento de resultados para a qualidade da informação contábil



Fonte: Elaborado pela autora.

A pesquisa empírica sobre qualidade da informação com utilização de modelos econométricos iniciou em 1968, com o modelo de *value relevance* baseado em atributos de mercado. No entanto, apenas em 1981 foi realizado o primeiro estudo sobre gerenciamento de resultados contábeis, por meio do modelo proposto por Eckel (1981) sobre suavização de resultados.

No decorrer de cinquenta anos de pesquisa sobre a qualidade da informação, os estudos inicialmente investigaram apenas os atributos de mercado da informação (exemplo: *value relevance* e conservadorismo). Porém, a partir de 1981 voltaram-se para a análise de atributos de base contábil, considerando estritamente informações contábeis no momento da mensuração, a exemplo dos estudos de Healy (1985), DeAngelo (1986), Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995) e Dechow e Dichev (2002), focados na análise da qualidade dos *accruals*; Eckel (1981) e Leuz, Nanda e Wysocki (2003), sobre a suavização de lucros; de Dechow e Schrand (2004) e Francis et al. (2004), sobre *target earnings* e *big bath accounting*; e de Roychowdhury (2003), Anderson, Banker e Janakiraman (2003) e Gunny (2005), sobre a manipulação por meio de atividades operacionais ou atividades reais.

As principais pesquisas relacionadas aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis foram realizadas entre o período de 1981 a 2005. No entanto, somente em 2001 surgiu a primeira pesquisa acadêmica em torno de gerenciamento no contexto brasileiro, realizada por Martinez (2001). No Brasil, as pesquisas prestigiam as metodologias positivas, sendo dominadas por métodos baseados em modelos estatísticos, a partir de dados coletados em base de dados, pública e privada (MARTINEZ, 2006).

Observa-se que a literatura internacional se concentrou inicialmente nas práticas de gerenciamento por escolhas contábeis, enquanto os estudos mais recentes (a partir de 2005) passaram a analisar as práticas de gerenciamento mediante atividades reais. Além destes, uma parte menos expressiva da literatura ainda utiliza outras métricas, como distribuição de lucros (MARTINEZ, 2001; PAULO; MARTINS; CORRAR, 2007; CUPERTINO; MARTINEZ, 2008); contas específicas (MARTINEZ, 2006; SANTOS; PAULO, 2006; SANTOS; MACHADO; SCARPIN, 2012); e indicadores de *income smoothing* (MARTINEZ, 2001; 2006; RODRIGUES; PAULO; CARVALHO, 2007; BAPTISTA, 2009), dentre outras.

As pesquisas que utilizam os modelos de detecção de *accruals* discricionários baseiam-se no Modelo Jones, Jones Modificado e no Modelo KS, propostos respectivamente por Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e Kang e Sivaramakrishnan (1995). Em contrapartida, as pesquisas que utilizam modelos com base em atividades reais ou decisões operacionais sustentam-se nos modelos operacionais propostos por Graham, Harvey e Rajgopal (2005), Roychowdhury (2005) e Gunny (2005). Porém, pesquisas mais recentes têm utilizado ambos os modelos conjuntamente, a exemplo de Mcinnis e Collins (2011), Zang (2012), Kim e Sohn (2013), Liu et al. (2014), Laksmana e Yang (2014), Ge e Kim (2014), Ho, Liao e Taylor (2015), Cupertino, Martinez e Costa Junior (2015) e Enomoto, Kimura e Yamaguchi (2015).

2.2.1.1 Gerenciamento de resultados por escolhas contábeis

O marco inicial da pesquisa sobre gerenciamento de resultados por escolhas contábeis se deu com o estudo de Healy (1985), que analisou a discricionariedade das decisões dos gestores quanto aos procedimentos contábeis. Numa amostra de 94 empresas americanas, examinou se os executivos que recebiam recompensas por bônus com base nos resultados selecionavam procedimentos contábeis visando aumentar sua remuneração. Os resultados apontaram que as políticas contábeis adotadas pelos gestores estavam relacionadas aos incentivos para geração de renda de seus contratos de bônus e que as mudanças nos procedimentos contábeis estavam associadas à adoção ou modificação do plano de bônus. Posteriormente surgiram as pesquisas de Leuz, Nanda e Wysocki (2003), Pae (2005) e de Barth, Landsman e Lang (2008). Partindo do modelo básico proposto por Healy (1985), tais estudos contribuíram com a concepção e adaptação dos modelos de mensuração das *accruals* discricionárias. Segundo Schipper (1989), os *accruals* são definidos como a diferença entre o resultado divulgado e o fluxo de caixa das operações, ou seja, como a diferença entre o lucro líquido e o fluxo de caixa líquido da entidade (MARTINEZ, 2001).

Dentre esses modelos desenvolvidos para a detecção do gerenciamento de resultados por meio da estimação das *accruals*, os modelos de Healy (1985) e DeAngelo (1986) são os únicos que se baseiam nos *accruals* totais, que são definidos por Dechow e Ge (2006) como sendo o lucro líquido - (fluxos de caixa operacionais + fluxos de caixa de investimento). Os demais possuem como *proxy* os *accruals* discricionários (KLANN, 2011), os quais são definidos como “componentes dos resultados contábeis que ajustam o reconhecimento do fluxo de caixa ao longo do tempo, com o objetivo de melhorar a mensuração do desempenho econômico da firma” (PAULO, 2007, p. 13).

Paulo (2007) explica que os modelos variam em termos de grau de sofisticação, a exemplo dos modelos de Jones (1991), Dechow, Sloan e Sweeney (1995), Kang e Sivaramakrishnan (1995) e Sloan e Sweeney (1995), que decompõem os *accruals* em componentes discricionários e não discricionários com uso de regressão. O estudo de Healy (1985) foi o primeiro a testar o componente discricionário, seguido de Jones (1991) que introduziu a abordagem de regressões para controlar as acumulações não discricionárias e estimar indiretamente os *accruals* discricionários (MARTINEZ, 2001).

A análise do gerenciamento de resultados por escolhas contábeis pode ser apresentada a partir de três abordagens principais: por meio de análise de *accruals* agregados; análise de *accruals* específicos; e distribuição de frequência (GOULART, 2007; FASOLIN; KLANN,

2015). Santos e Paulo (2006) ressaltam que existe também a análise com base em *accruals* desagregados. Dechow e Dichev (2002) definem os *accruals* agregados ou específicos como resíduos de contas que se ajustam ao regime de competência.

A análise de *accruals* específicos teve início com o estudo de McNichols e Wilson (1988), que analisou o gerenciamento de resultados pelo uso de provisão para devedores duvidosos em empresas do setor financeiro. Os estudos de Martinez (2001/2006) foram pioneiros em utilizar os *accruals* específicos para o cálculo do gerenciamento de resultados no Brasil. Esse tipo de análise considera apenas contas individuais específicas (RODRIGUES; MARTINS, 2010), ou de uma indústria (MARTINEZ, 2001).

Por conta disso, possibilita o desenvolvimento de modelos econométricos mais compatíveis com as hipóteses, com o desenvolvimento de modelagem mais compatível e adequada ao problema que está sendo apreciado (RODRIGUES; MARTINS, 2010; RODRIGUES; MARTINS, 2010). São exemplos de contas contábeis específicas as despesas com provisão para devedores duvidosos, despesas de depreciação e receitas não-operacionais (MARTINEZ, 2006). Contudo, Martinez (2001) explica que esse método requer uma quantidade mais detalhada de observações.

A análise dos *accruals* agregados estima o grau de discricionariedade dos diretores sobre a informação contábil reportada, por meio da “segregação entre *accruals* não-discricionários (inerentes às atividades da empresa) e *accruals* discricionários (inerentes às práticas de gerenciamento), sendo que o objetivo é empregar o melhor modelo para estimar os valores desses *accruals*” (RODRIGUES; MARTINS, 2010, p. 50).

Já a análise de distribuição de frequência é empregada para detectar o gerenciamento ao redor de certos pontos de referência, por exemplo: “o intervalo imediatamente acima do lucro zero (ponto de referência), em relação ao intervalo imediatamente abaixo, dará indícios de gerenciamento da informação contábil” (RODRIGUES; MARTINS, 2010, p. 50).

Os modelos de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis de Jones (1991) e Jones Modificado (1995) são os mais referenciados pela literatura da área. Destaca-se que o modelo de Jones (1991) foi aplicado nos estudos de Cohen e Zarowin (2010), Chen e Huang (2013), Alissa et al. (2013), Jiang, Zhu e Huang (2013), Chen e Soileau (2014), Farrell, Unlue Yu (2014), e Filip, Jeanjean e Paugam (2015); enquanto que o modelo Jones Modificado (1995, 2002, 2003) foi utilizado nas pesquisas de Ho, Liao e Taylor (2015), Moradi, Salehi e Zamanirad (2015), Cupertino, Martinez e Costa Junior (2015), Haga, Siekkinen e Sundvik (2015) e Enomoto, Kimura e Yamaguchi (2015). No Brasil, esses modelos foram utilizados por Martinez (2001), Paulo (2007) e Baptista (2008), que são os estudos mais referenciados.

Até 2005, as pesquisas sobre gerenciamento de resultados contábeis foram generalizadamente direcionadas à verificação dos *accruals* discricionários (CARDOSO, 2005), a exemplo dos estudos de Martinez (2001), Fuji (2004), Tukamoto (2004) e Zendersky (2005). Embora os modelos de *accruals* discricionários sejam falhos, constituem um mecanismo pragmático para poder segregar comparativamente empresas que gerenciam resultados de maneira mais ou menos intensa (MARTINEZ, 2013).

A partir de 2005, a literatura passou a contemplar também estudos sobre gerenciamento de resultados por meio de atividades reais (ou decisões operacionais), que não estão baseados em escolhas contábeis.

2.2.1.2 Gerenciamento de resultados por atividades reais

No início dos anos 2000 surgiram evidências de um outro tipo de gerenciamento de resultados, denominado como gerenciamento por decisões operacionais ou por atividades reais, ou ainda escolhas reais (ROYCHOWDHURY, 2003; 2005; 2006; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; GUNNY, 2005; 2010; ZANG, 2012). Dentre esses estudos, Roychowdhury (2006) propôs um modelo que é considerado um dos mais influentes na área.

As atividades de gerenciamento reais foram definidas inicialmente por Roychowdhury (2006) como ações gerenciais que se desviam das práticas normais do negócio, realizadas com o objetivo principal de atender a certos limites de resultados. Ou seja, o distanciamento das práticas operacionais normais da entidade, motivado pelo desejo de apresentar um resultado alterado a pelo menos alguns usuários das informações contábeis, fazendo que eles acreditem que determinadas metas econômico-financeiras foram alcançadas no curso normal das operações (ROYCHOWDHURY, 2006). Para Badertscher (2011), essa prática refere-se à alteração intencional dos resultados reportados em uma direção específica, alterando o cronograma ou a estruturação de uma decisão operacional, de investimento ou de financiamento.

Por meio de um levantamento, Graham, Harvey e Rajgopal (2005) analisaram quais fatores motivavam os gestores a exercer sua discricionariedade e até sacrificar o valor econômico da empresa para gerenciar os resultados relatados. Em uma amostra composta por 400 gestores de empresas americanas, verificaram que 78% destes admitiam sacrificar o valor de longo prazo para melhorar os resultados. Os gerentes também trabalhavam para manter a previsibilidade dos resultados nas divulgações financeiras, faziam divulgações voluntárias para

reduzir o risco e aumentar o preço das ações, mas ao mesmo tempo, tentavam evitar estabelecer precedentes de divulgação que eram difíceis de manter.

Roychowdhury (2005/2006) constatou que empresas norte-americanas adotavam as escolhas reais para alterar a informação reportada, evitando divulgar prejuízos. As decisões operacionais analisadas foram relacionadas com vendas, nível de produção e despesas discricionárias.

O autor apresentou evidências de que as empresas utilizavam três maneiras para evitar divulgar perdas, sendo: 1) aumentando as vendas através da aceleração do seu cronograma e/ou gerando vendas insustentáveis através de descontos adicionais, redução de preços ou adotando critérios de crédito menos rigorosos; 2) sobre produzindo e, assim, alocando mais despesas gerais para o estoque e menos para o custo dos produtos vendidos, o que leva ao menor custo dos produtos vendidos e ao aumento das margens operacionais; ou 3) reduzindo agressivamente as despesas discricionárias que não geravam receitas imediatas para melhorar as margens (ROYCHOWDHURY, 2005;2006).

Gunny (2005) investigou se as decisões operacionais influenciavam a capacidade de geração de caixa e lucros futuros e como os analistas financeiros compreendiam essas alterações. Foram examinados quatro tipos de gerenciamento mediante atividades reais: (1) cortar investimentos discricionários de pesquisa e desenvolvimento para diminuir a despesa; (2) cortar investimentos discricionários de despesas com vendas, gerais e administrativas para diminuir a despesa; (3) vender ativos para reportar ganhos; e (4) reduzir os preços ou prorrogar os prazos de crédito para impulsionar as vendas.

A análise mostrou que o gerenciamento de resultados reais tinha um impacto significativo no desempenho econômico subsequente, pois todos os quatro tipos de gerenciamento de resultados por atividades reais estavam associados com um menor retorno sobre os ativos, em comparação com aquelas empresas que não gerenciavam. Verificou também que os quatro tipos de gerenciamento de resultados estavam associados com um menor ROA, tamanho e crescimento da organização no ano subsequente.

De modo geral, o estudo de Gunny (2005) confirmou que todos os quatro tipos de gerenciamento impactavam negativamente no desempenho operacional futuro. Além disso, a expectativa dos analistas que reflete nas previsões de resultados parece incorporar informações sobre todos os quatro tipos de gerenciamento de resultados por atividades reais.

No Brasil, a pesquisa realizada por Martinez e Cardoso (2009) foi a primeira a utilizar do modelo de gerenciamento mediante decisões operacionais. O autor buscou investigar se as empresas que manipulavam a informação contábil por meio de acumulações discricionárias

também adotavam decisões operacionais com o intuito de alterar os números contábeis, considerando variáveis como nível de produção e despesas de vendas, gerais e administrativas.

Para tanto, utilizou modelos semelhantes aos desenvolvidos por Anderson, Banker e Janakiraman (2003) e Roychowdhury (2006) para o gerenciamento por atividades reais e o modelo desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan (1995) para o gerenciamento por escolhas contábeis. Os resultados sugerem que as empresas gerenciavam os números contábeis mediante decisões operacionais e escolhas contábeis, e que tais escolhas eram, em alguns casos, negativamente correlacionadas. Além disso, aquelas empresas que não gerenciavam os seus resultados por acumulações discricionárias eram as mais prováveis para gerenciar por decisões operacionais em uma maior magnitude.

Uma parcela mais recente da literatura (GUNNY, 2005; BADERTSCHER, 2011; ZANG, 2012; KOTHARI; MIZIK; ROYCHOWDHURY, 2012; BRAAM et al., 2015) tem investigado as razões que levaram a utilização do gerenciamento por atividades reais ao invés do gerenciamento por escolhas contábeis. Dentre esses, o estudo de Gunny (2005) destaca um nível menor de fiscalização por parte dos auditores e órgãos contábeis reguladores e a maior flexibilidade para o gerenciamento mediante atividades reais.

2.2.1.3 *Trade-off* do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis

A literatura sobre gerenciamento de resultados tem apresentando duas correntes principais: por atividades reais e por escolhas contábeis (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ; CARDOSO, 2009; GUNNY, 2010).

Devido às diferenças existentes entre as práticas em termos de utilização e incentivos para os gestores, pesquisas tem investigado a possibilidade de “substituição” entre uma prática de gerenciamento de resultados em detrimento de outra por parte dos gestores. Zang (2005) testou empiricamente tal proposição teórica. Dentre as pesquisas que utilizaram ambas as formas de gerenciamento, ressalta-se Cohen, Dey e Lys (2008), Cohen e Zarowin (2008), Chen, (2009), Cohen e Zarowin (2010), Badertscher (2011) e Zang (2012), que forneceram evidências empíricas no contexto de empresas dos EUA; e Gao, Gao e Wang (2017), que apresentaram resultados da China.

Zang (2012) constatou uma mudança no comportamento dos gestores quanto às práticas de gerenciamento de resultados contábeis, ao comprovar que as estratégias de gerenciamento estavam relacionadas à decisão de *trade-off* do gerenciamento. Verificou uma mudança no comportamento dos gestores, no sentido de que poderia ocorrer a substituição do REM pelo

AEM. Também forneceu evidências de que existia uma relação de substituição direta entre as práticas de gerenciamento de resultados, por meio da decisão de *trade-off* por parte dos gestores após o final do ano fiscal, devido à natureza sequencial das práticas. Assim, confirmou que as empresas optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados de forma preditiva, dependendo do seu ambiente operacional e contábil (ZANG, 2012).

A literatura sobre gerenciamento de resultados sinaliza que existem diversas diferenças entre ambas as práticas, como por exemplo, em relação às motivações, a forma de realização (as contas que são alteradas), ao período de realização (*timing* oportunista), as vantagens e restrições, ao custo de realização e ao impacto no fluxo de caixa.

Quanto às motivações e à forma de realização (as contas que são alteradas), Roychowdhury (2006) aponta que o gerenciamento de resultados por *accruals* é realizado por meio da alteração das políticas contábeis ou das estimativas adotadas ao reconhecer uma determinada transação nas demonstrações contábeis-financeiras.

Já o gerenciamento por atividades reais é realizado ao longo do exercício financeiro, conforme a percepção dos gestores de como as atividades relativas ao negócio irão se desdobrar ao longo do ciclo operacional da entidade (CUPERTINO, 2013), ou seja, possui uma natureza diferente, que acompanha a atividade operacional da entidade e pode ser alterada continuamente, conforme a atividade/capacidade produtiva (ROYCHOWDHURY, 2006).

As práticas também se diferenciam quanto ao período de realização (*timing* oportunista), pois o gerenciamento por escolhas contábeis é realizado geralmente entre o período de encerramento do exercício social e a data de publicação das demonstrações financeiras (CUPERTINO, 2013), enquanto que o gerenciamento por atividades reais é realizado durante o exercício social (ROYCHOWDHURY, 2006; ZANG, 2012).

A flexibilidade dos princípios contábeis oferece oportunidades para os gestores se envolverem no gerenciamento de resultados, pois existem diversas práticas de gerenciamento dentro dos limites dos GAAP que podem ser utilizados para disfarçar o verdadeiro desempenho econômico de uma empresa ou manter uma falsa valorização, como por exemplo, as escolhas contábeis (FIELDS et al., 2001; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005).

O gerenciamento por atividades reais está sujeito a um nível menor de fiscalização por parte dos órgãos contábeis reguladores e, por conseguinte, apresenta maior flexibilidade para sua utilização (GUNNY, 2005). Assim, os gestores podem gerenciar as atividades operacionais normais durante o exercício social. Como consequência, podem prejudicar o desempenho operacional futuro da entidade.

Para Zang (2005/2012), o período de realização de cada prática é determinante para o *trade-off* do gerenciamento de resultados, pois toma como premissa que o gerenciamento por atividades reais deve ocorrer durante o ano fiscal. Em virtude disso, os gestores ainda possuem a chance de ajustar os resultados do exercício no período final do ano (encerramento). Esta diferença de tempo possibilita que o gestor, com base no resultado gerado com o gerenciamento por atividades reais durante o ano, ainda possa realizar o gerenciamento por *accruals* no final do exercício. Desse modo, o *timing* oportunista pode ser entendido como o intervalo de tempo que o gestor possui para utilizar uma estratégia de gerenciamento e/ou outra, uma vez que pode gerenciar por AEM mesmo após o encerramento do exercício (antes que as demonstrações sejam publicadas), enquanto que por REM, pode gerenciar somente durante o exercício, ou seja, ao longo do ano.

Conforme Chen (2009), a chave para a decisão do *trade-off* do gestor encontra-se na necessidade de entregar os resultados de curto prazo desejados e o objetivo de longo prazo de tomar decisões de investimento que maximizem o valor da empresa. O autor verificou que 80% dos executivos admitem que iriam diminuir os gastos discricionários em P&D, publicidade e manutenção para alcançar níveis desejados de resultados; 55% adiariam o início de um novo projeto para atingir determinados ganhos, mesmo que tal decisão sacrificasse o valor da empresa; e que a maioria dos gestores reconhecem que eles enfrentam um *trade-off* entre entregar ganhos de curto prazo e tomar decisões ótimas de longo prazo.

Em relação às vantagens e restrições das práticas de gerenciamento de resultados, destaca-se que aquelas realizadas por meio de escolhas contábeis são mais propensas de serem identificadas pelas partes interessadas, por meio da auditoria externa, fiscalização de órgãos reguladores, entre outros. Apesar da maior probabilidade de detecção, essa prática é considerada menos dispendiosa para o gestor do que a manipulação por atividades reais (JIAMBALVO, 1996; BADERTSCHER et al., 2010), pois consome uma quantidade menor de recursos (CHEN, 2009).

Dentre as vantagens do gerenciamento por atividades reais, Badertscher (2011) considera que ela não está sujeita a restrições de auditoria ou de governança no mesmo nível que o gerenciamento por *accruals*, bem como os custos de detecção são comparativamente baixos. Por exemplo, se a administração se envolver em gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) reduzindo despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D), tais atividades não serão examinadas pelo auditor ou por órgãos reguladores.

Contudo, a desvantagem de se envolver nesse tipo de gerenciamento é o maior impacto sobre os fluxos de caixa. Por conseguinte, o REM é mais dispendioso do que o gerenciamento

de resultados por *accruals* (AEM) a partir de uma perspectiva de fluxo de caixa, devido ao seu impacto adverso nas operações comerciais e seu potencial para destruir o valor da empresa a longo prazo (BADERTSCHER, 2011).

Assim, ao decidirem qual tipo de gerenciamento de resultados utilizar, os gerentes devem considerar os benefícios e restrições esperadas. Os benefícios potenciais podem incluir melhorar o bem-estar dos gestores e disfarçar o desempenho econômico. As restrições (custos) potenciais inerentes a escolha do tipo de gerenciamento de resultados a ser utilizado, incluem: o declínio no valor da empresa como resultado das decisões comerciais subótimas dos gestores; o declínio no preço das ações, como resultado da manipulação de *accruals* quando descoberta pelo mercado; e a perda da reputação do gestor no mercado de trabalho, que pode ser recorrente no caso dos gestores que se envolvem no gerenciamento agressivo de resultados (DESAI; HOGAN; WILKINS, 2006; GAO; GAO; WANG, 2017). Cada escolha contábil envolve custos e benefícios, porém, são os incentivos líquidos (benefícios menos custos) que, em última instância, determinam a escolha da administração por mecanismos alternativos de gerenciamento de resultados (BADERTSCHER, 2011).

Chen (2009) apresentou evidências empíricas cujos resultados apontaram que quando as perspectivas de crescimento da empresa são boas, ela aumentará seus resultados no período atual por meio do AEM ao invés do REM. Enquanto isso, aumentará oportunisticamente o nível de investimento, a fim de relatar resultados futuros maiores.

Braam et al. (2015), ao analisarem as empresas politicamente conectadas e o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, verificaram que para essas empresas o “segredo” do gerenciamento de resultados por atividades reais supera os custos marginais em comparação com as estratégias de gerenciamento por *accruals*, incluindo os custos de oportunidade relacionados à deterioração do desempenho futuro da empresa após a utilização do gerenciamento por atividades reais.

Ao identificarem as características institucionais da China e analisarem seu impacto no *trade-off* entre o REM e o AEM, Gao, Gao e Wang (2017) constataram que o nível ótimo do AEM aumentava o custo relativo do REM. Por outro lado, o nível ótimo do REM diminuía o custo relativo do AEM. Ou seja, neste caso, os custos para fazer o gerenciamento e os retornos esperados por ele se equilibram, e que é preferível utilizar AEM ao REM, porque o segundo tem um custo maior, pois envolve a utilização de recurso. Assim, cada tipo de GR possui o seu nível ótimo (o equilíbrio entre o custo e o ganho/receita), quando um tem um custo menor que o outro, pressupõe-se que o nível ótimo do menos custoso favoreça o aumento do outro.

Para Zang (2012), as empresas que possuem menor flexibilidade contábil devido ao excesso de gerenciamento de resultados em anos anteriores ou ciclos operacionais mais curtos tendem a utilizar o gerenciamento de resultados por atividades reais em maior escala. De modo geral, os resultados de estudos anteriores sugerem que os gestores acordam entre uma das estratégias de gerenciamento de resultados, por atividades reais ou por *accruals*, nas ocasiões em que ambas são suscetíveis de serem utilizadas (COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2010; ZANG, 2012).

De modo geral, ratifica-se que existem várias diferenças entre as práticas de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e atividades reais, bem como em relação aos custos e benefícios envolvidos. Contudo, são os incentivos que determinam a escolha do gestor (BADERTSCHER, 2011), de qual deve ser a estratégia de gerenciamento de resultados a ser priorizada no momento. Destaca-se que esses incentivos podem mudar de acordo com o ciclo de vida das organizações.

2.2.2 Ciclo de Vida das Organizações

A literatura relacionada às fases de desenvolvimento das organizações ao longo do tempo encontra-se diversificada em relação ao termo utilizado para representá-las. Parte da literatura utiliza o termo “fase de desenvolvimento”, como as pesquisas de Van de Ven e Poole (1995) e Churchill e Lewis (1983). Outros estudos utilizam o termo “fase de crescimento”, como Kazanjian e Drazin (1989), Kazanjian (1988), Scott e Bruce (1987), Galbraith (1982) e Penrose (2006). Outras pesquisas utilizam o termo “fase do ciclo de vida”, a exemplo de Adizes (1993), Dodge e Robbins (1992), Kazanjian (1988), Smith, Mitchell e Summer (1985), Miller e Friesen (1984), Quinn e Cameron (1983), Churchill e Lewis (1983) e Chandler (1962). Esta pesquisa utiliza este último termo, com foco na perspectiva do ciclo de vida das organizações.

2.2.2.1 Conceitos de ciclo de vida das organizações

A adaptação do conceito biológico do ciclo de vida por pesquisadores organizacionais iniciou há várias décadas (MARSHALL, 1920; PENROSE, 1952; CHANDLER, 1962; DOWNS, 1967; GREINER, 1972; QUINN; CAMERON, 1983; LESTER; PARNELL; CARRAHER, 2003). Marshall e Marshall (1920) foram pioneiros em realizar uma comparação entre o ciclo de vida dos seres vivos e o das organizações (REBELO, 2003). O economista Alfred Marshall (1920) analisou analogamente o desenvolvimento das organizações em uma

sociedade capitalista e as árvores de uma floresta, relacionando-os respectivamente ao elevado crescimento dos negócios nos anos iniciais da organização e a lenta estagnação que sofriam em períodos posteriores (CHANDLER, 1962).

Chandler (1962) foi considerado um dos precursores na abordagem teórica do ciclo de vida das organizações (KAZANJIAN; DRAZIN, 1989), a partir de discussões baseadas na mudança da estrutura e estratégias de inovação. Em sua pesquisa, introduziu o conceito de estágios para um modelo de ciclo de vida das organizações, ao investigar a estrutura e o crescimento de grandes empresas industriais americanas até a década de 60. Concluiu que as mudanças ocorridas nos estágios de ciclo de vida das organizações são acompanhadas por mudanças nas estratégias e estruturas. Além disso, definiu um modelo de classificação do ciclo de vida composto por quatro estágios de evolução. Na visão de Kazanjian e Drazin (1989), o estudo de Chandler (1962) considerou as etapas do ciclo de vida da organização como respostas a busca por novas oportunidades de crescimento, uma vez que as estratégias anteriores tinham sido esgotadas.

Posteriormente, surgiram diversas pesquisas sobre o ciclo de vida das organizações, a exemplo de Greiner (1972), Galbraith (1982), Gort e Klepper (1982), Churchill (1983), Quinn e Cameron (1983), Miller e Friesen (1980/1984), Smith, Mitchell e Summer, (1985), Dodge e Robbins (1992), Hanks et al. (1993), Kazanjian, (1988), Beverland e Lockshin (2001), Lester, Parnell e Carraher (2003). A maior parte da literatura sobre o ciclo de vida das empresas não apresenta explicitamente nenhum conceito de ciclo de vida, a exemplo dos estudos de Adizes (1993), Scott e Bruce (1987), Smith, Mitchell e Summer (1985), Miller e Friesen (1984), Churchill e Lewis (1983), Quinn e Cameron (1983) e Greiner (1972). Contudo, Hanks, Watson e Chandler (1993) fornecem um conceito de ciclo de vida que sintetiza os argumentos trazidos por estudos antecedentes, ao defini-lo como “uma configuração única de variáveis relacionadas ao contexto e à estrutura da organização”.

Para alguns pesquisadores, a noção teórica do ciclo de vida é claramente determinista, sob uma perspectiva evolutiva de que as organizações estão passando inexoravelmente de um estágio para outro ao longo do tempo (LESTER; PARNELL; CARRAHER, 2003), a exemplo dos estudos de Van de Ven e Poole (1995), Greiner (1972), Mueller (1972) e Quinn e Cameron (1983). Porém, Phelps, Adams e Bessant (2007) defendem que esses pressupostos inerentes à perspectiva do ciclo de vida organizacional, como o crescimento linear, sequencial, determinista e invariante, possuem considerável apelo intuitivo.

Grande parte dos autores defendem que o ciclo de vida é uma interpretação coletiva do ambiente no qual a organização atua e que a maioria não passa sucessivamente de um estágio

de desenvolvimento para outro, no sentido biológico tradicional (MILLER; FRIESEN, 1984; LESTER; PARNELL, 2002), conforme preconiza os modelos propostos por Churchill e Lewis (1983), Miller e Friesen (1984). Para Miller e Friesen (1984), as empresas podem até mesmo não passar por alguma das fases do ciclo de vida.

Kazanjian e Drazin (1989) argumentam que existe uma lógica comum para a mudança dos estágios do ciclo de vida nas organizações, baseados na ideia de que as transformações que ocorrem nas características da organização surgem como consequência do enfrentamento de novas tarefas e problemas que são inerentes ao seu crescimento. Aspectos relacionados aos problemas, tarefas ou ambiente podem diferir de modelo para modelo, porém, quase todos sugerem que os estágios surgem em uma sequência definida. Essa sequência ocorre da seguinte maneira: a solução de um conjunto de problemas ou tarefas deve geralmente conduzir a um novo conjunto de problemas ou tarefas que precisam ser resolvidas. Por exemplo, Greiner (1972) percebe o crescimento das organizações como uma série de evoluções e revoluções precipitadas por crises internas relacionadas à liderança, controle e coordenação (KAZANJIAN; DRAZIN, 1989).

De modo geral, os principais teóricos do ciclo de vida apresentaram modelos para descrever os estágios de desenvolvimento das organizações, baseando-se em elementos comuns em alguma medida, como o contexto interno, estratégia, tomada de decisão do gestor e estrutura (HANKS, 1990; HANKS et al., 1993).

2.2.2.2 Modelos de ciclo de vida das organizações

Este tópico destina-se a discorrer sobre os modelos teóricos e empíricos do ciclo de vida organizacional desenvolvidos a partir da década de 60, a exemplo dos estudos de Chandler (1962), Greiner (1972), Adizes, (1979); Gort e Klepper (1982), Quinn e Cameron (1983), Churchill e Lewis (1983), Miller e Friesen (1984), Scott e Bruce (1987), Kazanjian (1988), Black (1998), Kazanjian e Drazin (1989), Hanks (1990), Anthony e Ramesh (1992), Dodge e Robbins (1992), Adizes (1993), Park e Chen (2006), DeAngelo, DeAngelo e Stulz (2006) e, mais especificamente, o modelo de Dickinson (2011), utilizado nesta tese.

No Quadro 1 apresenta-se um resumo dos modelos, identificando-se características como amostra, elementos, natureza da pesquisa e quantidade de estágios/fases de cada modelo.

Quadro 1 - Resumo dos modelos teóricos e empíricos de classificação do Ciclo de Vida das Organizações

Modelo	Natureza	Amostra	Elementos	Quantidade de Fases
Abordagem: Levantamento Teórico				
Greiner (1972)	Teórico	Pesquisa Bibliográfica	Problemas recorrentes em cada fase de desenvolvimento.	1. Criatividade; 2. Direção; 3. Delegação; 4. Coordenação; 5. Colaboração.
Quinn e Cameron (1983)	Teórico	Pesquisa Bibliográfica.	Eficácia Organizacional.	1. Empresarial; 2. Coletividade; 3. Formalização e controle; 4. Elaboração de estrutura; 5. Maturidade.
Churchill e Lewis (1983)	Teórico	Pesquisa Bibliográfica.	Empresas de pequeno porte; Empreendedorismo	1. Existência; 2. Sobrevivência; 3. Sucesso-Libertação; 3. Sucesso-Crescimento; 4. Descolagem; 5. Maturidade de Recursos.
Scott e Bruce (1987)	Teórico	Pesquisa Bibliográfica.	Pequenas empresas; Tipos de Crise.	1. Arranque; 2. Sobrevivência; 3. Crescimento; 4. Expansão; 5. Maturidade.
Adizes (1993)	Teórico	Pesquisa Bibliográfica.	Desenvolvimento dos seres vivos.	1. Namoro; 2. Infância; 3. Arranque; 4. Adolescência; 5. Plenitude; 6. Estabilidade; 7. Aristocracia; 8. Burocracia Incipiente; 9. Burocracia; 10. Morte.
Abordagem: Questionário				
Chandler (1962)	Empírico	4 Indústrias americanas.	Estrutura; Estratégia.	1. Acumulação de recursos; 2. Racionalização do uso de recursos; 3. Expansão do uso de recursos; 4. Racionalização do uso de recursos ampliados.

continua...

...continuação

Gort e Klepper (1982)	Empírico	46 empresas americanas.	Processo de inovação.	1.Nascimento; 2.Crescimento; 3.Maturidade; 4.Turbulência; 5. Declínio.
Miller e Friesen (1984)	Empírico	36 corporações com existência acima de 20 anos.	Situação; Estrutura; Estilo de tomada de decisão; Estratégia.	1.Nascimento; 2.Crescimento; 3.Maturidade; 4.Renascimento; 5.Declínio.
Kazanjian (1988)	Empírico	2 empresas de tecnologia dos EUA.	Problemas existentes; Padrões de crescimento.	1.Concepção e desenvolvimento; 2.Comercialização; 3.Crescimento; 4. Estabilidade.
Dodge e Robbins (1992)	Empírico	Pequenas empresas.	Desenvolvimento de pequenas empresas; Variáveis ambientais.	1.Formação; 2.Crescimento inicial; 3.Crescimento posterior; 4.Estabilidade.
Lester, Parnell e Carraher (2003)	Empírico	187 empresas.	Estratégia competitiva; Desempenho.	1. Existência; 2. Sobrevivência; 3. Sucesso; 4. Renovação; 5. Declínio.
Abordagem: Métricas de variáveis econômicas e financeiras				
Anthony e Ramesh (1992)	Empírico	1000 empresas com dados na <i>Compustat</i> .	Desempenho Contábil; Mercado e ações.	1.Crescimento; 2. Maturidade; 3. Declínio.
DeAngelo, DeAngelo e Stulz (2006)	Empírico	empresas listadas na NYSE, Nasdaq e Amex	Pagamento de dividendos; ROA; tamanho; lucratividade; capital total.	(1) crescimento baixo; (2) crescimento médio; (3) crescimento alto.
Dickinson (2011)	Empírico	48,369 observações.	Rentabilidade futura.	1. Nascimento; 2. Crescimento; 3. Maturidade; 4. Turbulência; 5. Declínio.

Fonte: Elaborado pela autora.

Conforme o Quadro 1, neste tópico apresentam-se os resumos dos estudos que propuseram modelos de classificação do ciclo de vida das organizações. Os estudos são apresentados sequencialmente conforme a abordagem utilizada, como sendo: Levantamento Teórico; Questionário; e Métricas de variáveis econômicas e financeiras

Inicialmente apresenta-se uma síntese dos estudos caracterizados como levantamentos teóricos, como de Greiner (1972), Quinn e Cameron (1983), Churchill e Lewis (1983), Scott e Bruce (1987) e Adizes (1993).

Em 1972, Greiner analisou teoricamente o crescimento das empresas americanas, explicando que o desenvolvimento organizacional passa por várias fases, que são determinadas por práticas e comportamento dos gestores na tomada de decisões durante a evolução. O período evolutivo das empresas é classificado em cinco fases de crescimento, que são caracterizadas pelo estilo gerencial e por períodos revolucionários, que são determinados por problemas gerenciais. As fases de crescimento são classificadas em: a primeira fase, o nascimento, é caracterizado pela criatividade; a segunda se relaciona à direção; a terceira fase é a delegação; a quarta fase consiste na coordenação; e a quinta fase é a colaboração (GREINER, 1972).

Neste primeiro período de desenvolvimento da literatura sobre o ciclo de vida, Chandler (1962) e Greiner (1972) ressaltam o papel de elementos internos e da gestão das organizações como determinantes do desenvolvimento e da mudança dos estágios de crescimento, mesmo havendo divergências quanto a quantidade de fases de desenvolvimento.

Quinn e Cameron (1983) analisaram o ciclo de vida e a mudança de eficácia organizacional apoiados na Teoria Contingencial. Para tanto, revisaram nove modelos de ciclo de vida considerados pelos autores os mais relevantes na área (DOWNS, 1967; LIPPITT; SCHMIDT, 1967; SCOTT, 1971; GREINER, 1972; TORBERT, 1974; LYDEN, 1975; KATZ; KAHN, 1978; ADIZES, 1979; KIMBERLY, 1979), buscando identificar as características típicas das organizações nos diferentes estágios de desenvolvimento, a fim de propor um modelo resumo dos estágios de ciclo de vida.

Embora os modelos analisados sejam baseados em diferentes fenômenos organizacionais como estrutura, características individuais e problemas funcionais, os autores verificaram que todos sugerem uma evolução semelhante nos estágios de ciclo de vida, pois cada modelo contém um estágio empresarial (inovação precoce, formação de nicho, criatividade), um estágio de coletividade (alta coesão, compromisso), um estágio de formalização e controle (estabilidade e institucionalização) e um estágio de elaboração e adaptação de estrutura (expansão da propriedade e descentralização) e maturidade. Por fim, o modelo proposto sugere que o período entre o segundo e o terceiro estágio é o momento em que a mudança de eficácia organizacional provavelmente acontecerá (QUINN; CAMERON, 1983).

O modelo de ciclo de vida desenvolvido por Churchill e Lewis (1983) analisou o desenvolvimento das empresas de pequeno porte, a partir de uma revisão teórica sobre o ciclo de vida e de uma pesquisa de campo. O modelo proposto possui cinco estágios de desenvolvimento, que considera as capacidades de realização, de caixa, de gerenciamento de pessoas, planejamento e delegação como determinantes do sucesso das pequenas empresas. O

primeiro estágio é denominado como concepção/existência; o segundo é chamado de sobrevivência; o terceiro estágio é subdividido em lucratividade/estabilização e lucratividade/crescimento; o quarto estágio é denominado como decolagem e o quinto de maturidade. De modo geral, cada estágio do ciclo de vida é caracterizado pelo tamanho, diversidade e complexidade das atividades.

Scott e Bruce (1987) desenvolveram um modelo de crescimento para pequenas empresas denominado como modelo funcional, buscando identificar os principais fatores existentes em cada estágio de crescimento e os tipos de crises enfrentadas durante a mudança de um estágio para outro. Baseiam-se na ideia de que qualquer transição de um estágio para o outro sempre será acompanhada de uma crise interna ou externa.

Os modelos de Greiner (1978) e Churchill e Lewis (1983) forneceram a base para a formulação do modelo funcional de Scott e Bruce (1987), composto por cinco estágios de crescimento: 1) início, 2) sobrevivência, 3) crescimento; 4) expansão, e 5) maturidade. O modelo identificou quatro pontos de crise que precedem a mudança para o próximo estágio e que possuem diferentes motivações, conforme as características do estágio anterior. Para os autores, é a antecipação das crises e o gerenciamento bem sucedido da mudança para outro estágio que assegura a sobrevivência da pequena empresa durante o crescimento (SCOTT; BRUCE, 1987).

O modelo de crescimento proposto por Adizes (1993) relaciona conceitos do desenvolvimento dos seres vivos com o desenvolvimento das organizações. As organizações, assim como os seres vivos, possuem um ciclo de vida, pois toda organização nasce, cresce, envelhece e morre. O modelo foi classificado em dez fases: 1) Namoro, 2) Infância, 3) Arranque, 4) Adolescência, 5) Plenitude, 6) Estabilidade, 7) Aristocracia, 8) Burocracia Incipiente, 9) Burocracia, e 10) Morte. Uma característica marcante do modelo é que ao final de cada fase do ciclo de vida ocorre uma crise, que pode fazer com que a empresa retroceda à fase anterior ou prossiga para a próxima fase, com exceção do último estágio.

Na sequência, apresenta-se uma síntese dos estudos que utilizaram de questionários para classificação do ciclo de vida das organizações, como Chandler (1962), Gort e Klepper (1982), Miller e Friesen (1984), Kazanjian (1988), Dodge e Robbins (1992) e Lester, Parnell e Carraher (2003).

Chandler (1962) investigou a estrutura e o crescimento de grandes empresas industriais americanas até a década de 60, através do estudo de caso comparativo de quatro empresas: Du Pont, General Motors, Standard Oil e Sears. A partir da análise histórica dessas organizações, Chandler (1962) identificou um padrão de desenvolvimento a partir da utilização de recursos,

denominado como fases de crescimento dessas organizações, divididas em: fase 1 - acumulação de recursos (integração vertical); fase 2 - racionalização do uso de recursos; fase 3 - expansão do uso de recursos (diversificação); e fase 4 - racionalização do uso de recursos ampliados (estrutura multidimensional). Para o autor, as fases de desenvolvimento ou estágios de ciclo de vida das organizações são caracterizadas por diferentes estratégias, estrutura, contexto econômico e de mercado (CHANDLER, 1962).

A partir da década de 80, outros modelos foram desenvolvidos. Dentre esses, Gort e Klepper (1982) realizaram um estudo empírico sobre o ciclo de vida de 46 organizações americanas, por meio da análise da difusão da inovação dos produtos. Baseados em teorias alternativas e nos conceitos de inovação de produtos e do ciclo de vida, consideram que a maioria das organizações que lançaram novos produtos no mercado parecem passar por pelo menos cinco estágios distintos ao longo de sua evolução, que são: 1) Nascimento, 2) Crescimento, 3) Maturidade, 4) Turbulência e 5) Declínio.

A pesquisa realizada por Miller e Friesen (1984) buscou prever características ambientais e organizacionais relacionadas a situação, estrutura, estilo de tomada de decisão e estratégia em diferentes estágios de desenvolvimento das organizações. Em virtude da ausência de pesquisas longitudinais que comprovassem a sequência evolutiva dos estágios de ciclo de vida das organizações, realizaram uma pesquisa longitudinal com 36 organizações com no mínimo 20 anos de existência, analisando quatro características principais (situação, ambiente, estrutura, estilo de tomada de decisão e estratégia) em cada estágio. O modelo foi composto por cinco estágios, classificados como fase de nascimento, crescimento, maturidade, renascimento e declínio. Além disso, defendem uma progressão não determinística para os estágios e que o período de duração de cada estágio também não pode ser determinado.

Kazanjian (1988) realizou uma revisão da literatura sobre ciclo de vida organizacional buscando apresentar as críticas e problemas existentes nos modelos desenvolvidos anteriormente. Em seguida, desenvolveu um estudo de caso de duas indústrias do setor de tecnologia localizadas nos EUA, focada na análise dos padrões de crescimento de novos empreendimentos baseados em tecnologia, nos problemas existentes e em padrões de crescimento, desde as suas criações até o ano de 1979.

O autor classificou em quatro os estágios de desenvolvimento das organizações do setor de tecnologia: a fase 1, denominada como concepção e desenvolvimento; a fase 2, definida como comercialização; a fase 3, chamada de crescimento; e a fase 4, caracterizada como maturidade. A principal contribuição desse estudo para a literatura foi a inserção dos problemas como sendo um elemento determinante para o crescimento das organizações, e que necessita

ser inserido no desenvolvimento de um quadro teórico adicional na literatura do ciclo de vida (KAZANJIAN, 1988).

O estudo de Dodge e Robbins (1992) objetivou identificar os principais problemas comuns às pequenas empresas em cada estágio do ciclo de vida. Para tanto, desenvolveram um modelo de ciclo de vida organizacional voltado para o desenvolvimento e sobrevivência de pequenas empresas, baseados na perspectiva de que essas empresas enfrentam diferentes conjuntos de variáveis ambientais, à medida que mudam de um estágio para o outro, e que essas podem causar problemas que determinarão a manutenção do negócio. O modelo foi classificado em quatro estágios: 1) Formação, 2) Crescimento inicial, 3) Crescimento posterior, e 4) Estabilidade.

Lester, Parnell e Carraher (2003) utilizaram um modelo composto por cinco estágios para avaliar o ciclo de vida de qualquer organização e desenvolverem um novo modelo, bem como analisaram a relação entre o ciclo de vida, a estratégia competitiva e o desempenho das organizações. A classificação adotada foi baseada na proposta de Hanks (1990). Para desenvolverem uma medida do ciclo de vida aplicaram questionários a 187 gestores. Seus resultados apontaram que as organizações evoluem através de cinco estágios gerais, que são início, expansão, consolidação, diversificação e abandono. Contudo, o estudo propõe uma abordagem diferente para o modelo de ciclo de vida baseado em cinco estágios, classificando-os em: estágio 1: existência; estágio 2: sobrevivência; estágio 3: sucesso; estágio 4: renovação; e o estágio 5: declínio.

O modelo de Lester, Parnell e Carraher (2003) diferencia-se dos demais por ser projetado para todos os tipos de organizações. Além disso, inclui o estágio de declínio e reconhece sua importância por representar um conjunto de atividades organizacionais específicas, embora diversos estudos (KAZANJIAN; DRAZIN, 1989; CHURCHILL; LEWIS, 1983; SCOTT; BRUCE, 1987; KAZANJIAN, 1988; DODGE; ROBBINS, 1992; ADIZES, 1993) omitam esse estágio sob o argumento de que possui diversas características semelhantes ao estágio inicial.

Por último, apresenta-se uma síntese dos estudos que utilizaram de métricas de variáveis econômicas e financeiras para classificação do ciclo de vida, como Anthony e Ramesh (1992), DeAngelo, DeAngelo e Stulz (2006) e Dickinson (2011).

Anthony e Ramesh (1992) investigaram as implicações do ciclo de vida das empresas em relação ao desempenho contábil e ao mercado de ações. Sustentam-se na perspectiva teórica de que as mudanças no crescimento das vendas e na despesa de capital sinalizam a ênfase estratégica da empresa, e que a relação custo-eficácia de uma estratégia é uma função do ciclo

de vida. Os resultados indicaram que as reações do mercado de ações ao crescimento das vendas e às despesas de capital são funções do estágio do ciclo de vida, uma vez que, em cada estágio de crescimento de uma entidade, diferentes medidas de desempenho financeiro assumem diferentes graus de importância.

O estudo de DeAngelo, DeAngelo e Stulz (2006) analisaram o ciclo de vida organizacional considerando variáveis econômicas como pagamento de dividendos e ROA, além do tamanho, lucratividade e capital total. A amostra foi composta por empresas listadas na NYSE, Nasdaq e Amex com dados disponíveis na base de dados *Compustat* no período de 1973 a 2002. O modelo utilizado foi composto por três estágios de ciclo de vida, classificados em: (1) crescimento baixo; (2) crescimento médio; e (3) crescimento alto. Os autores basearam-se na discussão teórica dos estudos de Fama e French (2001), Grullon et al. (2002) e DeAngelo e DeAngelo (2006) sobre as implicações do pagamento de dividendos no ciclo de vida das organizações. Os resultados confirmaram que a distribuição dos dividendos evolui ao longo do tempo à medida que os lucros aumentam e as oportunidades de investimento diminuem.

Dickinson (2011) desenvolveu um modelo de classificação do ciclo de vida baseado em informações contábeis disponíveis na Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC) das organizações. Foram analisadas empresas listadas na NYSE, Amex e Nasdaq com informações disponíveis na base de dados *Compustat*, no período de 1989 a 2005, totalizando 48.369 observações. A partir da classificação de Gort e Klepper (1982), a autora defende a utilização dos resultados dos fluxos de caixa para medição do ciclo de vida organizacional composto por cinco estágios: nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. Esse modelo proporciona uma análise integrada do comportamento do fluxo de caixa, classificando as empresas através da combinação dos sinais dos resultados dos fluxos de caixa operacional, de investimento e financiamento, extraídos da DFC.

A pesquisa apresentou e validou os padrões de fluxos de caixa como uma *proxy* parcimoniosa para a identificação dos estágios do ciclo de vida das empresas. Para Dickinson (2011), a principal vantagem de utilizar os resultados dos fluxos de caixa operacional, de investimento e financiamento é que essa metodologia possibilita a integração de um conjunto de informações, ao invés de uma única métrica.

A utilização do modelo de mensuração do ciclo de vida a partir de informações contábeis da DFC é superior a outros modelos tradicionalmente baseados no tamanho ou na idade, pois empresas que possuem a mesma idade podem apresentar diferentes indicadores contábeis, financeiros e econômicos (DICKINSON, 2011), devido as escolhas dos procedimentos e

práticas contábeis e, conseqüentemente, diferenciarem-se em termos de qualidade da informação contábil.

Dickinson (2011) aponta que a classificação é útil nos seguintes contextos: para avaliar melhor as taxas de crescimento e horizontes de previsão; para entender melhor aspectos de rentabilidade futura; para identificar potenciais fatores de risco não identificados; como uma variável de controle de características econômicas que afetam o desempenho da empresa durante o seu ciclo de vida; e para beneficiar investidores, credores, auditores, analistas, reguladores e pesquisadores.

Destaca-se que a literatura anterior sobre ciclo de vida compreende pesquisas predominantemente baseadas em análises com viés para a contabilidade gerencial, a partir de percepções dos gestores. Em virtude disso, os usuários externos têm dificuldades em utilizar dessa informação para realização de seus investimentos (COSTA, 2015). Na medida em que o modelo da DFC inclui informações prontamente disponíveis para os investidores e não necessita de comparações com vários períodos, envolve menos subjetividade por parte dos interessados que analisam a situação contábil-financeira da organização (DRAKE, 2015).

Recentemente, o modelo proposto por Dickinson (2011) foi utilizado nos estudos de Mcguire, Omer e Wilde, (2013), Donohoe e Knechel (2014), Oler e Picconi (2014), Lima et al. (2015), Hasan et al. (2015), Koh et al. (2015), Irvine, Park e Yildizhan (2015), Martinez e Bassetti (2016) e Al-hadi, Hasan e Habib (2016), dentre outros.

2.2.3 Hipóteses do *Trade-off* do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis no ciclo de vida das organizações

Nesta seção apresentam-se as hipóteses da pesquisa sustentadas pela discussão teórica presente na literatura anterior sobre os temas, que possibilitou a previsibilidade de algumas relações.

Graham et al. (2005) e Zang (2005/2012) fornecem evidências não apenas da utilização de ambas as práticas de gerenciamento pelos gestores, mas de que existe uma relação substitutiva entre tais práticas, caracterizando-a como uma decisão de *trade-off* por parte dos gestores. Essa relação substitutiva entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis (*trade-off*) foi confirmada em empresas americanas (ZANG, 2005/2012; COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2008; CHEN, 2009; BADERTSCHER et al., 2009; COHEN; ZAROWIN, 2010; BADERTSCHER, 2011) e chinesas (GAO; GAO; WANG, 2017). Diante desses achados, busca-se confirmar a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento

de resultados contábeis pelas empresas brasileiras, esperando-se um comportamento oportunista semelhante por parte dos gestores brasileiros. Assim, estabeleceu-se a primeira hipótese desta pesquisa:

H₁ - Existe um *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis em empresas brasileiras.

Diversas pesquisas têm investigado a relação entre a qualidade da informação contábil e o ciclo de vida organizacional. Foram encontradas evidências empíricas da relação entre o gerenciamento por *accruals* e o ciclo de vida (LIU, 2006; CHEN; YANG; HUANG, 2010; LIMA, 2014; LIMA et al., 2015; HSU; SUBERI; WYATT, 2015; CHANG, 2015) e da relação entre o gerenciamento por atividades reais e o ciclo de vida (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017). Esses estudos sugerem que as empresas possuem diferentes motivações para a manipulação de resultados em cada um dos estágios do ciclo de vida (LIU, 2006; PARK; CHEN, 2006; DRAKE, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015), que estão relacionadas a diferentes intencionalidades oportunistas dos gestores (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Baseia-se na ideia de que o ciclo de vida de uma empresa, desde o seu nascimento até a morte, envolve decisões financeiras em relação ao risco, crescimento e investimentos que mudam ao longo do tempo, assim como as decisões operacionais e econômicas fundamentais (SPENCE, 1977; 1979; WERNERFELT, 1985; GUP; AGRRAWAL, 1996); que as empresas se envolvem em transações fundamentalmente diferentes dependendo do estágio do ciclo de vida que se encontram (DRAKE, 2015); e que os gestores frequentemente tomam decisões oportunistas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017). Sustenta-se também no argumento de que os estágios do ciclo de vida ou as perspectivas de crescimento afetam as decisões contábeis e operacionais dos gestores e, por conseguinte, as práticas de gerenciamento de resultados contábeis (CHEN, 2009) por REM e AEM.

Diante dos resultados dos estudos anteriores quanto ao comportamento das práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* durante os estágios de ciclo de vida das organizações (LIU, 2006; CHEN, 2009; CHEN; YANG; HUANG, 2010; SUBERI; HSU; WYATT, 2013; LIMA, 2014; LIMA et al., 2015; DRAKE, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015), os quais são, em parte, divergentes quanto às diferentes motivações dos gestores, pressupõe-se que entre os estágios de (1) Nascimento, (2)

Crescimento, (3) maturidade, (4) turbulência e (5) declínio poderá existir um *trade-off* das práticas de gerenciamento, que deve ser caracterizado por motivações diferentes dos gestores.

Consistentes com os resultados de Graham et al. (2005), Liu (2006), Chen (2009) e Zhang (2012), espera-se que a depender do tipo de estratégia de gerenciamento de resultados escolhida pelo gestor e de suas intencionalidades oportunistas, ocorra um aumento de determinada prática de gerenciamento de resultados em estágios específicos do ciclo de vida e, em contrapartida, a redução de outra prática. Diante disso, foram estabelecidas outras quatro hipóteses na pesquisa.

A segunda hipótese busca testar o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados do estágio de nascimento para a maturidade. As empresas na fase de nascimento são menos propensas a se envolverem no gerenciamento de resultados por atividades reais (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015).

No estágio do nascimento, geralmente o mercado tende a precificar os resultados esperados das empresas como baixo, uma vez que nesta fase as empresas estão investindo e captando recursos financeiros junto a terceiros, o que pode limitar seus ganhos. Não obstante, possíveis perdas podem mitigar o interesse de investidores avessos ao risco que acreditam em um potencial de crescimento da empresa, logo, os gestores teriam motivações para relatar pequenos ganhos. Dessa forma, espera-se que se desejarem gerenciar resultados, o façam por meio de escolhas contábeis, aumentando o nível de *accruals* discricionários. Contudo, a literatura ainda é inconclusiva sobre o comportamento das estratégias de gerenciamento de resultados nesta fase.

A fase de maturidade é caracterizada por um crescimento lento e estabilidade nas vendas, pela maximização da rentabilidade, aumento na liquidez, minimização dos custos, busca de retorno sobre os financiamentos realizados anteriormente, fluxo de caixa das operações estável, inúmeras empresas concorrentes (LIU, 2006; OMRANI et al., 2011; DICKINSON, 2011) e pelo pagamento de dividendos (COSTA, 2015). Nessa fase, a empresa tem um fluxo de caixa operacional saudável, em que os excedentes de caixa são utilizados para liquidar nomeadamente empréstimos contraídos nas fases anteriores, bem como para pagar dividendos (ALVES; MARQUES, 2007). Não obstante, o *benchmark* esperado pelas empresas nesta fase é de pequenos resultados positivos, tendo como maior motivação pagar menos dividendos em razão dos altos excedentes de caixa precificados pelo mercado (XU, 2007).

As empresas maduras tendem a ter incentivos para se engajar no gerenciamento de resultados mediante atividades reais, pois os gestores visam atender metas e evitar reportar perdas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015). Portanto, espera-se que as empresas situadas

neste estágio gerenciem os resultados diminuindo os *accruals* discricionários positivos (LIMA et al., 2015) e aumentando as despesas discricionárias (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2005).

Diante disso, supõe-se que as empresas nos estágios de nascimento e maturidade utilizam das práticas de REM e AEM em níveis diferentes visando atingir *benchmark* semelhante, em virtude das características contábeis/financeiras dominantes e próprias de cada estágio e das diferentes motivações dos gestores. Com base no exposto, surge a segunda hipótese desta pesquisa:

H₂ - À medida que as empresas passam do estágio de nascimento para maturidade, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de *accruals* para atividades reais.

Na fase de crescimento os gestores participam do gerenciamento de resultados para compensar ou reverter decisões de resultados passados (GRAHAM et al., 2005), bem como possuem fortes incentivos para reportar maiores resultados usando *accruals* anormais positivos (CHEN; YANG; HUANG, 2010). A maioria dos *accruals* discricionários das empresas em fase de crescimento têm viés positivo (BALL; SHIVAKUMAR, 2008; LIAO, 2008; LIU, 2008; LIMA et al., 2015). Apesar disso, as empresas têm a capacidade e o incentivo para se envolver no gerenciamento mediante atividades reais, para alcançar um desempenho operacional maior, bem como obter ganhos sobre metas alcançadas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015).

No estágio do crescimento, as empresas, um pouco mais maduras do que na fase anterior (nascimento), têm uma propensão para apresentar fluxos operacionais de caixa maiores. Todavia, podem apresentar fluxos de caixa negativos, pois à medida que elas aumentam as suas vendas de mercadorias ou serviços, também podem incorrer em maiores custos operacionais, os quais geralmente antecedem a entrada de recursos em seu caixa (ALVES; MARQUES, 2007). Desse modo, as empresas nessa fase podem também recorrer a fontes de recursos externos mais frequentemente. Portanto, depreende-se que o *benchmark* esperado por empresas no estágio do crescimento seria de pequenos resultados positivos (“*target earnings*”), com vista a diminuir o monitoramento tanto de investidores avessos ao risco quanto dos credores. Logo, a estratégia de gerenciamento de resultados utilizada por tais empresas consistiria em aumentar os *accruals* discricionários positivos. Já em relação ao gerenciamento por atividades reais, espera-se que as despesas discricionárias e os custos de produção acompanhem a tendência dos *accruals* e, assim, ocorra o aumento do nível de REM.

Como já comentado anteriormente, o *benchmark* esperado das empresas na fase da maturidade é de pequenos resultados positivos, tendo como maior motivação pagar menos

dividendos em razão dos altos excedentes de caixa precificados pelo mercado (XU, 2007). Portanto, espera-se que as empresas situadas neste estágio manipulem os resultados diminuindo os *accruals* discricionários (LIMA et al., 2015) e aumentando as despesas discricionárias (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2005). De modo semelhante ao comportamento esperado no estágio de nascimento, supõe-se que as empresas dos estágios de crescimento e maturidade utilizam das práticas de REM e AEM em níveis diferentes visando atingir o mesmo *benchmark*. Diante disso, estabeleceu-se a terceira hipótese deste estudo:

H₃ - À medida que as empresas passam do estágio de crescimento para maturidade, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de *accruals* para atividades reais.

As empresas em declínio possuem incentivos gerenciais para aumentar os resultados por meio da variação nos *accruals* (LIU, 2006). Por outro lado, seriam menos suscetíveis de gerenciar os resultados por meio de atividades reais para atender a *benchmark* de evitar perdas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015), haja vista que as empresas nessa fase tendem a realizar desinvestimentos ou passar por processos de reestruturações, visando se reposicionarem no mercado e sair do declínio (CHRISTENSEN, 2003; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015).

No estágio do declínio, geralmente as operações das empresas se traduzem na incapacidade de gerar fluxos de caixa suficientes para pagar suas despesas operacionais, fazer novos investimentos, remunerar capital de risco, entre outros, especialmente em razão da queda de receitas relativas à venda de mercadorias ou à prestação de serviços.

Em linhas gerais, essas empresas passam a sofrer maior escrutínio de credores, além de enfrentar maior êxodo de investidores avessos ao risco, pois o *payout* já não seria tão atraente. Além disso, também possuem incentivos para atender a *benchmark* de evitar relatar perdas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015). Nesse contexto, teriam motivações para relatar pequenos ganhos, a fim de atenuar o monitoramento externo. Assim, com vista a atingir tal *benchmark* (“*target earnings*”), essas empresas manipulariam os resultados tendo como estratégia aumentar os *accruals* discricionários positivos. Diante disso, apresenta-se a quarta hipótese deste estudo:

H₄ - À medida que as empresas passam do estágio da maturidade para declínio, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de atividades reais para *accruals*.

Além dos atributos da empresa, há eventos específicos que podem criar incentivos para as empresas gerenciarem seus resultados, a exemplo das crises econômicas (PERSAKIS; IATRIDIS, 2015). As turbulências são caracterizadas por períodos de crise, no qual existe um ambiente adverso que contribui para redução das vendas e receita, queda de produtividade e necessidade de mudança de estratégias (DICKINSON, 2011; DRAKE, 2013).

Estudos confirmam que o gerenciamento de resultados é sensível à ocorrência de um ambiente econômico ruim (PERSAKIS; IATRIDIS, 2015; DIMITRAS; YRIAKOU; IATRIDIS, 2015). Crises financeiras afetam o ambiente econômico e, conseqüentemente, têm um impacto importante nos resultados e na situação financeira das empresas. Aquelas que operam em um ambiente caracterizado por recessão tentam sobreviver por meio de medidas de redução de custos, reduzindo suas perdas e apresentando uma posição financeira melhorada (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015).

Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015), ao analisarem países europeus, encontraram resultados mistos quanto à utilização do gerenciamento de resultados por *accruals* pelas empresas em períodos de crise. Verificaram que as empresas espanholas e gregas com dificuldades financeiras apresentavam menores *accruals* discricionários durante a recessão, enquanto as empresas portuguesas, irlandesas e italianas, na mesma situação, apresentavam comportamento inverso. Assim, esses autores concluíram que os gestores são influenciados em períodos de crescimento negativo a usar técnicas de gerenciamento de resultados para evitar a falência.

Quanto ao gerenciamento por meio de atividades reais, Goh, Lee e Lee (2013) confirmam que ocorre um nível maior de gerenciamento de resultados nas empresas durante períodos de crise econômica (recessão), quando comparado com outros períodos. Em períodos de crise, as empresas praticam o gerenciamento de resultados por atividades reais buscando evitar relatar perdas.

Nesse contexto, considera-se que os gestores tendem a diminuir a utilização das práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* durante a crise financeira, apresentando menores níveis de *accruals* discricionários (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015), em contrapartida, tendem a aumentar o gerenciamento por despesas discricionárias em tais períodos (GOH; LEE; LEE, 2013).

Cabe ressaltar, conforme mencionado por Iatridis e Dimitras (2013), que embora o ano de 2008 seja considerado o marco inicial da crise mundial, não há indicação clara de quando esta começou para cada país. Sendo assim, não é possível definir um único ponto no tempo que caracteriza o início de uma crise e tampouco definir por quantas crises uma empresa passa ao

longo do seu ciclo de vida. Em virtude disso, considera-se que as empresas brasileiras podem passar por várias fases de turbulência ao longo do ciclo de vida.

Desse modo, as empresas em fase de turbulência possuem incentivos para se engajar tanto no gerenciamento de resultados por *accruals* como mediante atividades reais. Devido à redução das receitas e perda da produtividade, alguns investidores avessos ao risco podem retirar seus investimentos e, por conta disso, os gestores teriam motivações para evitar reportar perdas (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015). Assim, o *benchmark* esperado seria de evitar reportar perdas, aumentando estrategicamente tanto o gerenciamento por *accruals* discricionários quanto por atividades reais.

Como comentado anteriormente, o *benchmark* esperado das empresas na fase de declínio é de pequenos ganhos (“*target earnings*”), pois as empresas manipulariam os resultados tendo como estratégia aumentar os *accruals* discricionários positivos, a fim de atenuar o monitoramento externo. Diante disso, apresenta-se a última hipótese estabelecida:

H₅ - À medida que as empresas passam do estágio da turbulência para o declínio, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de atividades reais para *accruals*.

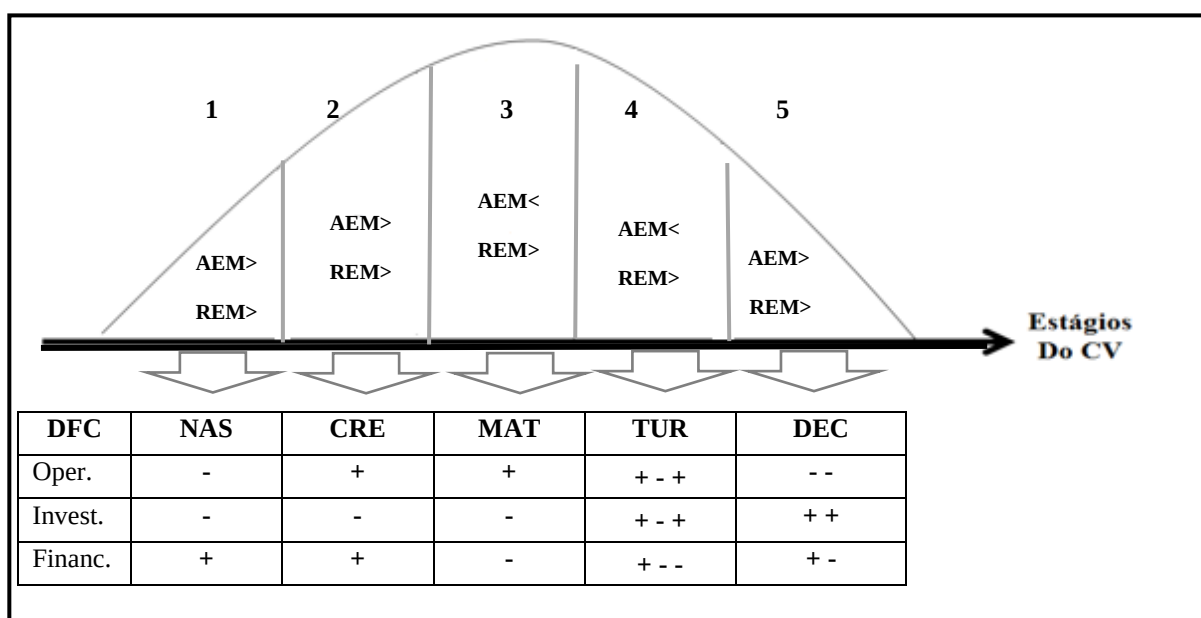
Cabe destacar que, possivelmente, as estratégias de gerenciamento de resultados possam ser alteradas na medida em que os gestores buscarem reverter decisões realizadas no estágio anterior (GRAHAM *et al.*, 2005).

O que se espera é que os gestores enfrentem um *trade-off* entre as duas formas de gerenciamento (por atividades reais ou *accruals*) quando as empresas passam dos estágios de nascimento e crescimento para a maturidade ou desta para o declínio, pois, na fase da maturidade as empresas apresentam uma tendência para diminuir os *accruals* discricionários e aumentar as despesas discricionárias, com vista a apresentar *benchmarks* de pequenos resultados, visando evitar pagamentos elevados de dividendos, o que não seria favorável nesta fase (maturidade) (XU, 2007), tendo em vista sofrerem maior monitoramento de credores e enfrentar maior êxodo de investidores avessos ao risco.

Tomando-se como base que as decisões relacionadas ao *trade-off* do gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis são sustentadas por um comportamento oportunista, que se modifica conforme as alterações dos resultados das atividades operacionais, de investimento e financiamento da empresa, e dos indicadores econômicos que são decorrentes de decisões passadas dos gestores, pressupõe-se que o ciclo de vida das empresas possa explicar a qualidade da informação contábil medida pelo gerenciamento de resultados.

A partir dos resultados de estudos anteriores em vários países (CHEN; YANG; HUANG, 2010; SUBERI; HSU; WYATT, 2013; LIMA et al., 2015; DRAKE, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015; CHANG, 2015), destaca-se que não existe um consenso na literatura quanto a predominância de determinada prática de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida. Contudo, essas pesquisas apontam tendências e proporcionam lacunas quanto a existência de uma relação substitutiva entre tais práticas nos estágios, que atreladas à classificação do ciclo de vida proposta por Dickinson (2011), permitiu a elaboração do desenho do comportamento das estratégias de gerenciamento de resultados durante o ciclo de vida, conforme a Figura 4.

Figura 4 - Desenho do comportamento do *trade-off* das estratégias de GR nos estágios de ciclo de vida



Legenda: AEM- gerenciamento de resultados por *accruals*; REM- gerenciamento de resultados por atividades reais; DFC- Demonstração do Fluxo de Caixa; NAS- estágio de nascimento; CRE- estágio de crescimento; MAT- estágio de maturidade; TUR- estágio de turbulência; DEC- estágio de declínio.

Fonte: Elaborada pela autora.

2.2.4 Estudos anteriores sobre o ciclo de vida das organizações e o gerenciamento de resultados contábeis

Realizou-se previamente um levantamento da literatura nacional e internacional buscando apresentar os estudos que analisaram a qualidade da informação contábil, medida pela *proxy* do gerenciamento de resultados contábeis, no contexto dos estágios de ciclo de vida das organizações. Foram utilizadas para busca e seleção das pesquisas as seguintes bases acadêmicas: *Google Scholar*, *Scopus*, *Scielo*, *Science Direct*, *Emerald*, *Web of Science*. Utilizou-se os seguintes critérios para a seleção das pesquisas: 1) Seleção de revistas de

contabilidade de alta qualidade (com foco em contabilidade); 2) Seleção de pesquisas que continham, no título, resumo/palavras-chaves e introdução, termos relacionados às práticas de gerenciamento e do ciclo de vida organizacional, a saber: “*earnings management*”, “*accounting earnings management*”, “*accrual-based earnings management*”, “*accrual manipulation*”, “*real earnings management*”, “*real activities manipulation*”, “*manipulation of real activities*”, “*life cycle*” e “*Firm Life Cycle*”.

Liu (2006) analisou o gerenciamento de resultados por *accruals* e decisões operacionais sobre o ciclo de vida da firma, enfocando no modo como os *accruals* capturam as decisões gerenciais que evoluem ao longo do ciclo de vida das organizações. A partir das informações contidas na base de dados *Compustat*, foram analisadas 126.534 observações no período de 1960 a 2004. Para a mensuração do ciclo de vida utilizou o modelo de Fama e French (2001), que classifica os estágios de ciclo de vida em: 1) Crescimento rápido; 2) Crescimento Lento; 3) Maturidade; 4) Declínio precoce; 5) Declínio tardio. Para o cálculo dos *accruals* utilizou os modelos de McNichols (2002), Dechow e Dichev (2002) e Ball e Shivakumar (2005).

Os resultados sugerem que as empresas em crescimento enfrentam diferentes ambientes operacionais e possuem propriedades de gerenciamento fundamentalmente diferentes daquelas classificadas no estágio de maturidade e declínio, ou seja, evidencia que os *accruals* variam com as mudanças no ambiente operacional de uma empresa ao longo do seu ciclo de vida. O autor sustenta-se no argumento de que os incentivos gerenciais para aumentar os resultados em períodos de crescimento e declínio criam variação nos *accruals* ao longo do ciclo de vida. Prevê ainda que os *accruals* anormais são, em média, positivos para as empresas em crescimento e negativos para empresas em declínio (LIU, 2006).

Portanto, os achados são consistentes com a noção de que a variação do gerenciamento por atividades reais ao longo de um ciclo de vida é diferente da variação de *accruals* atribuída às decisões contábeis do gestor. Desse modo, a pesquisa demonstra que: (1) os *accruals* evoluem em resposta direta às decisões operacionais, que variam ao longo de um ciclo de vida; (2) a visão de que as propriedades contábeis estão relacionadas aos fundamentos econômicos que evoluem ao longo do ciclo de vida de uma empresa é frequentemente articulada em livros, no qual a maioria das análises descreve a trajetória das vendas, da renda líquida e do fluxo de caixa das empresas em fase de crescimento, maturidade e declínio. No entanto, há poucas evidências para apoiar essas afirmações. Em virtude disso, a pesquisa oferece evidências empíricas que complementam as afirmações existentes sobre a relação entre os *accruals* de uma empresa e seus fundamentos do ciclo de vida (LIU, 2006).

Chen (2009) desenvolveu um modelo teórico para analisar a variação por parte dos gestores na escolha do gerenciamento por escolhas contábeis (AEM) ou do gerenciamento por atividades reais (REM). Investigou como o AEM e o REM são afetados conjuntamente pelas perspectivas de crescimento das empresas, pelos incentivos de remuneração dos gerentes e pelo custo do gerenciamento por atividades reais. Classificou os estágios de ciclo de vida considerando três fases (crescimento, maturidade e declínio), seguindo os procedimentos adotados pelos estudos de Anthony e Ramesh (1992), Liu (2006) e Kanagaretnam, Lobo e Whalen (2007). Para o cálculo do gerenciamento de resultados, utilizou os modelos de Zang (2005) e Chen et al. (2008). Foram utilizadas duas amostras, compostas por 47.682 e 66.195 companhias, para os modelos de REM e AEM, respectivamente.

Os resultados demonstraram que o estágio de ciclo de vida de uma empresa ou as perspectivas de crescimento afetam as decisões reais e contábeis dos gerentes. O autor verificou que o AEM aumenta com as perspectivas de crescimento de uma empresa, indicando que aquelas em fase de crescimento são mais propensas a usar AEM para aumentar os ganhos e superar as previsões anuais de ganhos dos analistas (MBE). Em contrapartida, o REM diminui com as perspectivas de crescimento da empresa, sugerindo que elas são menos propensas a usar o REM para MBE e são mais interessadas no efeito de longo prazo do investimento. Além disso, os resultados apontam que o AEM aumenta com a sensibilidade do gestor para a remuneração baseada em ações, para o preço das ações e o valor de mercado (CHEN, 2009).

De modo geral, os principais achados da pesquisa foram: quando as perspectivas de crescimento da empresa são boas, a empresa aumentará os ganhos do período atual através do AEM, mas não do REM; quando a sensibilidade da remuneração do gerente ao preço das ações e/ou à relevância do valor do lucro subir, a empresa usará AEM, mas não o REM para inflar os ganhos do período atual; e quando o custo do REM aumentar, o gerente reduzirá o investimento oportunista excessivo (CHEN, 2009). Destaca-se que esses achados podem estender-se para as empresas pertencentes aos estágios de crescimento, maturidade e declínio, conforme a classificação utilizada por Chen (2009).

Chen, Yang e Huang (2010) consideraram o ciclo de vida corporativo de empresas chinesas e modelos de *accruals* para investigar se a incorporação das variáveis do ciclo de vida no modelo de gerenciamento por *accruals* melhora o poder explicativo do modelo. A amostra final consistiu em 8.177 observações, compreendidos no período de 1998 a 2005. Para a classificação dos estágios de ciclo de vida realizaram uma adaptação no modelo de Dickinson (2011), além de considerar aspectos teóricos do estudo de Chen (2009) sobre a aplicabilidade dos padrões de fluxo de caixa como *proxy* para o ciclo de vida. Foram utilizados os modelos

Jones (1991) e Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) para mensuração do gerenciamento de resultados por escolhas contábeis.

Os autores buscaram verificar se é possível que, juntamente com diferentes estágios do ciclo de vida corporativo, a variação dos *accruals* possa ser causada por motivos específicos da administração durante diferentes estágios do ciclo de vida. Consideram que é difícil assumir que todos os gestores possuem motivações similares para o gerenciamento por *accruals*, quando analisadas grandes amostras.

Os resultados mostraram que a inclusão da variável do ciclo de vida corporativo reduz a probabilidade de erros de mensuração e melhora significativamente o poder explicativo do modelo. Concluem que o ciclo de vida corporativo é independente das variáveis financeiras e reflete o resultado da escolha contábil. Portanto, a incorporação de fatores de ciclo de vida em modelos de gerenciamento por *accruals* pode melhorar significativamente a especificação e o poder explicativo desses modelos. Além disso, as fontes de mudanças dos *accruals* não foram totalmente reconhecidas em estudos empíricos anteriores. De modo geral, os resultados mostraram que os fatores do ciclo de vida corporativo são importantes variáveis omitidas nos modelos de gerenciamento de resultados por *accruals*.

Nagar e Radhakrishnan (2017) examinaram o gerenciamento de resultados por atividades reais, contemplando cortes nas despesas discricionárias de inovação/marketing e sobreprodução para atender a *benchmark* de ganhos ou para evitar perdas, e sua relação com o ciclo de vida das empresas. A amostra foi composta por empresas da base de dados *Compustat* no período de 1987 a 2014. Utilizaram os componentes de fluxo de caixa para classificar o ciclo de vida de uma empresa, baseados no modelo de Dickinson (2011). Para o cálculo do gerenciamento de resultados por atividades reais, consideraram os modelos de Roychowdhury (2006) e Gunny (2010), por meio dos seguintes componentes: (a) redução nas despesas de pesquisa e desenvolvimento; (b) redução nas despesas de vendas, gerais e administrativas; e (c) redução no custo dos bens vendidos através da produção excedente. De modo semelhante ao estudo de Gunny (2010), os três componentes foram combinados em uma medida composta do gerenciamento por atividades reais.

Os autores consideram que as empresas que se situam nos estágios de crescimento e maturidade realizam o gerenciamento de resultados por atividades reais para atender ao objetivo de lucratividade e de evitar perdas. Também constataram que o gerenciamento de resultados por atividades reais para atender a *benchmark* de ganhos ou para evitar perdas estava associada ao desempenho futuro de empresas maduras, mas não de empresas em fase de crescimento. Para as empresas na fase de nascimento, o gerenciamento de resultados por atividades reais não

se mostrou associado ao cumprimento de metas de lucros e para evitar perdas. Em virtude disso, defendem que as empresas nos estágios de crescimento e maturidade são as que possuem incentivos para se envolver nesse tipo de gerenciamento (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Também verificaram que tanto para as empresas na fase de crescimento quanto para aquelas na maturidade, o gerenciamento de resultados por atividades reais para atender apenas o *benchmark* de lucros e para evitar perdas estava positivamente associado ao fluxo de caixa das operações do ano seguinte. Quando consideram o retorno acumulado de três anos anteriores para explicar as consequências do desempenho a longo prazo e reduções dos gastos discricionários, verificaram que para as empresas no estágio de maturidade, o gerenciamento por atividade reais se mostrou positivamente associado a um melhor desempenho futuro, mas o mesmo não ocorreu para empresas em fase crescimento. Concluem que as empresas nas fases de nascimento e declínio não são suscetíveis de reduzir os gastos de forma discricionária. As evidências encontradas mostram a importância de considerar o ciclo de vida da empresa ao examinar o gerenciamento de resultados por atividades reais (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017).

Chang (2015) propôs estimar os *accruals* discricionários para os modelos baseados em escolhas contábeis usando a classificação do ciclo de vida das organizações para estimar a amostra. Para tanto, replicou os estudos de Dechow, Richardson e Tuna (DRT) (2003) e Teoh, Wong e Rao (TWR) (1998) utilizando o ciclo de vida para estimação da amostra. Além disso, utilizou o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) para a detecção do gerenciamento de resultados. O ciclo de vida foi classificado utilizando o modelo proposto por Dickinson (2011). A amostra foi composta por empresas da base de dados Compustat no período de 1988 a 2012, compreendendo 134.944 observações.

Cabe ressaltar que o banco de dados do AAER (*Accounting and Auditing Enforcement Releases*) inclui dados que a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (SEC) publicou sobre ações de execução relacionadas a relatórios financeiros de empresas que indicam manipulação de resultados.

As análises que utilizam dados estadunidenses e internacionais mostram que, ao detectar o gerenciamento por *accruals*, a estimação de amostras baseadas no ciclo de vida superam a estimação de amostras baseadas no setor ou no tamanho, principalmente em relação ao poder de detecção, ou seja, as estimações dos *accruals* discricionários tornam-se mais precisas. Essa vantagem da estimação de amostras baseadas no ciclo de vida são maximizadas em amostras menores, incluindo configurações internacionais. As estimativas de amostras baseadas no ciclo

de vida também superam outras estimativas existentes na detecção de manipulação por atividades reais.

A estimativa do modelo Jones Modificado pelo ciclo de vida sugere que os processos de geração normal de *accruals* variam com o ciclo de vida de uma empresa, o que implica que são homogêneos em cada estágio do ciclo de vida. O poder de detecção para o gerenciamento varia nos estágios do ciclo de vida, especificamente nos estágios de crescimento e maturidade, em que se tem maior poder de detecção.

As amostras de estimação baseadas no ciclo de vida também superam outras amostras existentes na detecção do gerenciamento. Por fim, ao reexaminar as pesquisas de Dechow, Richardson e Tuna (2003) e Teoh, Wong e Rao (1998), aplicando amostras de estimativas baseadas no ciclo de vida, verificou que as amostras de estimação baseadas no ciclo de vida alteram as inferências de DRT, melhorando o poder do teste e mitigando a falta de especificação encontrada por TWR. Esses achados sugerem a necessidade de reexaminar outros estudos anteriores de gerenciamento de resultados usando amostras de estimação baseadas no ciclo de vida.

Ressalta-se que o *trade-off* do gerenciamento de resultados por atividades reais e *accruals*, bem como sua relação com os estágios de ciclo de vida das organizações não foi foco dessas pesquisas supracitadas. Em especial, não foram encontrados estudos que abordassem tal relação. Diante disso, destaca-se a existência de uma lacuna de pesquisa na qual esta tese pretende contribuir em termos de sustentação teórica e comprovação empírica.

2.3 POSICIONAMENTO TEÓRICO

Esta seção do posicionamento teórico indica a teoria de base adotada e os modelos base de mensuração do *trade-off* do gerenciamento de resultados e do ciclo de vida das organizações utilizados nesta pesquisa, buscando-se responder ao problema de pesquisa, atender aos objetivos geral e específicos e suportar a declaração de tese.

O posicionamento teórico da tese para o *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis e o ciclo de vida das organizações se baseia nos problemas resultantes das relações entre principal e agente, que envolve a assimetria informacional e os custos de agência. Sustenta-se que o conflito de interesses entre o principal e o agente, do qual se originam os custos de agência, estão relacionados a problemas de oportunismo e assimetria informacional.

De modo geral, a Teoria da Agência possibilita a compreensão dos elementos aqui estudados oferecendo os seguintes argumentos: a) por meio de um comportamento oportunista,

os gestores podem utilizar a discricionariedade nas políticas contábeis para melhorar ou piorar os resultados financeiros das companhias, buscando alcançar benefícios individuais (WATTS; ZIMMERMAN, 1990); b) diversos estudos confirmam um comportamento oportunista dos gestores por meio da utilização de práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e por atividades reais (LIU, 2006; PARK; CHEN, 2006; DRAKE, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015); c) há diversas implicações da relação de agência, contudo, existem mecanismos de vinculação entre as partes, que buscam contribuir para minimizar os problemas de agência (JENSEN; MECKLING, 1976).

Para a mensuração do *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis, utilizou-se *proxies* do gerenciamento a partir de dois modelos, um deles baseado em escolhas contábeis (*accruals*) e o outro mediante atividades reais. Considera-se que o gerenciamento de resultados pode ocorrer não só por meio de procedimentos contábeis, mas também a partir de decisões operacionais, que são caracterizados respectivamente como gerenciamento de resultados por *accruals* e gerenciamento de resultados por atividades reais (HEALY; WAHLEN, 1999; MARTINEZ; CARDOSO, 2009). Sustenta-se, na perspectiva de Zang (2012), de que pode ocorrer uma relação substitutiva direta entre as duas práticas devido à sua natureza sequencial.

Para estimar os níveis de *accruals* discricionários, optou-se pela utilização do modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). A escolha desse modelo se deve ao fato de que é um dos mais utilizados em pesquisas na área da contabilidade financeira em âmbito internacional, bem como foi o modelo por *accruals* utilizado pelo estudo de Braam et al. (2015) sobre *trade-off* das práticas de GR, que está servindo de base para esta tese.

Para a estimação do nível de gerenciamento de resultados mediante atividades reais (REM) optou-se pelo modelo de Roychowdhury (2006), por meio do nível anormal das despesas discricionárias e dos custos de produção. A escolha deste modelo se deve ao fato de que: o modelo permite estimar os níveis de produção, de despesas discricionárias e fluxos de caixa e, conseqüentemente, fornece uma visão ampla das atividades operacionais da empresa; é um dos modelos mais utilizados em pesquisas sobre GR mediante atividades reais em âmbito internacional; foi o modelo mediante atividades reais utilizado pelo estudo de Braam et al. (2015) sobre *trade-off* das práticas de GR, escolhido como base para esta tese.

Ressalta-se que se optou por não utilizar as informações dos fluxos de caixa para estimação do gerenciamento por atividades reais, pois considera-se que essa métrica seja conceitualmente relacionada com o modelo de ciclo de vida de Dickinson (2011), que utiliza apenas informações da DFC para a classificação dos estágios.

Quanto ao ciclo de vida das organizações, esta pesquisa utilizou o modelo para classificação proposto por Dickinson (2011), que é baseado em informações contábeis. Este modelo considera variáveis contábeis/financeiras disponíveis na Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC). Para a classificação da quantidade de estágios que compõe o ciclo de vida, a autora baseou-se no estudo de Gort e Klepper (1982), considerando cinco estágios de desenvolvimento para as organizações: nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio.

Nesta pesquisa, considera-se que a classificação dos estágios apresentada por Gort e Klepper (1982) se mostra mais completa que outras, devido ao fato de incluir o estágio de turbulência dentre as demais fases do ciclo, considerando-o previsível assim como os demais. Considera-se o estágio de turbulência relevante para a investigação, tendo em vista que é cada vez mais comum para as empresas que atuam em um mercado globalizado e possuem suas atividades/produtos internacionalizados passarem por este estágio em algum momento da sua vida.

A escolha pela proposição de Dickinson (2011) se deve ao fato de que: a) a mensuração do CV a partir de informações contábeis da DFC é superior a outros modelos tradicionalmente baseados no tamanho ou idade (DICKINSON, 2011); b) empresas que possuem a mesma idade diferem em termos de qualidade da informação contábil (DRAKE, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; CHANG, 2015); c) a utilização dos resultados dos fluxos de caixa baseia-se em um conjunto integrado de informações da organização, ao invés de uma única métrica para determinação do ciclo de vida (DICKINSON, 2011); d) os padrões de fluxo de caixa são os resultados orgânicos das operações de uma empresa e promovem uma melhor congruência com a teoria econômica (DICKINSON, 2011); e) a combinação de padrões de fluxo de caixa representa a capacidade de interação das alocações de recursos da empresa e capacidades operacionais com as escolhas estratégicas (DICKINSON, 2011); f) a classificação também é útil para avaliar melhor as taxas de crescimento e horizontes de previsão, entender melhor os aspectos de rentabilidade futura, identificar potenciais fatores de risco não identificados e beneficiar investidores, credores, auditores, analistas, reguladores e pesquisadores (DICKINSON, 2011).

Considera-se que a escolha do modelo de Dickinson (2011) para mensuração do ciclo de vida seja adequada. Conforme Chang (2015), a utilização de uma estimativa de ciclo de vida com base em informações contábeis é potencialmente superior a outras estimativas, pois permite um amplo número de empresas em cada um dos estágios, com resultados de indicadores

contábeis/financeiros semelhantes, que podem ser correlacionados ou omitidos quando utilizada outra estimativa para categorização das empresas.

3 MÉTODO E PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Nesta seção apresenta-se a trajetória metodológica que norteou a pesquisa, incluindo o seu delineamento, a população e amostra, as hipóteses, o constructo, as métricas das variáveis e subvariáveis utilizadas, os procedimentos de coleta e análise dos dados, a trajetória teórico-metodológica e, finalmente, as limitações encontradas.

3.1 DELINEAMENTO DA PESQUISA

Inicialmente, esta pesquisa é classificada sob o enfoque das teorias organizacionais como pertencente ao paradigma funcionalista, seguindo a classificação de Burrell e Morgan (1979). O paradigma funcionalista concentra-se no estudo das organizações e seu contexto social, buscando fornecer explicações objetivas, realistas, positivistas e racionais para os assuntos sociais. Esse paradigma é considerado altamente pragmático em sua orientação, pois sua abordagem global visa fornecer soluções concretas para problemas práticos. Além disso, tem fornecido o quadro teórico dominante para os estudos das organizações (BURRELL; MORGAN, 1979).

O delineamento desta pesquisa foi estruturado considerando-se três eixos principais que conduzem a sua consecução prática, que se referem ao: a) problema de pesquisa; b) objetivos; e c) procedimentos (CRESWELL, 1994). Quanto à classificação metodológica, esta tese caracteriza-se quanto aos objetivos como sendo descritiva, quanto aos procedimentos do tipo *archival* e quanto à abordagem do problema como sendo de natureza quantitativa.

Inicialmente, Hair Jr. et al. (2005, p. 86) explicam que “os planos de pesquisa descritiva em geral são estruturados e especificamente criados para medir as características descritas em uma questão de pesquisa”, e utilizados para testar hipóteses derivadas da teoria. Além disso, “permite ao pesquisador a obtenção de uma melhor compreensão do comportamento de diversos fatores e elementos que influenciam determinado fenômeno” (OLIVEIRA, 2002, p. 114). A presente pesquisa caracteriza-se como descritiva por descrever as características das empresas brasileiras relativas ao ciclo de vida e às práticas de gerenciamento de resultados, bem como a relação entre esses elementos.

Quanto aos procedimentos, a pesquisa é caracterizada como *archival*. Moers (2007) define este tipo de pesquisa “como um estudo empírico que utiliza dados arquivísticos como fonte de dados e que aplicam métodos quantitativos para analisar esses dados”. Smith (2003) explica que as pesquisas que adotam esse tipo de procedimento utilizam fontes com base em números contábeis de relatórios anuais corporativos e divulgações de empresas, dentre outros.

Moers (2007) classifica os dados arquivísticos em dois tipos: (i) dados públicos e (ii) dados dos proprietários. Os dados públicos são descritos como dados acessíveis a qualquer pessoa por qualquer motivo; os dados dos proprietários, por outro lado, são descritos como dados confidenciais, aos quais o acesso só pode ser concedido pelo proprietário dos dados. São exemplos de dados arquivísticos disponíveis publicamente, os dados sobre remuneração dos executivos, das demonstrações financeiras e específicos do setor.

Nesta pesquisa, utilizou-se de fontes secundárias para a realização da coleta dos dados, a partir de dados contábeis, financeiros, econômicos e de mercado divulgados pelas empresas e disponíveis na base de dados *Thomson Reuters* (2018).

Quanto à abordagem quantitativa do problema, Richardson (1989, p. 29), considera que a pesquisa quantitativa “caracteriza-se pelo emprego da quantificação tanto nas modalidades de coleta de informações, quanto no tratamento dessas, através de técnicas estatísticas”. Além disso, a abordagem quantitativa do problema é recomendada para os estudos descritivos (OLIVEIRA, 2002; HAIR JR. et al., 2005). Para Sampieri, Collado e Lucio (2013), o enfoque quantitativo pretende delimitar a informação, medir com precisão as variáveis do estudo, utilizando da coleta de dados para testar hipóteses, baseando-se na medição numérica e na análise estatística para estabelecer padrões e comprovar teorias. Assim, esta pesquisa possui um enfoque quantitativo, em virtude da natureza do problema de pesquisa, que requer procedimentos quantitativos relacionados à coleta e análise dos dados.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população desta pesquisa compreende as companhias brasileiras de capital aberto listadas na [B]³- Brasil, Bolsa, Balcão, com informações disponíveis na base de dados *Thomson Reuters*® (2018), no período entre 2009 a 2017. O período de análise inicia no ano de 2009, caracterizado como o período no qual as empresas republicaram as demonstrações contábeis com base nas IFRS para efeitos comparativos. Essa composição foi possível devido a disponibilidade de informações da DFC anteriormente a 2010, haja vista que a divulgação dessa demonstração ocorreu voluntariamente de forma antecipada pelas empresas brasileiras de capital aberto.

Para a definição da amostra da pesquisa adotou-se alguns procedimentos de seleção dos dados e redução das empresas, a fim de atender aos pressupostos metodológicos.

Inicialmente, foram excluídas as empresas com dados insuficientes para o período completo de análise. Em seguida, foram excluídas as empresas pertencentes ao setor financeiro

e outros (bancos). Posteriormente, foram excluídas as empresas com informações incompletas para uma ou mais variáveis de controle ou variável necessária para o cálculo dos modelos de gerenciamento de resultados por atividade reais (DISEXP e PROD) e *accruals* (ACD).

Diante disso, buscando-se apresentar detalhadamente os critérios de seleção e exclusão das empresas que compuseram a população desta pesquisa, apresenta-se na Tabela 1 a composição da amostra.

Tabela 1 - Composição da amostra da pesquisa

Empresas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Total
(+) Listadas na <i>Thomson Reuters</i>	494	494	494	494	494	494	494	494	494	4.446
(-) Sem disponibilidade de dados financeiros para todo o período	154	154	154	154	154	154	154	154	154	1.386
(-) Setor financeiro e outros	41	41	41	41	41	41	41	41	41	369
(-) sem informações para o cálculo dos modelos de GR	47	47	47	47	47	47	47	47	47	423
(-) sem informações para as variáveis de controle	58	58	58	58	58	58	58	58	58	522
(=) Amostra Final	194	194	194	194	194	194	194	194	194	1.746

Fonte: Dados da pesquisa.

Para a exclusão das empresas pertencentes ao setor financeiro e outros (*GICS Code* 40), adotou-se critérios semelhantes aos estabelecidos por Roychowdhury (2006) e Braga (2016). Foram excluídas da amostra as companhias financeiras devido a três motivos principais: a) em virtude das especificidades do segmento; b) pelo fato de possuírem uma agenda de implementação das IFRS diferente das demais companhias; e c) devido ao fato de que os modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* utilizados não foram desenvolvidos tendo em vista empresas financeiras (ROYCHOWDHURY, 2006; HOPE et al., 2013; BRAGA, 2016).

A seguir, a Tabela 2 apresenta a composição da amostra conforme o setor de atuação das empresas.

Tabela 2- Composição da amostra da pesquisa por setor

Setores	Empresas	%
(1) Consumo Discricionário	54	28
(2) Consumo Básico	15	8
(3) Utilidade Pública	25	13
(4) Industrial	33	17
(5) Materiais	24	12
(6) Outros	43	22
Total	194	100

Fonte: Dados da pesquisa.

A classificação do setor das empresas foi baseada nas informações disponíveis na base de dados *Thomson Reuters*®, definida como Padrão Global de Classificação da Indústria (*Global Industry Classification Standard* – GICS), que identifica o setor por meio da nomenclatura “*GICS Sector Name*”. Assim, as empresas da amostra foram identificadas como pertencentes a seis setores de atuação tendo como base a classificação fornecida na base de dados *Thomson Reuters*® (2018).

Foram classificadas no último setor (Outros) as empresas pertencentes aos setores de Serviços de Telecomunicação, Saúde, Energia, Imobiliário e Tecnologia da Informação, em virtude da quantidade reduzida de empresas em cada um desses setores. Adotou-se um corte transversal para o setor-ano como critério para a estimação das regressões, no qual foram considerados apenas aqueles setores com no mínimo 15 observações por ano. Esse procedimento também foi adotado no estudo de Fama e French (1997) e Zang (2012). Logo, a amostra final da pesquisa é composta pelas mesmas empresas em todo o período, ou seja, por empresas brasileiras de capital aberto listadas na [B]³, totalizando 194 empresas-ano pertencentes a seis setores, o que corresponde a 1.746 observações.

3.3 CONSTRUCTO DA PESQUISA

Nesta seção são apresentados os constructos utilizados para operacionalização da pesquisa, relacionados respectivamente aos objetivos específicos “a e “b”, por meio das dimensões, variáveis, subvariáveis, métricas e autores base.

Para a mensuração das variáveis do gerenciamento de resultados contábeis por meio das atividades reais utilizou-se dois modelos propostos por Roychowdhury (2006), de despesas discricionárias “anormais” e custo de produção “anormal”. Para a estimação dos *accruals* discricionários utilizou-se do modelo de Dechow, Sloan e Sweeney (1995).

Diante disso, o Quadro 2 mostra o constructo da pesquisa com as variáveis dependentes, as métricas do gerenciamento de resultados por atividades reais e *accruals* e do ciclo de vida das organizações.

Quadro 2 - Métricas de Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais, por Accruals e do Ciclo de Vida Organizacional

Dimensão	Variáveis	Métricas	Autores de Base
Dependente Trade-off do GR	GR por Atividades Reais (REM)	$DISEXP_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ $DISEXP_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$	Roychowdhury (2006)
		$PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4 (\Delta S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$ $PROD_{it}/A_{it-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{it-1}) + \alpha_2 (S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_3 (\Delta S_{it}/A_{it-1}) + \alpha_4 (\Delta S_{it-1}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it}$	
	GR por Accruals (AEM)	$Accruals/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta S_t - CR_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{it}$	Dechow, Sloan e Sweeney (1995)
Independente: Ciclo de Vida	Nascimento (NASC) Estágio 1	Dummy igual a 1 se a DFC apresentou a seguinte combinação: FCO:(-); FCI:(-); FCF:(+) e zero nos demais casos.	Dickinson (2011)
	Crescimento (CRESC) Estágio 2	Dummy igual a 1 se a DFC apresentou a seguinte combinação: FCO:(+); FCI:(-); FCF:(+) e zero nos demais casos.	
	Turbulência (TURB) Estágio 3	Dummy igual a 1 se a DFC apresentou a seguinte combinação: FCO:(+); FCI:(+); FCF:(+), FCO:(-); FCI:(-); FCF:(-), FCO:(+); FCI:(+); FCF:(-), e zero nos demais casos.	
	Maturidade (MAT) Estágio 4	Dummy igual a 1 se a DFC apresentou a seguinte combinação: FCO:(+); FCI:(-); FCF:(-) e zero nos demais casos.	
	Declínio (DEC) Estágio 5	Dummy igual a 1 se a DFC apresentou a seguinte combinação: FCO:(-); FCI:(+); FCF:(+), FCO:(-); FCI:(+); FCF:(-), e zero nos demais casos.	

Fonte: Elaborado pela autora.

O Quadro 2 demonstra o constructo da pesquisa relativo aos objetivos específicos “a” e “b”, com as respectivas variáveis e subvariáveis e métricas de mensuração visando sua operacionalização. A análise do ciclo de vida possibilita agrupar as firmas por seus estágios de desenvolvimento e usar essas categorias como uma estrutura para analisar a forma como os incentivos, restrições e estratégias variam ao longo do tempo e estão relacionadas com as decisões da empresa (DRAKE, 2015).

Considerando que o processo de detecção do gerenciamento de resultados implica diretamente na necessidade de se entender como tais incentivos interagem (WALKER, 2013),

realizou-se o levantamento da literatura sobre às práticas de REM e AEM, por meio do qual foram selecionadas oito variáveis de controle frequentemente utilizadas: Retorno sobre Ativos; *Market-to-book*; Endividamento; Auditoria *Big Four*; Tamanho da empresa, Idade, Setor econômico e Ano. Para essa seleção sustenta-se principalmente nos estudos de Kim et al. (2003), Ahmad-Zaluki et al. (2009), Mayoral e Sánchez-Segura (2004), Zang (2012), Braam et al. (2015) e Nagar e Radhakrishnan (2017), respectivamente. Desse modo, os incentivos foram definidos conforme a sua respectiva dimensão e estabeleceu-se as métricas dos incentivos e das variáveis de controle para as práticas de gerenciamento de resultados contábeis, conforme o Quadro 3.

Quadro 3 - Métricas das variáveis de controle

Variáveis	Métricas	Autores de Base
Retorno sobre ativos (ROA)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Burgstahler, Hail e Leuz (2006); Zang (2012); Chen et al. (2014); Chen, Tseng e Hsieh (2015).
<i>Market-to-book</i> (MTB)	$\frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Valor Contábil}}$	Shin e Stulz (2000); Park e Chen (2006); Cohen, Dey e Lys (2008); Zang (2012).
Endividamento (END)	$\frac{PC + PNC}{\text{Ativo Total}}$	Cohen, Dey e Lys (2008); Ge e Kim (2014); Chen et al. (2014).
Auditoria <i>Big Four</i> (AUD)	Variável <i>dummy</i> igual a 1 quando a empresa é auditada por big four, e 0 caso contrário.	Graham, Harvey e Rajgopal (2005); Dechow, Ge e Schrand (2010); Zang (2012); Ge e Kim (2014).
Tamanho da Empresa (TAM)	Logaritmo natural do ativo total.	Francis et al. (2004); Graham, Harvey e Rajgopal (2005); Gaio (2010); Cohen, Dey e Lys (2008); Chen et al. (2014).
Idade (AGE)	AGE= Ano atual – Ano da Fundação	Anthony e Ramesh (1992); Liu (2006); Park e Chen (2006); Dickinson (2010).
Setores Econômicos (SET)	Consumo Discricionário (1), Consumo Básico (2), Utilidade Pública (3), Industrial (4), Materiais (5), e Outros (Serviços de Telecomunicação; Saúde, Energia, Imobiliário e Tecnologia da Informação) (6).	Ball e Shivakumar (2005); Roychowdhury (2006); Cohen e Zarowin (2010); Zang (2012).
Período (ANO)	Variável <i>Dummy</i> de ano (2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017).	Graham, Harvey e Rajgopal (2005); Roychowdhury (2006); Cohen e Zarowin (2010); Zang (2012).

Fonte: Elaborado pela autora.

Em relação à variável Retorno sobre Ativos (ROA), destacam-se as pesquisas que confirmam a relação entre variáveis de desempenho e gerenciamento de resultados por *accruals*, como de Dechow et al. (1995). Burgstahler, Hail e Leuz (2006) apontam que empresas com melhores retornos sobre seus ativos possuem menores níveis de gerenciamento de resultados. Por outro lado, no que se refere ao gerenciamento de resultados por atividades reais, Zang (2012) verificou que o ROA estava positivamente associado a despesas anormais de

pesquisa e desenvolvimento, e negativamente associado aos custos de produção. Cita-se outras pesquisas que utilizaram o ROA como incentivo interno da organização, a exemplo de Cohen e Zarowin (2010), Ettredge et al. (2010), Gunny (2010), Taylor e Xu (2010), McInnis e Collins (2011), Anglin et al. (2013), Wongsunwai (2013), Jiang, Zhu e Huang (2013), Wiedman e Hendricks (2013), Kim e Sohn (2013), Doukakis (2014), Sawicki e Shrestha (2014), Liu et al. (2014), Farooqi, Harris e Ngo (2014), Abernathy, Beyer e Rapley (2014), Hong, Huseynov e Zhang (2014), Chen e Soileau (2014), Zeng (2014), Crabtree, Maher e Wan (2014), Liu (2014) e Kuoa, Ningb e Songc (2014).

Quanto à variável *Market-to-Book*, considera-se que as companhias com maior MTB possuem melhores oportunidades de crescimento e expectativa para geração de caixa no futuro. Consequentemente, os gestores podem utilizar o gerenciamento de resultados para atender a expectativas do mercado, demonstrando maior liquidez das ações, maior valor da companhia e melhor reputação (WATTS; ZIMMERMAN, 1990; COHEN; MASHRUWALA; ZACH, 2010; MCINNIS; COLLINS, 2011; GOH; LEE; LEE, 2013). De modo semelhante a estudos anteriores, apoiam-se nesses argumentos para caracterizar o MTB como incentivo para ambas as práticas de gerenciamento de resultados contábeis (COHEN; MASHRUWALA; ZACH, 2010; MCINNIS; COLLINS, 2011; GOH; LEE; LEE, 2013; LIU, 2014). Além desses, cita-se os estudos de Cohen e Zarowin (2010), Kim e Sohn (2013), Mitra, Hossain e Jain (2013), Farooqi, Harris e Ngo (2014), Abernathy, Beyer e Rapley (2014), Hsieh, Bedard e Johnstone (2014) e Ang, Hutton e Majadillas (2014).

Em relação à variável Endividamento (END), Watts e Zimmerman (1986) defendem que companhias mais endividadas estão mais sujeitas a usar métodos contábeis para aumentar a lucratividade. Os gestores de companhias com dependência do capital de terceiros utilizam da discricionariedade para fazer escolhas contábeis visando aumentar os resultados (GU; LEE; ROSETT, 2005). Estudos anteriores utilizaram o endividamento como incentivo para o gerenciamento de resultados, a exemplo de Cohen e Zarowin (2010), Zhao et al. (2012), Anglin (2013), Goh, Lee e Lee (2013), Wongsunwai (2013), Jiang, Zhu e Huang (2013), Wiedman e Hendricks (2013), Mitra, Hossain e Jain (2013), Doukakis (2014), Sawicki e Shrestha (2014), Liu (2014), Hong, Huseynov e Zhang (2014), Shihhsieh, Bedard e Johnstone (2014), Chen e Soileau (2014), Kiattikulwattana (2014), Ang, Hutton e Majadillas (2014), Zeng (2014), Markarian e Santalo (2014), Laksmana e Yang (2014), Crabtree, Maher e Wan (2014), Liu (2014) e Kuoa, Ningb e Songc (2014).

Quanto à variável auditoria *Big Four* (AUD), Watts e Zimmerman (1981) salientam que quando há conflito de interesses entre as partes, surgem diversos custos e a auditoria auxilia a

atenuar tais conflitos, diminuindo a assimetria informacional entre as partes. Pesquisas anteriores mostram que as empresas de auditoria *Big Four* restringem as práticas de gerenciamento de resultados (FRANCIS et al., 1999; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; ZANG, 2012; GE; KIM, 2014; SUN; LAN; LIU, 2014), e que as companhias auditadas por grandes firmas de auditoria apresentam maior qualidade da informação contábil (DECHOW, GE; SCHRAN, 2010).

Em relação à variável Tamanho da empresa (TAM), estudos sugerem que empresas maiores, que possuem maior complexidade nas operações seriam mais propensas a gerenciar resultados (CHEN; HUANG; FAN, 2012), em virtude dos custos fixos associados à manutenção dos procedimentos de controle interno (BALL; FOSTER, 1982). Diversos estudos anteriores analisaram o tamanho da empresa como incentivo para as práticas de GR, a exemplo de Cohen e Zarowin (2010), Cohen, Mashruwala e Zach (2010), Ho, Liu e Ouyang (2012), Zhao et al. (2012), Anglin et al. (2013), Goh, Lee e Lee (2013), Wongsunwai (2013), Jiang, Zhu e Huang (2013), Wiedman e Hendricks (2013), Kim e Sohn (2013), Mitra, Hossain e Jain (2013), Doukakis (2014), Sawicki e Shrestha (2014), Liu et al. (2014), Farooqi, Harris e Ngo (2014), Abernathy, Beyer e Rapley (2014), Chen e Soileau (2014), Kiattikulwattana (2014), Ang, Hutton e Majadillas (2014), Zeng (2014), Markarian e Santalo (2014), Laksmana e Yang (2014), Crabtree, Maher e Wan (2014) e Kuoa, Ningb e Songc (2014).

3.4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DOS DADOS

Os dados foram coletados na base *Thomson Reuters*® (2018), para as empresas brasileiras ativas na [B]³ – Brasil, Bolsa, Balcão, abrangendo observações anuais de 2009 a 2017. O Quadro 4 apresenta o detalhamento das variáveis e subvariáveis em nível de empresa.

Quadro 4 - Fonte para coleta das variáveis em nível de empresa

Variável	Subvariável	Nome da variável na Thomson Reuters
GR por <i>Accruals</i> (AEM)- Nível de <i>Accruals</i> Discrecionários (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)	Vendas líquidas (S) Contas a receber (CR) Ativo imobilizado bruto (PPE) Ativo Total (AT) Lucro Líquido (LL) Fluxo de Caixa Operacional (FCO)	"Total Revenue" "Total Receivables" "Property/Plant/Equipment, Total" "Total Assets" "Net Income Before Extraordinary Items" "Cash From Operations Activities"
GR por Atividades Reais (REM)- Nível Anormal dos Custos dos Produtos Vendidos (PROD)	Custo dos produtos vendidos (CPV) Ativo total (AT) Receita Líquida (RL)	"Cost of Revenue total" "Total Assets" "Total Revenue"
GR por Atividades Reais (REM)- Nível Anormal das Despesas Discrecionárias (DISEXP)	Despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D) Ativo Total (AT) Receita Líquida (RL)	"Research and Development" "Total Assets" "Net Income Before Extraordinary Items"
Nascimento (NAS)	Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais (CFO); Fluxo de Caixa das Atividades de Investimento (CFI); Fluxo de Caixa das Atividades de Financiamento (FCF)	"Cash From Operations Activities"
Crescimento (CRE)		"Cash From Investing Activities"
Maturidade (MAT)		"Cash From Financing Activities"
Turbulência (TUR)		
Declínio (DEC)		
Retorno sobre ativos (ROA)	Lucro líquido (LL) Ativo total (AT)	"Net Income Before Extraordinary Items" "Total Assets"
<i>Market-to-book</i> (MTB)	Valor de mercado no final do período (VM) Valor contábil (VC) Patrimônio líquido (PL)	"Market value" "Total Equity"
Endividamento (END)	Passivo Circulante (PC) Passivo Não Circulante (PNC) Ativo total (AT)	"Total Liabilities" "Total Assets"
Auditoria <i>Big Four</i> (AUD)	Empresa <i>Big Four</i> (AUD)	"Balance Sheet Auditor Code"
Ano (ANO)	Período de publicação das informações contábeis (ANO)	"Year"
Setor (SET)	Setores de atuação (SET)	"GICS Sector Name"
Idade (AGE)	Data de fundação (FUN)	"Date of Incorporation"
Tamanho da Empresa (TAM)	Ativo total (AT)	"Total Assets"

Fonte: Elaborado pela autora.

Destaca-se que as variáveis apresentadas no Quadro 4 foram tabuladas utilizando-se de planilhas do *Microsoft Excel®*.

3.5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados compreendeu cinco etapas principais. A primeira consistiu na estimação do gerenciamento de resultados por atividades reais (ROYCHOWDHURY, 2006) e *accruals* discrecionários (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Na etapa seguinte, foi realizada a classificação das empresas quanto aos estágios do ciclo de vida, tendo como base a metodologia de Dickinson (2011). Posteriormente, realizou-se a análise do *trade-off* das

estratégias de gerenciamento de resultados para a amostra de empresas brasileiras. Em seguida, apresenta-se a análise do *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados entre os estágios de ciclo de vida. Na última etapa, apresenta-se a análise de sensibilidade, com os resultados da análise de complementariedade das estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida.

3.5.1 Procedimentos Preliminares de Análise dos Dados

Após a realização da coleta dos dados na base de dados *Thomson Reuters*® (2018), foram adotados alguns procedimentos preliminares para a efetiva operacionalização da análise. Esses procedimentos visam fornecer maior rigor metodológico à pesquisa, por meio da correção de possíveis vieses que possam existir nos dados. Assim, foram adotadas duas etapas: 1) correção do efeito da inflação dos valores financeiros; e 2) *winsorização* das variáveis numéricas a 1% e 99%.

Os dados financeiros foram corrigidos pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-DI) relativos aos preços correntes de 2017. Este procedimento é comum na literatura econômica, quando busca-se investigar uma série financeira ao longo do tempo, pois retira de sua variação possíveis efeitos históricos da inflação do país, portanto, os resultados reportados dão-se preferencialmente por questões operacionais das empresas.

Após a realização dos procedimentos preliminares, as seções seguintes apresentam as cinco etapas que compreendem a efetiva operacionalização da análise dos dados. Para a operacionalização das técnicas estatísticas da análise dos dados utilizou-se do *Software Stata*® 13.0.

3.5.2 Estimação dos modelos de gerenciamento de resultados por atividades reais e *accruals*

No que diz respeito ao gerenciamento de resultados por atividades reais, utilizou-se duas *proxies* sugeridas por Roychowdhury (2006), também aplicadas por Zang (2012): (a) despesas “discrecionárias anormais” ($DISEXP_t$); e (b) nível “anormal” dos custos de produção ($PROD_t$).

As despesas discrecionárias anormais ($DISEXP_t$) foram mensuradas conforme o seguinte modelo econométrico, estimados cross-seccionalmente por setor-ano:

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que:

$DISEXP_t$ = despesas com VGA e P&D da companhia no ano t ;

VGA = despesas de vendas gerais e administrativas da companhia no ano t ;

P&D = despesas com pesquisa e desenvolvimento da companhia no ano t ;

S_{t-1} = vendas da companhia no ano t ;

A_{t-1} = ativo total da companhia no ano t ; e

ε_t = termo de erro aleatório do modelo.

O nível anormal de custos de produção ($PROD_t$) foi mensurado conforme o seguinte modelo econométrico, estimados cross-seccionalmente por setor-ano:

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4 (\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

Em que:

$PROD_t$ = custo de produção da companhia no ano t ;

S_{t-1} = variação ($X_2 - X_1$) das vendas líquidas da companhia no ano t ;

ΔS_t = variação das vendas da companhia no ano t ;

A_{t-1} = ativo total da companhia no ano t ; e

ε_t = termo de erro aleatório do modelo.

Em linhas gerais, o termo de erro aleatório (ε_t) das equações 1 e 2 captura o oportunismo da gestão, na tentativa de gerenciar as informações contábeis mediante as atividades reais (REM), quer seja no sentido de reportar pequenas perdas no presente, em benefícios de bons resultados futuros (*big bath accounting*), ou de determinadas metas financeiras (“*target earnings*”). Para o caso especial do modelo de despesas discricionárias anormais, o ε_t foi multiplicado por -1 , em que, casos mais elevados de $DISEXP_t$ indicam níveis mais elevados de REM_{DISEXP} . Os custos de produção anormais são mantidos originalmente, pois os valores elevados de $PROD_t$ já sinalizam altos níveis de gerenciamento de resultados por REM_{PROD} . Seguindo a literatura anterior, as variáveis REM_{DISEXP} e REM_{PROD} foram agregadas

(combinadas) a fim de obter um nível geral de manipulação real, *REM*. Assim, a soma delas indica o impacto global do gerenciamento de resultados por atividades reais.

Optou-se por não utilizar da proxy do nível anormal do fluxo de caixa operacional (FCO) em virtude da endogeneidade com as variáveis do ciclo de vida das organizações. Além disso, Zang (2012) explica que a discricionariedade do fluxo de caixa operacional pode causar efeitos em diferentes sentidos no sinal do fluxo de caixa. Cabe ressaltar que a presente pesquisa utiliza desses procedimentos de modo semelhante ao estudo de Zang (2012), que não considera a proxy do FCO para a estimação do REM.

Em seguida, para a estimação do nível de *Accrual-based Earnings Management (AEM)* utilizou-se o modelo de Jones (1991), modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), também conhecido como Jones Modificado, conforme as Equações 3 a 5.

Inicialmente, a Equação 3 apresenta o modelo Jones (1991), utilizado para a estimação dos coeficientes α_1 , α_2 e α_3 , considerando a variação das receitas (ΔS_t) e o ativo imobilizado (PPE_t):

$$Accruals/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em que:

$Accruals_t$ = *accruals* totais (diferença entre lucro líquido e fluxo de caixa operacional (DECHOW, SLOAN; SWEENEY, 1995; ZANG, 2012);

ΔS_t = variação ($X_2 - X_1$) das vendas líquidas;

PPE_t = ativo imobilizado bruto;

A_{t-1} = ativo total no início do período;

ε_t = termo de erro aleatório do modelo.

Em seguida, os coeficientes estimados na equação 3 foram aplicados na Equação 4 (β_1 , β_2 e β_3), a qual representa o modelo Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweeney (1995, p. 1999), por meio da adição da variação das contas a receber (ΔAR):

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t - \Delta AR_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) \quad (4)$$

Em que:

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

ΔAR_t = variação ($X_2 - X_1$) do agregado das contas a receber.

Em seguida, os *accruals* discricionários do modelo Jones Modificado foram encontrados pela subtração dos *accruals totais* pelos *accruals* não discricionários (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), conforme a Equação 5:

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (5)$$

Em que:

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

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

NDA_{it} = *accruals* não-discricionários da empresa i no período t

3.5.3 Classificação das empresas quanto ao estágio do ciclo de vida

Para classificar as empresas nos estágios do ciclo de vida organizacional foi utilizada a metodologia proposta por Dickinson (2011), a qual proporciona uma análise integrada do comportamento do fluxo de caixa, classificando as empresas através da combinação dos sinais dos resultados dos fluxos de caixa operacional, de investimento e financiamento, extraídos da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), conforme o Quadro 5:

Quadro 5 - Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida segundo Dickinson (2011)

Fluxo de Caixa	Combinações				
Estágios	Nascimento	Crescimento	Maturidade	Turbulência	Declínio
Operacional	-	+	+	+ - +	- -
Investimento	-	-	-	+ - +	+ +
Financiamento	+	+	-	+ - -	+ -

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011, p. 9).

O modelo de Dickinson (2011) considera oito combinações possíveis a partir dos resultados dos fluxos de caixa das organizações. A partir dessas diferentes combinações, a autora classificou as empresas nos estágios de nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio.

Dickinson (2011) explica que na fase de nascimento, o fluxo de caixa operacional é negativo, em virtude da carência de conhecimento das firmas iniciantes quanto à dinâmica de receitas e custos. Com a sua entrada no mercado, as empresas geralmente fazem investimentos elevados por meio da captação de financiamento externo, buscando a expansão no mercado. Assim, seu fluxo de caixa de investimento é negativo, enquanto o fluxo de caixa de financiamento é positivo.

Na fase de crescimento ocorre um aumento das vendas e estoques, altos níveis de investimentos e, conseqüentemente, crescimento rápido. O fluxo de caixa operacional é positivo, pois por um período de maior investimento as margens de lucro são maximizadas. Seu fluxo de caixa de investimentos é negativo, visto que as empresas continuam investindo nesta fase. O fluxo de caixa de financiamento é positivo, pois as empresas continuam a adquirir dívida bancária ou utilizar do próprio patrimônio visando a continuidade do crescimento (DICKINSON, 2011).

Na fase de maturidade, a empresa alcança o ápice da lucratividade, possui sua eficiência maximizada por meio do maior conhecimento das operações e seu fluxo de caixa operacional é positivo. Seus investimentos tendem a se estabilizar, embora seu fluxo de caixa de investimentos ainda seja negativo, o que significa que a empresa continua investindo, embora em ritmo menos acelerado do que na fase de crescimento. A empresa opta pela utilização de recursos próprios para a realização dos investimentos, seu foco se volta para a utilização do excesso de lucro para distribuição dos dividendos aos acionistas e, por conseguinte, seu fluxo de caixa de financiamentos é negativo, o que significa que a empresa passa a diminuir seu endividamento nesta fase (DICKINSON, 2011).

Na fase de turbulência, as empresas podem assumir diferentes características e, conseqüentemente, o impacto nos fluxos de caixa operacional, de investimentos e financiamento variará conforme o caso de cada empresa, sendo cada estágio classificado por exclusão dos demais (DICKINSON, 2011).

No último estágio, de declínio, as empresas podem assumir diferentes características, o impacto nos fluxos de caixa operacional, de investimentos e financiamento variará conforme o caso de cada empresa. Porém, espera-se que em virtude da redução do crescimento e dos preços dos ativos, o fluxo de caixa operacional seja negativo. O fluxo de caixa de investimentos tende a ser positivo, visto que a empresa precisa recorrer a liquidação de ativos para o pagamento ou renegociação de dívidas, o que pode gerar um resultado negativo ou positivo no fluxo de caixa de financiamento (DICKINSON, 2011).

3.5.4 Análise do *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida

Este tópico visa responder ao primeiro e ao segundo objetivo específico da pesquisa. Inicialmente, o objetivo “a” busca verificar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis em empresas brasileiras.

Em seguida, o objetivo “b” visa analisar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por escolhas contábeis e atividades reais entre e em cada um dos estágios do ciclo de vida organizacional. Para a estimação dos modelos adotou-se o modelo de regressão linear múltipla (OLS) com dados empilhados e erros padrões robustos, com controle de efeitos fixos por ano e setor.

Ressalta-se que o gerenciamento de resultados por atividades reais é realizado durante todo o exercício contábil, ao passo que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários tende a ocorrer apenas em seu final. Nessa direção, os gestores têm motivações e capacidades para ajustar o nível de AEM em razão do nível de REM já incorrido (ZANG, 2012). Desse modo, estimou-se a Equação 6, cujos resíduos são utilizados como variável explicativa do nível de *accruals* discricionários (ZANG, 2012).

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 AUD_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 MKT_{it} + \beta_5 IDA_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

REM_{it} = *proxy* para o gerenciamento de resultados por atividades reais ou operacionais da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$\sum \text{efeito_fixo_ano}_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum \text{efeito_fixo_setor}_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Em seguida, os resíduos obtidos no modelo apresentado pela Equação 6, doravante representado pela variável U_REM_{it} é inserida como variável preditora na Equação 7. Caso o coeficiente da variável U_REM_{it} inserido na Equação 7 seja negativo e estatisticamente significativo ($\beta_1 < 0$), confirma-se indícios de um *trade-off* de práticas de gerenciamento de resultados (ZANG, 2012). Mais precisamente, à medida que o REM já possa estar aparentemente em um nível ótimo, os gestores buscariam reduzir o nível de AEM, afinal este é praticado *a posteriori* ao REM, cujo custo de realização é maior, se comparado ao AEM. Ressalta-se, que se optou pela utilização dos resíduos do AEM em módulo para a estimação das Equações 6 e 7 (COHEN; DEY; LYS, 2008).

$$|AEM|_{it} = \beta_0 + \beta_1 U_REM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

Em que:

U_REM_{it} = proxy para o *trade-off*, resíduo da Equação 6;

REM_{it} = proxy gerenciamento de resultados por atividades reais ou operacionais da empresa i no ano t ;

AEM_{it} = proxy gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = proxy para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$\sum \text{efeito_fixo_ano}_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum \text{efeito_fixo_setor}_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

O *trade-off* apresentado na Equação 7 é um achado para uma análise global, desconsiderando quaisquer cenários. Como este estudo apresenta cinco cenários (estágios do ciclo de vida), foi criada uma nova variável preditora para o nível de AEM, que consiste na

interação entre um determinado estágio do ciclo de vida ($j=1,...,5$) e a variável U_REM_{it} , conforme apresentado na Equação 8.

$$|AEM_{it}| = \beta_0 + \beta_1 U_REM_{it} + \beta_2 Estágio_{jit} + \beta_3 U_REM_{it} \times Estágio_{jit} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 AUD_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MKT_{it} + \beta_8 IDA_{it} + \beta_9 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Em que:

U_REM_{it} = proxy para o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM, resíduo da Equação 6;

REM_{it} = proxy gerenciamento de resultados por atividades reais ou operacionais da empresa i no ano t ;

AEM_{it} = proxy gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = proxy para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$Estágio_{jit}$ = estágio j (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) referente ao ciclo de vida da empresa i no ano t ;

$U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$ = proxy para o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM entre os estágios do ciclo de vida da empresa i ;

$\sum efeito_fixo_ano_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum efeito_fixo_setor_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Destaca-se que a variável U_REM_{it} indica a existência de um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM para a amostra de empresas de cada estágio, ou seja, quando ocorre um *trade-off* no próprio estágio em que a empresa se encontra, sem levar em consideração mudanças para outros estágios.

Desse modo, o *trade-off* apresentado na Equação 7 fornece indícios da existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados de duas maneiras: do *trade-off* das

estratégias de gerenciamento entre os estágios do ciclo de vida (de um estágio para o outro) e intra-estágio. Nesta pesquisa, considera-se que esse último ocorre dentro de cada estágio do ciclo de vida, quando se analisa individualmente cada estágio do ciclo de vida e se desconsidera outros cenários (os demais estágios) ou mudanças para outros estágios.

A variável moderadora $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$ indica que existe um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM de um estágio para outro, considerando o efeito das mudanças nas fases da empresa ao longo do ciclo de vida.

Na Equação 8 espera-se $\beta_3 < 0$, pois sinaliza a evidência de *trade-off* para um determinado estágio j (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) em análise. Se não existe evidências de *trade-off*, pressupõe-se, então, que as empresas utilizam o gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* de modo complementar (ZANG, 2012).

3.5.5 Análise de Sensibilidade

Este tópico apresenta os testes de sensibilidade com o intuito de examinar a robustez dos resultados relacionados ao *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida. Para tanto, utilizou-se do modelo de regressão linear múltipla (OLS) com dados empilhados e erros-padrão robustos, com controle de efeitos fixos por ano e setor.

Para aqueles estágios no qual não existe evidências de *trade-off*, a confirmação da complementariedade das práticas de gerenciamento de resultados pode ser obtida mediante o cálculo da probabilidade de os gestores aumentarem, aparentemente tanto o REM quanto o AEM na mesma direção, assim, os seguintes modelos logísticos foram delineados (COHEN; DEY; LYS, 2008; BRAAM et al., 2015):

$$\begin{aligned}
 Prob(High_REM_{it} = 1) &= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{jit} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} \\
 &+ \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t \\
 &+ \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{9}$$

Em que:

$Prob(High_REM_{it} = 1)$ = variável *dummy* igual a 1, se $REM_{it} > MEDIANA$ por ano-setor, zero do contrário;

$Estágio_{jit}$ = estágio j (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) referente ao ciclo de vida da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$\sum efeito_fixo_ano_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum efeito_fixo_setor_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Na Equação 9 espera-se $\beta_1 > 0$, pois evidencia o interesse dos gestores em elevar o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais (BRAAM et al., 2015).

De modo semelhante, a Equação 10 mostra a probabilidade de os gestores elevarem o nível de gerenciamento de resultados por *accruals*.

$$\begin{aligned}
 Prob(High_AEM_{it} = 1) &= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{jit} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} \\
 &+ \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t \\
 &+ \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{10}$$

Em que:

$Prob(High_AEM_{it} = 1)$ = variável *dummy* igual a 1, se $AEM_{it} > MEDIANA$ por ano-setor, zero do contrário;

$Estágio_{jit}$ = estágio j (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) referente ao ciclo de vida da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$\sum \text{efeito_fixo_ano}_t$ = controle do efeito fixo do ano;
 $\sum \text{efeito_fixo_setor}_t$ = controle do efeito fixo do setor; e
 ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Na Equação 10 espera-se $\beta_1 > 0$, pois evidencia o interesse dos gestores em elevar o nível de gerenciamento de resultados por acumulações discricionárias para cima, ou seja, uma tendência de estarem aumentando o nível de gerenciamento de resultados mediante *accruals* discricionários (COHEN; DEY; LYS, 2008).

Ademais, se existe uma tendência de os gestores aumentarem tanto REM quanto o AEM, a fim de reportar melhores ganhos, então, é razoável supor que a combinação de ambas as estratégias de gerenciamento de resultados seja confirmada igualmente pela probabilidade desta combinação ser igual a 1 (BRAAM et al., 2015), logo, o seguinte modelo logístico é apresentado:

$$\begin{aligned}
 \text{Prob(Combinação_REMAEM}_{it} = 1) &= \beta_0 + \beta_1 \text{Estágio}_{it} + \beta_2 \text{ROA}_{it} + \beta_3 \text{AUD}_{it} + \beta_4 \text{END}_{it} + \beta_5 \text{MKT}_{it} \\
 &+ \beta_6 \text{IDA}_{it} + \beta_7 \text{TAM}_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t \\
 &+ \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{11}$$

Em que:

$\text{Prob(Combinação_REMAEM}_{it} = 1)$ = variável *dummy* igual a 1, se as variáveis *dummy* REM_{it} e AEM_{it} forem simultaneamente maiores que a mediana por ano-setor; zero caso contrário;

Estágio_{jit} = estágio j (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) referente ao ciclo de vida da empresa i no ano t ;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa i no ano t ;

AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa i no ano t ;

END_{it} = endividamento da empresa i no ano t ;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa i no ano t ;

IDA_{it} = idade da empresa i no ano t ;

TAM_{it} = tamanho da empresa i no ano t ;

$\sum \text{efeito_fixo_ano}_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum \text{efeito_fixo_setor}_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Na Equação 11, $\beta_1 > 0$ evidencia o interesse dos gestores em combinar ambos os tipos de gerenciamento de resultados, neste caso, aumentando-os. Assim, a variável *Combinação_REMAEM*_{it} captura os efeitos combinados do gerenciamento de resultados por atividades reais e baseado em *accruals* para avaliar o gerenciamento total em nível de empresa (BRAAM et al., 2015).

Por fim, espera-se no mesmo sentido, que a probabilidade de *accruals* positivos seja igual a 1, ou seja que para as empresas localizadas nos estágios onde não ocorre o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, exista uma probabilidade maior para a produção de *accruals* discricionários positivos.

$$\begin{aligned}
 Prob(Accruals_{positivos_{it}} = 1) &= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} \\
 &+ \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t \\
 &+ \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{12}$$

Em que:

Prob(Accruals_Positivos_{it} = 1) = variável *dummy* igual a 1, se os *accruals* discricionários da empresa *i* no ano *t* forem positivos e zero caso contrário;

Estágio_j = estágio *j* (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência ou declínio) referente ao ciclo de vida da empresa *i* no ano *t*;

ROA_{it} = retorno sobre os ativos da empresa *i* no ano *t*;

AUD_{it} = *proxy* para a qualidade da auditoria externa da empresa *i* no ano *t*;

END_{it} = endividamento da empresa *i* no ano *t*;

MKT_{it} = *Market-to-book* da empresa *i* no ano *t*;

IDA_{it} = idade da empresa *i* no ano *t*;

TAM_{it} = tamanho da empresa *i* no ano *t*;

$\sum efeito_fixo_ano_t$ = controle do efeito fixo do ano;

$\sum efeito_fixo_setor_t$ = controle do efeito fixo do setor; e

ε_{it} = erro aleatório do modelo.

Na Equação 12, $\beta_1 > 0$ mostra o interesse dos gestores em elevar o nível de *accruals* discricionários positivos, especialmente, no caso daquelas empresas em estágios em que não foram encontradas evidências de *trade-off*. Ao contrário, para empresas que estão nos estágios

com evidências de *trade-off* espera-se $\beta_1 < 0$, sugerindo o interesse dos gestores em diminuir o nível de *accruals* discricionários positivos (COHEN; DEY; LYS, 2008).

3.6 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

Esta pesquisa apresenta algumas limitações, que devem ser consideradas quando da análise dos resultados e conclusões do estudo. Inicialmente, considera-se que a métrica para medição do gerenciamento de resultados por atividades reais seja conceitualmente relacionada com o modelo de ciclo de vida organizacional, quando medido por meio dos resultados da Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC), pois ambos possuem informações básicas (indicadores contábeis/financeiros) semelhantes inerentes à atividade operacional da organização.

Diante dessa limitação, optou-se por não utilizar uma das *proxies* do modelo proposto por Roychowdhury (2006), a relacionada ao Fluxo de Caixa Anormal (CFO), para a mensuração do gerenciamento de resultados por meio de atividades reais. Dessa forma, buscando-se evitar esse viés, considerou-se apenas as *proxies* de despesas discricionárias (DISEXP) e custos de produção (PROD) para o REM.

Cabe ressaltar ainda que nem todas as empresas da amostra apresentam um ciclo de vida (crescimento) orgânico, que é mais característico em empresas de menor porte do que naquelas de capital aberto, cujo crescimento pode ser determinado por operações de aquisições ou franquias (PENROSE, 1959). Pois, formas distintas de crescimento exigem diferentes capacidades dos gestores e necessidades organizacionais distintas (PHELPS; ADAMS; BESSANT, 2007). Esse aspecto se constitui uma limitação, tendo em vista que a forma de crescimento das empresas, orgânica ou não, interfere no comportamento (classificação) do ciclo de vida das empresas e pode ajudar a explicar as razões para uma quantidade ínfima de empresas estarem classificadas nos estágios finais (TUR e DEC).

Quanto à utilização do modelo Jones Modificado (1995), considera-se que sua escolha constitui uma limitação para a estimação do nível de AEM. Embora seja considerado um modelo amplamente utilizado na literatura da área, têm, no entanto, recebido críticas por parte de vários autores, a exemplo de Paulo (2008).

Cabe destacar que não foi alvo desta pesquisa investigar quais incentivos levam os gestores a decidirem pelo *trade-off* do gerenciamento de resultados. Por conta disso, podem existir fatores, a exemplo dos custos de realização de cada prática, que influenciam a mudança da estratégia de gerenciamento durante os estágios.

Por fim, ressalta-se que o horizonte de análise também poderia ter sido maior, caso fosse considerado outro modelo para classificação do ciclo de vida que não fosse o proposto por Dickinson (2011). Considera-se que um período maior de análise poderia auxiliar a capturar melhor o feito da variação temporal do ciclo de vida, ou seja, a mudança de um estágio para outro ao longo do tempo. Com apenas nove anos de análise é possível que as empresas tenham sido classificadas no mesmo estágio do ciclo de vida em todo o período, o que pode gerar um viés na análise.

3.7 TRAJETÓRIA DA PESQUISA

Nesta seção apresenta-se a trajetória adotada para o desenvolvimento da pesquisa, dividindo-a em quatro etapas principais, a saber: (a) definição do problema e do objetivo geral e específicos; (b) trajetória epistemológica, revisão da literatura e posicionamento teórico; (c) delineamento da pesquisa, população e amostra, hipóteses, variáveis e subvariáveis de pesquisa; coleta dos dados, análise dos dados e limitações do estudo; e (d) análise dos resultados, conclusões e recomendações.

Figura 5 - Trajetória da Pesquisa

TRAJETÓRIA DA PESQUISA			
1 Etapa	Problema de Pesquisa: Em quais estágios do ciclo de vida ocorre um <i>trade-off</i> entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis?		Objetivo Geral: Avaliar o <i>trade-off</i> entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações.
	Objetivos Específicos: a) Verificar o <i>trade-off</i> entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis em empresas brasileiras; b) Analisar o <i>trade-off</i> entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis entre e em cada um dos estágios do ciclo de vida organizacional.		
2 Etapa	Revisão de Literatura: Teoria da Agência; Gerenciamento de Resultados por Escolhas Contábeis; Gerenciamento de Resultados por Atividades Reais; <i>Trade-off</i> entre Gerenciamento de Resultados por <i>accruals</i> e por Atividades Reais; Incentivos; Ciclo de Vida das Organizações;		Posicionamento Teórico: Teoria de Base: Teoria da Agência utilizada para explicar a relação entre os incentivos e o <i>trade-off</i> do gerenciamento de resultados contábeis; Modelo de Mensuração do CV: modelo proposto por Dickinson (2011). Modelos de GR: modelos de Jones Modificado (1995) por <i>accruals</i> e de Roychowdhury (2006) mediante atividades reais.
	Delineamento da Pesquisa: Paradigma funcionalista e característica descritiva, <i>archival</i> e quantitativa.	População: Empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3.	Amostra: Por acessibilidade, incluindo 194 empresas com informações disponíveis no período de 2009 a 2017.
3 Etapa	Definição das Variáveis de Estudo: GR por <i>Accruals</i> (AEM), GR por Atividades Reais (REM), NAS, CRE, MAT, TUR, DEC, ROA, MTB, END, AUD, TAM, AGE, SET e ANO.	Definição das Hipóteses: <i>H₁ – Existe um trade-off entre as práticas de gerenciamento de resultados de atividades reais e escolhas contábeis nas empresas brasileiras.</i> <i>H₂ - À medida que as empresas passam do estágio de nascimento para maturidade, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de accruals para atividades reais.</i> <i>H₃ - À medida que as empresas passam do estágio de crescimento para maturidade, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de accruals para atividades reais.</i> <i>H₄ - À medida que as empresas passam do estágio da maturidade para declínio, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de atividades reais para accruals.</i> <i>H₅ - À medida que as empresas passam do estágio da turbulência para o declínio, há uma troca na estratégia de gerenciamento de resultados de atividades reais para accruals.</i>	
	Coleta dos Dados: Trade-Off do GR: Variáveis contábeis e econômicas: Base Thomson Reuters (2018).	Análise dos Dados: Realizada por meio da estatística inferencial (regressões lineares e logísticas).	Limitações do Estudo: - Relação conceitual entre a métrica para medição do REM e o modelo de CV; - Nem todas as empresas da amostra apresentam um ciclo de vida (crescimento) orgânico.
	Resultados: A medida que as empresas mudam o estágio do ciclo de vida do nascimento para a maturidade, do crescimento para a maturidade, da maturidade para o declínio, e da turbulência para o declínio (ou vice-versa), ocorre um <i>trade-off</i> das estratégias de gerenciamento de resultados de REM por AEM.		
4 Etapa	Conclusões e Recomendações: Os resultados confirmam a decisão de substituição das estratégias de gerenciamento por parte dos gestores e a relação do <i>trade-off</i> do gerenciamento de resultados com os estágios de ciclo de vida das organizações, fundamentada na análise de qual estratégia de gerenciamento de resultados se sobressai em cada estágio. Esta pesquisa proporciona uma melhor compreensão das escolhas que os gestores fazem ao gerenciar os resultados por REM e AEM e permite determinar em quais estágios ocorre o <i>trade-off</i> das estratégias de GR e quais os <i>benchmarks</i> esperados.		

Fonte: Elaborado pela autora.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta a análise e discussão dos resultados da pesquisa. Inicialmente, apresentam-se as estatísticas descritivas do gerenciamento de resultados, por atividades reais e *accruals*, e das variáveis do ciclo de vida das organizações. Posteriormente, realizou-se a análise do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados para a amostra de empresas brasileiras. Em seguida, apresenta-se a análise do *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida. Finaliza-se o capítulo com a análise de sensibilidade dos resultados, testando-se o efeito complementar das estratégias de gerenciamento nos estágios de ciclo de vida.

4.1 ANÁLISE EXPLORATÓRIA DO GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E DO CICLO DE VIDA

Inicialmente, a Tabela 3 mostra os coeficientes das equações cujos resíduos foram utilizados como *proxies* para o gerenciamento de resultados mediante despesas discricionárias e custos de produção (*REM*) e *accruals* discricionários (*AEM*), semelhante ao utilizado por Roychowdhury (2006) e Zang (2012).

A Tabela 3 relata os resultados da estimativa dos níveis anormais de despesas discricionárias, custos de produção e *accruals* (Equações (1) a (3)). As equações foram estimadas para cada ano-setor com pelo menos 15 observações. Existem no mínimo 1.746 observações por ano-setor disponíveis durante o período de amostragem para cada modelo de estimação. Em média, cada regressão por ano-setor contém mais de 194 observações. O R^2 ajustado médio é de 50,26% para o modelo de despesas discricionárias, 91,14% para o modelo de custo de produção e 35,47% para o modelo de *accruals*, indicando que esses modelos têm poder explicativo de moderado a bom.

Tabela 3 - Estimação dos Níveis Anormais de Despesas Discricionárias, Custos de Produção e Accruals

	$DISEXP_t/A_{t-1}$	$PROD_t/A_{t-1}$	$Accruals_t/A_{t-1}$
<i>Intercepto</i>	0,2711 (0,4832)	-0,1820 (-0,6538)	0,0615 (-0,6311)
$1/A_{t-1}$	2,93e+05*** (-173,673)	3,78e+06 (-88,6369)***	2,64e+06 (0,2443)
S_t/A_{t-1}	0,1648*** (3,7237)	0,5456*** (7,2907)	
$\Delta S_t/A_{t-1}$		0,1400* (-0,8917)	
$\Delta S_{t-1}/A_{t-1}$		0,2525 (-0,4206)	
$(\Delta S_t - AR_t)/A_{t-1}$			0,0158 (0,1257)
PPE_{t-1}/A_{t-1}			-0,0823*** (-48,378)
#R ² ajustado médio	0,5026	0,9114	0,3547
#Observações	1.940	1.746	1.940
#Ano/Setor	10/6	9/6	10/6
#Observações média por ano-setor	60	54	60

$$DISEXP_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$PROD_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (S_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (\Delta S_t/A_{t-1}) + \alpha_4 (\Delta S_{t-1}/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$Accruals_t/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 (\Delta S_t - \Delta CR_t/A_{t-1}) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (4)$$

*, **, *** Representa significância ao nível de 10%, 5%, e 1%, respectivamente. As regressões são estimadas cross-seccionalmente por ano-setor. Os coeficientes reportados são os valores médios dos coeficientes por ano-setor. As estatísticas t , entre parênteses, são calculadas usando o erros-padrão robustos (*clusterizados por id*) médios dos coeficientes por ano-setor. O R^2 ajustado é a média ajustada por ano-setor.

Fonte: Dados da pesquisa.

Em seguida, na Tabela 4 apresentam-se as análises exploratórias dos estágios de ciclo de vida, conforme a classificação de Dickinson (2011).

Tabela 4 - Estatística descritiva geral dos estágios do ciclo de vida conforme Dickinson (2011)

CV	Freq.	Percentual	Percentual Acum.
1- NAS	216	12,37	12,37
2- CRE	483	27,66	40,03
3- MAT	789	45,19	85,22
4- TUR	164	9,39	94,62
5- DEC	94	5,38	100,00
Total	1.746	100,00	-

Legenda: NAS – estágio de nascimento; CRE – estágio de crescimento; MAT - estágio de maturidade; TUR - estágio de turbulência; DEC - estágio de declínio.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 4 demonstram que a maioria das empresas da amostra está classificada no estágio de maturidade, aproximadamente 45%. Também se verifica que os estágios de turbulência e declínio foram os que apresentaram as menores frequências, de 9,39% e 5,38%, respectivamente. De modo geral, observa-se que cerca de 73% das empresas brasileiras estão nos estágios de crescimento e maturidade, o que sugere um nível de estabilidade das suas operações.

As empresas na fase de maturidade conseguem acumular lucros suficientes para utilizar fontes internas (orgânicas) de financiamento (OWEN; YANSOM, 2010; WARUSAWITHARANA, 2013) e, provavelmente, reportarão fluxo de caixa operacional positivo (STICKNEY; WEIL, 2006). Tais empresa possuem condições para um fluxo de caixa estável e isso pode representar uma medida eficaz do desempenho (DECHOW, 1994). Desse modo, as empresas com fluxo de caixa operacional positivo são caracterizadas como sendo maduras (LIU, 2006; DICKINSON, 2011).

Verifica-se que existem poucas empresas de capital aberto classificadas no estágio inicial, do nascimento, pressupondo-se que estas empresas, ao lançarem suas ações em bolsa de valores, já possuem uma atividade estável e consolidada. Por conseguinte, são reconhecidas positivamente pelos usuários externos e pelo mercado financeiro. Em virtude desse cenário, a maioria das empresas estariam localizadas no estágio de maturidade.

Em seguida, as Tabelas 5 a 7 apresentam a estatística descritiva do nível de REM e AEM estratificado por ano, setor e estágio do ciclo de vida. Verifica-se na Tabela 5 que o nível de REM encontrado é de no mínimo -1,6784 e no máximo de 1,8334. Em relação à medida de desvio padrão, verificou-se um valor de 0,5071, superior a mediana da amostra. O modelo de REM apresenta a média dos resíduos igual a zero por ano e geral. Contudo, a mediana dos resíduos sugere que existe uma tendência de redução do nível de gerenciamento de resultados por atividades reais por parte das empresas estudadas (-0,0056), que se aproxima de zero quando analisado o período completo (9 anos). Embora 2010 e 2017 apresentem mediana negativa, apenas os valores de 2017 foram representativos, de modo a tornar a mediana geral negativa (-0,0034 e -0,3150 respectivamente). Os resultados apontam que os anos de 2010 e 2017 foram os únicos que apresentaram tendência para redução do gerenciamento de resultados por meio das despesas discricionárias e dos custos de produção anormal.

No que tange à mensuração do nível de AEM, encontrou-se resíduo mínimo de -1,8159 e máximo de 1,3443. Verificou-se também um desvio padrão de 0,4180. Acompanhando uma tendência da média que é igual a zero, a mediana dos resíduos é positiva (0,0123). De modo semelhante aos resultados encontrados para o REM, observou-se que nos anos de 2010 e 2017 as empresas apresentaram uma tendência diferente dos demais períodos, caracterizada pela utilização do gerenciamento por *accruals* negativos visando diminuir o resultado. Nos demais períodos, observa-se uma tendência para as empresas utilizarem do AEM para o aumento dos resultados.

Tabela 5 – Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por ano

Estratégia de GR	Ano	Empresas	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
REM	2009	194	0,0000	0,6400	-1,4700	-0,5100	0,1200	1,3200	2,9200
	2010	194	0,0000	0,0308	-0,1467	-0,0129	-0,0034	0,0087	0,1601
	2011	194	0,0000	0,4720	-2,1306	-0,1414	0,0355	0,2200	1,5145
	2012	194	0,0000	0,1185	-0,5244	-0,0499	0,0148	0,0633	0,4228
	2013	194	0,0000	0,3001	-1,6552	-0,1047	0,0467	0,1753	0,8404
	2014	194	0,0000	0,2350	-1,0001	-0,0841	0,0219	0,1410	0,7380
	2015	194	0,0000	0,0554	-0,2469	-0,0215	0,0073	0,0283	0,1331
	2016	194	0,0000	0,2283	-0,7955	-0,0846	0,0214	0,1138	0,6078
	2017	194	0,0000	2,4840	-7,1370	-1,2250	-0,3150	0,7160	9,1640
	Total	1.746	0,0000	0,5071	-1,6784	-0,2482	-0,0056	0,3096	1,8334
AEM	2009	194	0,0000	1,0292	-6,2214	-0,3111	0,1200	0,5952	1,7566
	2010	194	0,0000	0,0141	-0,0612	-0,0056	-0,0001	0,0065	0,0554
	2011	194	0,0000	0,2450	-1,6787	-0,0821	0,0051	0,1103	0,8598
	2012	194	0,0000	0,0670	-0,1865	-0,0367	0,0007	0,0313	0,3413
	2013	194	0,0000	0,1522	-0,5010	-0,0735	0,0086	0,0733	0,7624
	2014	194	0,0000	0,1374	-0,5722	-0,0605	0,0032	0,0744	0,3409
	2015	194	0,0000	0,0575	-0,4722	-0,0159	0,0061	0,0276	0,1790
	2016	194	0,0000	0,3041	-2,1594	-0,0612	0,0373	0,1381	0,7981
	2017	194	0,0000	1,7560	-4,4910	-0,8830	-0,0700	0,7010	7,0060
	Total	1.746	0,0000	0,4180	-1,8159	-0,1699	0,0123	0,1953	1,3443

Legenda: REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; Fonte: Dados da pesquisa.

Analisando-se o período total, observa-se que as empresas brasileiras possuem uma tendência para gerenciarem seus resultados diminuindo as despesas discricionárias, aumentando os custos de produção e os *accruals*, bem como que utilizam ambas as estratégias de gerenciamento de resultados durante todo o período analisado.

Cabe ressaltar que a mediana negativa encontrada em alguns dos anos analisados, para a estratégia de gerenciamento por REM indica que as empresas reduziram o nível de gerenciamento por atividades reais naquele ano, ou seja, indica uma redução da utilização ou não inexistência da estratégia.

Para a estratégia de gerenciamento por AEM, mostra que as empresas passaram a gerenciar por *accruals* negativos, visando reduzir o lucro, ou seja, que as empresas mantiveram o uso do AEM apenas alterando o sentido (coeficiente negativo) do gerenciamento. Assim, a depender do tipo de estratégia de gerenciamento utilizada, em alguns dos anos analisados as empresas alteraram tanto a intensidade do GR (para o REM) como o sentido (para o AEM), mantendo a utilização de ambas ao mesmo tempo.

De modo geral, os resultados encontrados indicam que os gestores brasileiros têm uma tendência para utilizar tanto o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários quanto por atividades reais. Coadunam assim, com o argumento de Zang (2012), de que dado o portfólio de estratégias de gerenciamento de resultados, os gestores provavelmente usam múltiplas técnicas ao mesmo tempo.

A Tabela 6 mostra a estatística descritiva do gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e por *accruals* discricionários (AEM), conforme o setor de atuação das empresas.

Tabela 6 - Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por setor

Estratégia de GR	Setor	Empresas	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
REM	1	486	0,0000	1,1389	-7,1313	-0,1719	0,0068	0,1244	7,1985
	2	135	0,0000	1,3850	-7,1370	-0,1790	0,0120	0,1750	7,1620
	3	225	0,0000	0,3846	-1,5798	-0,0392	0,0003	0,0482	3,2103
	4	297	0,0000	0,6455	-3,8059	-0,0780	-0,0040	0,0804	5,4552
	5	216	0,0000	0,4192	-2,4872	-0,0640	0,0064	0,1046	2,9844
	6	387	0,0000	1,7000	-6,4700	-0,1100	0,0400	0,2100	7,9200
	Total	1.746	0,0000	0,9455	-4,7685	-0,1070	0,0102	0,1237	5,9884
AEM	1	486	0,0000	0,5691	-4,2362	-0,0642	0,0056	0,0749	2,7380
	2	135	0,0000	0,6532	-4,4906	-0,0431	0,0001	0,0744	1,7633
	3	225	0,0000	0,5233	-4,7473	-0,0404	0,0062	0,0737	1,4899
	4	297	0,0000	0,8960	-4,0733	-0,0698	0,0042	0,0602	7,0060
	5	216	0,0000	0,6029	-2,5927	-0,0591	0,0018	0,0523	4,9233
	6	387	0,0000	0,8003	-6,2214	-0,0521	0,0115	0,1454	6,0709
	Total	1.746	0,0000	0,6741	-4,3935	-0,0547	0,0049	0,0801	3,9985

Legenda: REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; 1 – Consumo Discricionário; 2 – Consumo Básico; 3 – Utilidade Pública; 4 – Industrial; 5 – Materiais; 6 – Outros.

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se por meio da Tabela 6, que o valor mínimo de REM é na ordem de -7,1313 no setor de Consumo Discricionário e máximo de 7,9200 no setor Outros. Considerando os valores da mediana, observa-se que apenas o setor Industrial mostrou tendência para redução do nível de gerenciamento por atividades reais (-0,0040). Na maioria dos setores, os gestores brasileiros utilizam do REM para gerenciar os resultados durante o exercício.

Cabe ressaltar que as empresas que operam nos setores de energia e telecomunicações foram classificadas no setor “Outros”. Considera-se que as empresas desses setores podem ter influenciado no coeficiente geral do setor “Outros”, elevando o nível de REM de forma mais acentuada que nos demais, tendo em vista que esses setores são fortemente regulados, existe

uma legislação sobre a propriedade e normas específicas que, por vezes, podem ter um efeito idiossincrático na contabilidade (GUNNY, 2010; CUPERTINO et al., 2016).

No caso dos setores que são fortemente regulados e sobre os quais a fiscalização é maior, considera-se que talvez exista uma dificuldade maior em gerenciar os resultados por *accruals* e, por consequência disso, os gestores seriam propensos a utilizar do gerenciamento por atividades reais (elevando o nível de REM), que é mais difícil de ser detectado e sobre o qual a fiscalização é menor.

Em relação à utilização do AEM, os resultados mostram o valor mínimo dos resíduos de -2,5927 no setor de Materiais e máximo de 7,0060 no setor Industrial. Observa-se também, por meio dos valores da mediana, que os resíduos dos *accruals* são positivos em todos os setores, indicando uma tendência das empresas brasileiras em utilizarem do AEM, aumentando o nível de *accruals* discricionários ao final do exercício.

De modo geral, verifica-se que na maioria dos setores ocorre o aumento do nível de gerenciamento tanto por REM como AEM, o que sugere que independentemente do setor ao qual pertence, as empresas tendem a apresentar um comportamento semelhante quanto à utilização das estratégias de gerenciamento de resultados.

A Tabela 7 apresenta a estatística descritiva do gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e por *accruals* discricionários (AEM) por estágio do ciclo de vida das empresas.

Tabela 7 - Estatística descritiva do Nível de REM e AEM por estágio do ciclo de vida

Estratégia de GR	CV	Empresas	Média	Desv. Pad.	Mínimo	Q1	Mediana	Q3	Máximo
REM	NAS	216	0,4760	3,1850	-4,5300	-0,0490	0,0170	0,1590	23,5410
	CRE	483	0,3000	3,7750	-34,9690	-0,0850	0,0080	0,1400	27,9060
	MAT	789	0,2890	3,1690	-36,6080	-0,1230	0,0000	0,0890	27,6860
	TUR	164	0,4620	3,6590	-6,4360	-0,0710	0,0140	0,1000	28,8020
	DEC	94	-0,8700	3,9400	-6,4700	-0,0400	0,0300	0,1800	29,9200
AEM	NAS	216	-0,0775	0,7775	-4,7473	-0,0568	0,0188	0,1150	5,1784
	CRE	483	0,0198	0,5351	-4,7390	-0,0401	0,0064	0,0703	6,0709
	MAT	789	0,0338	0,6172	-4,1472	-0,0578	0,0036	0,0646	5,6368
	TUR	164	0,0009	0,9206	-4,3919	-0,0749	0,0035	0,0802	7,0060
	DEC	94	-0,2090	1,1630	-6,2210	-0,1690	0,0100	0,1600	4,2300

Legenda: REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*;

Fonte: Dados da pesquisa.

Verifica-se, por meio da Tabela 7, que os resíduos do REM apresentaram valor médio negativo no estágio de declínio (-0,8700) e maior valor médio positivo para as empresas no estágio de nascimento (0,4760). Esses resultados indicam uma tendência das empresas em declínio em reduzir o nível de gerenciamento por meio das despesas discricionárias e dos custos de produção anormais, provavelmente buscando reagir a fase de declínio que afeta a atividade operacional e o ciclo de produção da empresa.

As empresas em declínio possuem uma incapacidade de gerar fluxos de caixa suficientes para pagar suas despesas operacionais, fazer novos investimentos, entre outros, e geralmente tendem a apresentar fluxo de caixa operacional negativo. Por consequência disso, possuem um poder discricionário menor sobre as atividades reais, uma vez que a utilização do REM traz impactos diretos no fluxo de caixa da empresa.

As empresas no nascimento buscam aumentar esse tipo de gerenciamento (REM). Pressupõe-se que as empresas nos estágios iniciais, como no nascimento, tenderiam a gerenciar mais resultados em virtude da necessidade de demonstrar aos investidores e provedores de capital um crescimento rápido e aumento da lucratividade.

Em relação à utilização do AEM nos estágios de ciclo de vida, verificou-se um valor médio negativo dos resíduos no estágio de nascimento (-0,0775) e declínio (-0,2090), e valores médios positivos para as empresas localizadas nos demais estágios. Dentre esses, destaca-se o estágio de maturidade (0,0338).

Diante desses resultados, observa-se uma tendência para as empresas nos estágios iniciais, do nascimento, em utilizarem do AEM diminuindo o nível de gerenciamento por *accruals*. Para as empresas em declínio verifica-se que os gestores brasileiros possuem uma tendência em gerenciar reduzindo o nível de REM e AEM, ou seja, gerenciam os resultados no mesmo sentido. Considera-se que os gestores podem utilizar *accruals* para reduzir os resultados quando seus bônus já estão no limite máximo (HEALY, 1985).

Um argumento adicional para o comportamento observado nas empresas no nascimento é dado por Zang (2012), que sugere que os gestores podem optar em reduzir o AEM visando o aumento de outra estratégia de gerenciamento, como o REM, por exemplo. Esse argumento é testado posteriormente, na sequência deste estudo.

Contudo, por meio dos valores da mediana é possível observar que os resíduos do REM e do AEM são positivos no estágio de declínio, indicando uma tendência das empresas brasileiras em utilizarem as práticas para aumentar o nível de gerenciamento por meio das despesas discricionárias, dos custos de produção anormais e dos *accruals*. Assim, pressupõe-se que o resíduo médio referente a um dos anos analisados possa estar influenciando na amostra

total de empresas em declínio a apresentar uma média negativa, mas que não corresponde à realidade da maioria das empresas nessa fase. Estende-se esse argumento para as empresas no estágio de nascimento, em virtude da média negativa de -0,0775 observada para o AEM.

Analisando-se o comportamento dos coeficientes do REM e AEM pela mediana durante todos os estágios de ciclo de vida, verifica-se que os estágios de nascimento (NAS) e declínio (DEC) possuem os valores superiores aos demais para ambas as estratégias (seguindo um comportamento em forma de “U”), indicando que quando a empresa encontra-se na fase inicial e final do ciclo de vida, tende a apresentar um maior nível de gerenciamento por REM e AEM e, como consequência, uma menor qualidade da informação contábil.

Cabe ressaltar os resultados encontrados para o estágio de turbulência, no qual se verificou a utilização do REM. Esse estágio apresenta uma configuração única, que se diferencia das demais fases, influenciado fortemente por fatores externos (DICKINSON, 2011), como crises econômicas, por exemplo. Os resultados indicam que os gestores mantêm o foco do gerenciamento por *accruals*, aumentando os lucros.

De modo geral, observa-se que a mediana dos resíduos de REM e AEM é positiva, indicando que as empresas possuem uma tendência em adotar um comportamento oportunista, visando o aumento dos resultados, em todos os estágios do ciclo de vida.

A Tabela 8 apresenta a matriz de correlação (*Pearson*) entre as variáveis observadas. Ressalta-se que as variáveis referentes aos estágios de ciclo de vida, que foram caracterizadas por *dummies*, não fizeram parte da análise de correlação, em virtude da sua forma de medição impossibilitar a variação em relação às demais.

Tabela 8 - Matriz de correlação de Pearson das variáveis de pesquisa

Variáveis	DISEXP	PROD	REM	AEM	AUD	ROA	END	MKT	IDA	TAM
DISEXP	1,0000									
PROD	-0,9952***	1,0000								
REM	-0,9991***	0,9985***	1,0000							
AEM	-0,0070	-0,0172	-0,0037	1,0000						
AUD	-0,0407*	0,0452*	0,0427*	0,0409*	1,0000					
ROA	-0,1362***	0,1443***	0,1399***	-0,1361***	0,2392***	1,0000				
END	-0,0118	0,0133	0,0125	-0,0026	0,0518**	0,0867***	1,0000			
MKT	-0,0823***	0,0869***	0,0844***	-0,0163	0,1246***	0,2885***	0,5726***	1,0000		
IDA	-0,0271	0,0230	0,0253	0,0006	-0,1571***	0,0317	0,0108	-0,0105	1,0000	
TAM	-0,0553**	0,0574**	0,0563**	0,0393	0,3836***	0,2707***	0,1014***	0,1105***	-0,0959***	1,0000

***, **, * representa a significância estatística da correlação $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Legenda: DISEXP – Níveis Normais de Despesas Discricionárias; PROD - Níveis Normais dos Custos de Produção; REM - gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa.

Fonte: Dados da pesquisa.

Da Tabela 8, depreende-se inicialmente, que existe uma correlação forte e negativa, além de estatisticamente significava ao nível de 1%, entre as *proxies* de Despesas Discricionárias (DISEXP) e Custos de Produção (PROD). Esse resultado é consistente com a proposição de Roychowdhury (2006), pois para aumentar os resultados, por exemplo, as empresas diminuem as despesas discricionárias (DISEXP) e aumentam o volume de produção (PROD), para diluir a absorção de custos fixos por produto. A elevada correção dessas duas com REM é decorrente do fato desta última ser a junção das duas primeiras.

Ademais, nota-se que não existe nenhuma associação entre a manipulação por atividades reais (REM) e o gerenciamento por *accruals* discricionários (AEM), embora se perceba uma correlação negativa entre eles, o que, potencialmente, pode sugerir indícios de um *trade-off* entre essas práticas de gerenciamento de resultados. No entanto, isso precisa ser analisado com mais cuidado no decorrer dos resultados, já que os coeficientes de correlação não foram significativos. Em relação às variáveis de controle, com exceção do endividamento e da idade, as demais podem exercer alguma influência sobre ambas as práticas de gerenciamento de resultados (REM e AEM), conforme pode-se perceber pelas estatísticas significativas dos respectivos coeficientes de correlação linear.

4.2 ANÁLISE DO *TRADE-OFF* DAS ESTRATÉGIAS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NOS ESTÁGIOS DO CICLO DE VIDA

Neste tópico apresenta-se inicialmente a análise do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e *accruals* discricionários (AEM) para a amostra total de empresas brasileiras. Em seguida, é apresentada a análise do *trade-off* referente as estratégias de gerenciamento de resultados por estágios do ciclo de vida.

Por intermédio dessas análises pretende-se demonstrar que os gestores tendem a mudar a sua estratégia de gerenciamento, diminuindo o nível de *AEM* em detrimento do nível elevado do *REM*.

Inicialmente, a Tabela 9 apresenta os resultados da estimação dos resíduos do REM que são utilizados como variável explicativa do nível de *accruals* discricionários na Tabela 10, doravante representado pela variável U_REM_{it} .

Tabela 9 - Estimação da *proxy* para o *Trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados

Variáveis Explicativas	Coefficiente	VIF
Intercepto	-6,7413 (-1,20)	
ROA	0,1331*** (4,55)	1,27
AUD	0,2542 (0,28)	1,30
END	-0,1337 (-1,50)	1,55
MKT	0,3929** (2,44)	1,69
IDA	0,6156 (1,12)	1,14
TAM	0,1651 (0,66)	1,45
Efeito Fixo Ano	Sim	
Efeito Fixo Setor	Sim	
Número de Observações	1.746	
R ² Ajustado	0,0250	
Estatística F	2,33***	

$$REM_{it} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 AUD_{it} + \beta_3 END_{it} + \beta_4 MKT_{it} + \beta_5 IDA_{it} + \beta_6 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: REM - gerenciamento de resultados por atividades reais; ROA – retorno sobre os ativos; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 9 mostram a estimação do nível de REM para a amostra de empresas brasileiras (Equação 6). Tendo em vista que o gerenciamento de resultados por atividades reais é realizado durante todo o exercício contábil, e que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários tende a ocorrer apenas em seu final, considera-se que os gestores têm motivações e capacidades para ajustar o nível de AEM em razão do nível de REM já incorrido (ZANG, 2012). Nesse sentido, quando o coeficiente da variável REM, que será caracterizada como *U_REM* a *posteriori*, for negativo e estatisticamente significativo, confirma-se a existência do *trade-off* das estratégias de GR (ZANG, 2012).

Na sequência, a Tabela 10 apresenta os resultados do *trade-off* global das estratégias de gerenciamento de resultados. Conforme apresentado na seção 3.5.4 da metodologia, espera-se que a variável *U_REM* apresente um coeficiente negativo e estatisticamente significativo, a fim de confirmar a evidência de *trade-off* (ZANG, 2012).

Tabela 10 - *Trade-off* global entre as estratégias de gerenciamento de resultados

Variáveis Explicativas	Coefficiente	VIF
Intercepto	0,2265 (0,80)	
<i>U_REM</i>	-0,0476** (-2,47)	2,27
<i>AUD</i>	0,0106 (0,38)	1,29
<i>END</i>	-0,0082* (-1,69)	1,82
<i>MKT</i>	0,0194* (1,67)	2,65
<i>IDA</i>	0,0490** (2,42)	1,23
<i>TAM</i>	-0,0236** (-2,25)	1,61
Efeito Fixo Ano	Sim	
Efeito Fixo Setor	Sim	
Número de Observações	1.746	
R ² Ajustado	0,4556	
Estatística F	16,01**	
Jarque-Bera	1.6e+03 (0,0000)	

$$|AEM|_{it} = \beta_0 + \beta_1 U_REM_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum \text{efeito_fixo_ano}_t + \sum \text{efeito_fixo_setor}_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: *U_REM* - proxy para o *trade-off*, resíduo da Equação 4; *AEM* – gerenciamento de resultados por *accruals*; *REM* - gerenciamento de resultados por atividades reais; *AUD* – empresa de auditoria *Big Four*; *ROA* – retorno sobre os ativos; *END* – endividamento; *MKB* – *Market-to-book*; *AGE* – idade da empresa; *TAM* – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano. Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 10 mostram que o coeficiente frente a variável *U_REM* é negativo e estatisticamente significativo ao nível de 5%, conforme esperado pela literatura, sugerindo um aumento do nível de REM com uma diminuição do nível de AEM. Considera-se que as empresas reduzem o nível de gerenciamento por *accruals* ao final do exercício para compensar o nível elevado de gerenciamento de resultados por atividades reais. Ou seja, a decisão de redução do nível de AEM ao final do exercício pode ocorrer para compensar o gerenciamento excessivo por REM durante o ano, buscando evitar a divulgação de lucros demasiadamente elevados, em função do custo político, para evitar o pagamento de dividendos elevados, ou para reduzir tributos sobre o lucro.

Zang (2012) explica que a redução do nível de AEM pode ocorrer em virtude dos altos custos relacionados à utilização do REM durante o ano ou ao custo de oportunidade excessivo atribuído ao uso do REM. Este último possui consequências diretas no fluxo de caixa e pode ter um impacto econômico prejudicial no valor da empresa no longo prazo.

Braam et al. (2015) argumenta que para as empresas no qual se confirmou o *trade-off*, o “segredo” do gerenciamento de resultados por atividades reais supera os custos marginais em comparação com o gerenciamento por *accruals*, incluindo os custos de oportunidade relacionados à deterioração do desempenho futuro da empresa após a utilização do REM.

Gao, Gao e Wang (2017) constataram que o nível ótimo do AEM aumentava o custo relativo do REM e, por outro lado, o nível ótimo do REM diminuía o custo relativo ao AEM. Nesse caso, considera-se que os gestores brasileiros preferem alcançar um nível ótimo de REM deteriorando o desempenho real da empresa, a buscar reduzir o custo relativo do AEM, para o qual existe um risco maior de detecção. Ou seja, no caso das empresas brasileiras a decisão de redução do nível de AEM ao final do exercício pode ocorrer em virtude dos altos custos relacionados à utilização do REM durante o ano.

Além disso, o *trade-off* pode ocorrer devido à natureza sequencial de realização de cada prática (*timing* oportunista). Tomando-se como premissa que o REM deve ocorrer durante o ano fiscal, considera-se que os gestores ainda possuem a chance de ajustar os resultados do exercício no período final do ano (encerramento). Esta diferença de tempo possibilita que o gestor, com base no resultado gerado com o REM durante o ano, ainda possa realizar o gerenciamento por *accruals* no final do exercício. Esse intervalo de tempo possibilita que o gestor possa utilizar o AEM mesmo após o encerramento do exercício (antes que as demonstrações sejam publicadas) (ZANG, 2012).

Assim, confirma-se que as empresas optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados de forma preditiva a depender do seu ambiente operacional e contábil, aumentando o nível de gerenciamento de resultados por atividades reais durante a atividade operacional ao longo do ano e reduzindo o nível de gerenciamento por *accruals* após (ao final do exercício).

De modo semelhante a Chen (2009), considera-se que a chave para a decisão do *trade-off* do gestor encontra-se na necessidade de entregar os resultados de curto prazo desejados e o objetivo de longo prazo de tomar decisões de investimento que maximizem o valor da empresa. Pressupõe-se que os gestores optam por aumentar os gastos discricionários com VGA e P&D por exemplo, para alcançar níveis desejados de resultados, mesmo que tal decisão tenha um impacto no valor real da empresa.

De modo geral, os resultados encontrados confirmam a existência do *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados por parte dos gestores e coadunam os achados de Zang (2005/2012), Graham, Harvey e Rajgopal (2005), Cohen, Dey e Lys (2008), Cohen e Zarowin

(2008), Chen (2009), Cohen e Zarowin (2010), Badertscher (2011), Braam et al. (2015) e Gao, Gao e Wang (2017).

Nesse sentido, reforçam o argumento que Zang (2012) forneceu, de que existe uma relação de substituição direta entre as práticas de gerenciamento, por meio da decisão de *trade-off* por parte dos gestores após o final do ano fiscal, que pode ser devido à natureza sequencial das práticas ou ao custo de utilização. Em especial, esses resultados confirmam os achados de Zang (2012) sobre a existência de um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM.

Após a confirmação da existência de *trade-off* global, a Tabela 11 mostra a análise do *trade-off* nos estágios do ciclo de vida (nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio). A fim de confirmar a evidência de *trade-off* em um estágio específico, espera-se que a interação $U_REM \times Estágio$ seja negativa e estatisticamente significativa, conforme ilustrado na seção 3.5.4.

Os resultados da Tabela 11 fornecem indícios da existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados de duas maneiras: do *trade-off* das estratégias de gerenciamento intra-estágio, ou seja, quando ocorre dentro dos estágios de maturidade e turbulência; e do *trade-off* das estratégias de gerenciamento que ocorre entre os estágios do ciclo de vida (de um estágio para o outro).

Analizando-se o do *trade-off* das estratégias de gerenciamento intra-estágio, verifica-se que quando se desconsidera diferentes cenários, existem evidências estatisticamente significativas de *trade-off* (U_REM) no contexto das empresas brasileiras, confirmando os resultados apresentados anteriormente na Tabela 10.

Não obstante, quando se trata especificamente dos estágios de nascimento, crescimento e declínio, existe evidências de uma complementariedade de práticas de gerenciamento de resultados, contrariamente aos estágios da maturidade e turbulência, nos quais as evidências de *trade-off* são percebidas. Ademais, chama a atenção a presença de *trade-off* de modo estatisticamente significativo apenas para o caso do estágio da maturidade, e de complementariedade, apenas para o caso do estágio de declínio.

Tabela 11 - Trade-off entre as estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida

Variáveis Explicativas	(1) Nascimento	(2) Crescimento	(3) Maturidade	(4) Turbulência	(5) Declínio
Intercepto	0,2204 (0,79)	0,3702 (1,60)	0,2144 (0,73)	0,2191 (0,82)	0,1238 (0,43)
U_REM	-0,0540** (-2,46)	-0,0339** (-2,36)	-0,0402** (-2,04)	-0,0442** (-2,57)	-0,0623*** (-2,99)
ESTÁGIO	0,0270 (0,67)	-0,0083 (-0,28)	-0,0156 (-0,58)	0,0409 (0,89)	0,2324** (2,39)
U_REM_{it} $\times$ Estágio_j_{it}	0,0277 (1,26)	0,0004 (0,02)	-0,0336* (-1,53)	-0,0151 (-0,43)	0,0775*** (3,30)
AUD	0,0108 (0,39)	0,0070 (0,27)	0,0128 (0,47)	0,0082 (0,29)	0,0178 (0,64)
END	-0,0090* (-1,78)	-0,0020 (-0,86)	-0,0102** (-1,97)	-0,0080* (-1,70)	-0,0109** (-2,10)
MKT	0,0215* (1,72)	omitido	-0,0249** (2,02)	-0,0186* (1,74)	0,0277** (2,26)
IDA	0,0513** (2,46)	-0,0395** (2,18)	0,0521** (2,48)	0,0492** (2,48)	0,0559*** (2,72)
TAM	-0,0236** (-2,27)	-0,0283*** (-3,23)	-0,0232** (-2,15)	-0,0234** (-2,36)	-0,0204** (-1,90)
#Efeito Fixo Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
#Efeito Fixo Setor	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
#Número de Observações	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746
#R ² Ajustado	0,4573	0,4523	0,4594	0,4568	0,4656
#Estatística F	14,69***	16,12***	14,93***	14,36***	15,09***
#Média VIF	1,81	1,83	1,82	1,86	1,77
#Jarque-Bera	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

$$|AEM|_{it} = \beta_0 + \beta_1 U_REM_{it} + \beta_2 Estágio_{jit} + \beta_3 U_REM_{it} \times Estágio_{jit} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 AUD_{it} + \beta_6 END_{it} + \beta_7 MKT_{it} + \beta_8 IDA_{it} + \beta_9 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: U_REM – proxy para o trade-off, resíduo da Equação 4; ESTÁGIO – nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio; $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$ – interação entre as variáveis U_REM_{it} e ESTÁGIO; REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano. Obs. As variáveis ROA e MKT foram excluídas por causa da alta multicolinearidade apresentada. Estatísticas de heteroscedasticidade e autocorrelação não são reportadas, em razão de se utilizar erros padrão-robusto clusterizados, que regra geral são utilizados para aliviar exatamente tais problemas dos modelos econométricos (FÁVERO, 2013).

Fonte: Dados da pesquisa.

O gerenciamento por atividades reais acaba por ser mais caro do que o gerenciamento por *accruals* devido ao seu impacto no caixa e ao maior sigilo. Quando o monitoramento público e o risco de detecção aumentam, os gestores têm mais incentivos para substituir as estratégias de gerenciamento com base em *accruals* para o gerenciamento por atividades reais, visando mascarar os ganhos (BRAAM et al., 2015). Além disso, o gestor vale-se do *timing* oportunista inerente à utilização de cada tipo de gerenciamento para obter o nível de gerenciamento almejado. Nesse sentido, as evidências apontam que os estágios de ciclo de vida

desempenham um papel significativo na explicação do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados.

Em relação ao estágio da maturidade, o sinal negativo sugere uma redução no nível de AEM, indicando que ao final do período as empresas substituem a estratégia de gerenciamento de resultados, possivelmente reduzindo o nível de *accruals* para compensar o nível elevado de REM durante o exercício. Esses resultados convergem com os encontrados na Tabela 10. Assim, as empresas maduras possuem uma probabilidade maior de utilização do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados visando alterar o lucro.

Destaca-se que o uso alternado do REM e AEM diminui o custo do REM, uma vez que este último impõe um custo real com a deterioração do desempenho futuro da organização. Ao se considerar um cenário no qual o objetivo do gestor é alcançar um *benchmark* de pequenos lucros, como se espera para o estágio de maturidade, o gestor tomará decisão visando uma redução nos *accruals* discricionários, por exemplo.

No estágio de maturidade, o *benchmark* esperado é de pequenos resultados positivos, tendo como maior motivação pagar menos dividendos em razão dos altos excedentes de caixa precificados pelo mercado (XU, 2007).

Assim, ele pode substituir uma estratégia (REM) reduzindo o investimento oportunista, tendo como incentivo principal demonstrar resultados crescentes no longo prazo, utilizando o AEM para economizar ganhos para o futuro, ou seja, economizar resultados para o futuro (CHEN, 2009; BRAAM et al., 2015).

Quando se analisa o *trade-off* das estratégias de gerenciamento que ocorre entre os estágios do ciclo de vida (de um estágio para o outro), verificou-se que ocorre um *trade-off* das estratégias de gerenciamento do estágio de nascimento para a maturidade, do crescimento para a maturidade e da maturidade para o declínio.

Da fase do nascimento para a maturidade verifica-se a inversão do sinal da variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$, indicando que as empresas no nascimento não reduzem o nível de AEM, uma vez que o sinal da variável é positivo e não significativo. No entanto, para as empresas na maturidade nota-se o contrário, que as empresas reduzem o nível de AEM (variável com coeficiente negativo e significativo). Diante desse resultado, confirma-se que ocorre um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados do estágio de nascimento para a maturidade ou vice-versa.

Do estágio de crescimento para maturidade se observa o mesmo comportamento quanto aos sinais da variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$, que indica um aumento dos níveis de AEM no

crescimento e uma redução na maturidade. Diante disso, confirma-se que ocorre um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados do estágio de crescimento para a maturidade.

Do estágio da maturidade para o declínio as empresas aumentam o nível de AEM de modo significativo. Observa-se que na maturidade elas diminuem o nível de AEM, enquanto no declínio aumentam esse tipo de gerenciamento, tendo em vista o sinal positivo e significativo para a variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$. Assim, confirma-se que ocorre um *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados do estágio da maturidade para o declínio.

Por último, do estágio da turbulência para o declínio observa-se um comportamento semelhante ao anterior, ou seja, as empresas na turbulência diminuem o nível de AEM, enquanto no declínio aumentam esse tipo de gerenciamento, conforme sinal da variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$. Embora o sinal dos coeficientes indique a existência de *trade-off* das estratégias de GR para as empresas na turbulência, o coeficiente observado não é significativo. Desse modo, não se pode confirmar o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados do estágio da turbulência para o declínio.

Dentre os cinco estágios do ciclo de vida analisados, observa-se que as empresas localizadas no estágio de maturidade são as que possuem probabilidade maior de utilização do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados visando alterar o lucro, conforme o coeficiente negativo e significativo observado (-0,0336).

Para os demais estágios do ciclo de vida (nascimento, crescimento, declínio) não se verificou a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados entre os mesmos, tendo em vista que apresentaram coeficientes positivos para a variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$. No entanto, considera-se que nesses estágios sem evidência do *trade-off*, as empresas podem estar utilizando as práticas de REM e AEM de forma complementar, gerenciando ambas no mesmo sentido.

De modo geral, considera-se que a depender dos objetivos almejados pelos gestores e dos incentivos em cada fase do ciclo de vida, a dinâmica do *trade-off* se modificará. Em especial, o *trade-off* ocorrerá ao longo do ciclo de vida da empresa nos momentos de mudança nos níveis de AEM (redução), que foram confirmados por meio do sinal negativo e significativo da variável $U_REM_{it} \times Estágio_{jit}$ em pelo menos um dos estágios, quando se analisa o *trade-off* entre os estágios.

Os resultados encontrados coadunam com o argumento de que os estágios de ciclo de vida podem exercer influência significativa na qualidade da informação contábil (CHEN, 2009; CHEN; YANG; HUANG, 2010; LIMA 2014; LIMA et al., 2015; HSU; SUBERI; WYATT,

2015; CHANG, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; GAO; GAO; WANG, 2017), especificamente no caso deste estudo, na escolha da estratégia de gerenciamento de resultados, se por atividades reais ou por *accruals*.

Esses resultados indicam que existe uma relação de substituição entre as práticas de gerenciamento de resultados por *accruals* e atividades reais, que podem variar conforme o cenário em que a organização se encontra e conforme os estágios do ciclo de vida. Além disso, reforçam o argumento de que as estratégias de gerenciamento estão relacionadas à decisão de *trade-off* entre REM e AEM pelos gestores, tendo em vista que indicam uma mudança na escolha da prática de gerenciamento, que se deve a uma mudança nas escolhas estratégicas dos gestores. De modo semelhante à Zang (2012), os resultados sugerem que as empresas optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados de forma preditiva, dependendo do seu ambiente operacional e contábil.

Os achados são consistentes com a noção de Liu (2006), de que a variação do gerenciamento por atividades reais é diferente da variação dos *accruals* atribuída às decisões do gestor ao longo de um ciclo de vida. Pois, verificou-se que a variação do nível de REM e AEM é acentuadamente diferente no estágio de maturidade. Além disso, as evidências encontradas coadunam os resultados de Liu (2006), ao confirmar que os *accruals* evoluem em resposta direta às decisões operacionais, que variam ao longo de um ciclo de vida.

Semelhante à Chang (2015), verificou-se que a estimativa do modelo Jones Modificado pelo ciclo de vida sugere que os processos de geração normal de *accruals* variam com o ciclo de vida da empresa, tendo em vista que alguns estágios possuem um nível de AEM mais elevado em relação a outros. De modo geral, os resultados reforçam os achados do estudo de Zang (2012), quanto à existência do *trade-off*, utilizando uma metodologia semelhante para medição do *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados.

4.3 TESTES COMPLEMENTARES

Este tópico apresenta a análise de sensibilidade, com o intuito de verificar a robustez dos resultados relacionados a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios de ciclo de vida. Para tanto, inicialmente realiza-se separadamente a análise das estratégias de gerenciamento para as empresas no qual não se confirmou a existência do *trade-off*. Em seguida, analisa-se o comportamento dos sinais dos coeficientes das variáveis de REM e AEM e compara-se com os estágios no qual ocorre o *trade-off*.

Para entender o comportamento das estratégias de gerenciamento nos estágios nos quais não foi observado o *trade-off* e identificar qual o sentido do REM e AEM predominante em cada estágio, apresenta-se a Tabela 12 com a regressão logística do efeito complementar das estratégias de gerenciamento de resultados.

Cabe ressaltar que para a análise do efeito complementar das estratégias de gerenciamento, são apresentados os resultados dos efeitos dos estágios do ciclo de vida (DICKINSON, 2011) sobre o nível de despesas discricionárias, custos de produção (*REM*) e *accruals* discricionários (*AEM*) acima da mediana por ano-setor.

Inicialmente, na Tabela 12 foram realizadas regressões com e sem controle de efeito fixo por ano-setor, tomando-se como base a existência de um cenário com um nível elevado de despesas discricionárias e custos de produção e outro com um nível elevado de *accruals* discricionários. A partir desses dois cenários, foi possível observar a variação do comportamento das despesas discricionárias, custos de produção e dos *accruals* discricionários ao longo do ciclo de vida das organizações.

Tabela 12 - Regressão logística do efeito complementar das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida

Variáveis Explicativas	(1) Nascimento				(2) Crescimento				(5) Declínio			
	High_REM		High_AEM		High_REM		High_AEM		High_REM		High_AEM	
Intercepto	-1,2557 (-1,42)	-1,1145 (-1,33)	-0,0525 (-0,07)	-0,1396 (-0,20)	-1,2557 (-1,42)	-1,1145 (-1,33)	-0,0525 (-0,07)	-0,1396 (-0,20)	-1,2557 (-1,42)	-1,1145 (-1,33)	-0,0525 (-0,07)	-0,1396 (-0,20)
Nascimento	0,2088 (1,17)	0,2394 (1,39)	0,4512*** (2,98)	0,3993*** (2,69)								
Crescimento					0,1311 (1,08)	0,1419 (1,21)	0,1587 (1,44)	0,1204 (1,16)				
Declínio									0,4239* (1,76)	0,4358* (1,82)	0,5995** (2,50)	0,5685** (2,40)
AUD	0,0881 (0,67)	0,0965 (0,75)	0,1253 (1,01)	0,0939 (0,77)	0,0881 (0,67)	0,0965 (0,75)	0,1253 (1,01)	0,0939 (0,77)	0,0881 (0,67)	0,0965 (0,75)	0,1253 (1,01)	0,0939 (0,77)
ROA	- 0,0097** (-2,02)	-0,0088* (-1,88)	0,0262*** (6,37)	0,0243*** (6,12)	- 0,0097** (-2,02)	-0,0088* (-1,88)	0,0262*** (6,37)	0,0243 (6,12)***	- 0,0097** (-2,02)	-0,0088* (-1,88)	0,0262*** (6,37)	0,0243*** (6,12)
END	0,0253 (2,00)**	0,0250 (1,99)**	-0,0058 (-0,48)	-0,0035 (-0,31)	0,0253** (2,00)	0,0250** (1,99)	-0,0058 (-0,48)	-0,0035 (-0,31)	0,0253** (2,00)	0,0250** (1,99)	-0,0058 (-0,48)	-0,0035 (-0,31)
MKT	- 0,0465** (-2,04)	- 0,0441** (-1,99)	-0,0154 (-0,79)	-0,0193 (-1,03)	- 0,0465** (-2,04)	- 0,0441** (-1,99)	-0,0154 (-0,79)	-0,0193 (-1,03)	- 0,0465** (-2,04)	- 0,0441** (-1,99)	-0,0154 (-0,79)	-0,0193 (-1,03)
IDA	-0,0013 (-0,02)	0,0093 (0,12)	0,1022 (1,36)	0,1030 (1,45)	-0,0013 (-0,02)	0,0093 (0,12)	0,1022 (1,36)	0,1030 (1,45)	-0,0013 (-0,02)	0,0093 (0,12)	0,1022 (1,36)	0,1030 (1,45)
TAM	0,0556 (1,42)	0,0408 (1,12)	-0,0323 (-0,97)	-0,0211 (-0,71)	0,0556 (1,42)	0,0408 (1,12)	-0,0323 (-0,97)	-0,0211 (-0,71)	0,0556 (1,42)	0,0408 (1,12)	-0,0323 (-0,97)	-0,0211 (-0,71)
Efeito Fixo Ano	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Efeito Fixo Setor	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Número de Observações	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746
R ² Ajustado	0,0114	0,0106	0,0207	0,0189	0,0114	0,0106	0,0207	0,0189	0,0114	0,0106	0,0207	0,0189
Estatística F	27,88**	22,90**	61,82***	53,66***	27,88**	22,90**	61,82***	53,66***	27,88**	22,90**	61,82***	53,66***

$$Prob(High_REM_{it} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{jit} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

$$Prob(High_AEM_{it} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{jit} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: REM - gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; *High_REM* – nível de REM elevado; *High_AEM* – nível de AEM elevado; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano.

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao considerar as regressões com controle de feito fixo por ano-setor, verifica-se que quando a empresa está no estágio de nascimento existe a probabilidade de a empresa aumentar aproximadamente 20% o nível de REM e 45% o nível de AEM, de modo significativo ao nível de 1%.

No estágio de crescimento a probabilidade de a empresa aumentar o nível de REM é de aproximadamente 13%, para o AEM de 15%, embora ambos não sejam significativos. Esse resultado é suportado pelo argumento de Hsu, Suberi e Wyatt (2015), de que no estágio de crescimento existe um menor nível de qualidade dos resultados, tendo em vista que os gestores utilizam das estratégias de gerenciamento de resultados de forma complementar, aumentando ambas.

No estágio de declínio, verifica-se que a probabilidade da empresa aumentar o nível de REM e AEM é mais acentuada do que nos estágios anteriores (nascimento e crescimento). Nesta fase, há uma probabilidade de a empresa aumentar o nível de REM em aproximadamente 42% e de AEM em 60%, sendo os coeficientes significativos ao um nível de 10% e 5%, respectivamente.

Quando comparados os resultados encontrados para os estágios de nascimento, crescimento e declínio, verifica-se que o segundo é o que demonstrou menor probabilidade percentual de aumento do REM e AEM em termos de complementariedade. Essa evidência sugere que na fase de crescimento os gestores são mais cautelosos no aumento do nível de gerenciamento por REM e AEM, possivelmente devido à preocupação com o desempenho futuro da empresa. Nesse sentido, Liu (2006) considera que a associação entre os hábitos de gerenciamento de resultados e as variáveis de desempenho a curto prazo sejam mais fortes para as empresas classificadas na fase de crescimento.

Os achados estão em linha com as suposições de Liu (2006), de que as empresas em crescimento enfrentam diferentes ambientes operacionais e possuem propriedades de gerenciamento fundamentalmente diferentes daquelas classificadas no estágio de maturidade, por exemplo. Esta pesquisa vai além, ao verificar que essas suposições também são aplicáveis para os estágios de nascimento e declínio.

De modo geral, verificou-se que as empresas nos estágios de nascimento e declínio aumentam o nível de gerenciamento de resultados por AEM de modo significativo. O mesmo foi observado para o REM, mas apenas para o estágio do declínio. No estágio de declínio, o efeito de complementariedade das estratégias é caracterizado por uma probabilidade de aumento de aproximadamente 42% para o REM e de 60% para o AEM.

Após a análise do efeito complementar das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida, apresenta-se na Tabela 13 a análise do efeito combinado das estratégias, semelhante ao realizado por Braam et al. (2015), a fim de verificar a utilização conjunta e no mesmo sentido dessas estratégias.

A Tabela 13 mostra a análise do efeito combinado de aumento do nível de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de nascimento, crescimento e declínio do ciclo de vida.

Tabela 13 - Regressão logística do efeito combinado de aumento do nível de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de nascimento, crescimento e declínio do ciclo de vida

Variáveis Explicativas	(1) Nascimento		(2) Crescimento		(5) Declínio	
Intercepto	-2,2822** (-2,38)	-2,2188** (-2,48)	-2,2822** (-2,38)	-2,2188** (-2,48)	-2,2822** (-2,38)	-2,2188** (-2,48)
Nascimento	0,7202*** (3,53)	0,7287*** (3,71)				
Crescimento			0,0425 (0,31)	0,0333 (0,25)		
Declínio					0,7810*** (2,99)	0,7836*** (3,04)
AUD	0,1638 (1,03)	0,1811 (1,18)	0,1638 (1,03)	0,1811 (1,18)	0,1638 (1,03)	0,1811 (1,18)
ROA	0,0073 (1,63)	0,0072* (1,73)	0,0073 (1,63)	0,0072* (1,73)	0,0073 (1,63)	0,0072* (1,73)
END	0,0091 (0,71)	0,0108 (0,85)	0,0091 (0,71)	0,0108 (0,85)	0,0091 (0,71)	0,0108 (0,85)
MKT	-0,0543** (-1,92)	-0,0578* (-2,10)	-0,0543** (-1,92)	-0,0578* (-2,10)	-0,0543** (-1,92)	-0,0578* (-2,10)
IDA	0,0494 (0,52)	0,0399 (0,44)	0,0494 (0,52)	0,0399 (0,44)	0,0494 (0,52)	0,0399 (0,44)
TAM	0,0330 (0,78)	0,0297 (0,77)	0,0330 (0,78)	0,0297 (0,77)	0,0330 (0,78)	0,0297 (0,77)
Efeito Fixo Ano	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Efeito Fixo Setor	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Número de Observações	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746	1.746
R ² Ajustado	0,0204	0,0171	0,0204	0,0171	0,0204	0,0171
Estatística F	37,93**	24,75**	37,93**	24,75**	37,93**	24,75**

$$Prob(Combinação_REMAEM_{it} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: $Prob(Combinação_REMAEM_{it} = 1)$ – variável *dummy* igual a 1, se as variáveis *dummy* REM_{it} e AEM_{it} forem simultaneamente maiores que a mediana por ano-setor e zero caso contrário; REM - gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano.

Fonte: Dados da pesquisa.

Toma-se como base a existência de um cenário de aumento do nível de gerenciamento por REM e AEM nos estágios de nascimento, crescimento e declínio, nos quais não foi verificado a existência de *trade-off* e, por conseguinte a substituição de uma prática por outra. Diante desse cenário, verifica-se na Tabela 13 que as empresas situadas nesses estágios aumentam o nível de REM e AEM, utilizando de ambas as estratégias de gerenciamento de resultados no mesmo sentido de forma conjunta e complementar. Contudo, os coeficientes foram significativos ao nível de 1% apenas para os estágios de nascimento e declínio.

De modo geral, considera-se que existe uma probabilidade maior para as empresas nos estágios de nascimento e declínio utilizarem as estratégias de gerenciamento no mesmo sentido, aumentando o REM e o AEM. Esses resultados reforçam o argumento de que em empresas situadas nesses estágios existe menor probabilidade de ocorrer o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados. Assim, os resultados são condizentes com o verificado nas Tabelas 11 e 12.

Além disso, esses achados coadunam o argumento de Zang (2012), de que as empresas gerenciam durante o ano aumentando o nível de REM. Pressupõe-se que isso ocorra sucessivamente e rotineiramente ao longo do ano. No momento do encerramento do exercício social, as empresas ainda gerenciam por *accruals* de forma complementar, no mesmo sentido que o REM. Isso ocorre em virtude do alto custo de utilização do REM durante o ano ou mesmo devido ao *timing* oportunista de utilização inerente a cada tipo de gerenciamento.

Sustenta-se na suposição de que o REM e o AEM são afetados conjuntamente pelas perspectivas de crescimento das empresas, pelos incentivos dos gerentes e pelo custo do gerenciamento por atividades reais (CHEN, 2009), quando estas se encontram nos estágios de nascimento e declínio.

Adicionalmente aos resultados da Tabela 13, apresenta-se na Tabela 14 a análise comparativa do efeito combinado de aumento do nível de gerenciamento por REM e AEM nos estágios sem evidência de *trade-off* (nascimento, crescimento, declínio) e nos estágios com evidência de *trade-off* (maturidade e turbulência), nos quais realizou-se duas regressões separadamente.

Tabela 14 - Regressão logística do efeito combinado das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM nos estágios de ciclo de vida sem e com evidência do *trade-off*

Variáveis Explicativas	Sem evidência de <i>trade-off</i>	Com evidência de <i>trade-off</i>
Intercepto	-2,2822** (-2,38)	-1,4159 (-1,56)
Nascimento	0,7202*** (3,53)	
Crescimento	0,0425 (0,31)	
Maturidade		-0,3281** (-2,51)
Turbulência		-0,2526 (-1,17)
Declínio	0,7810*** (2,99)	
AUD	0,1638 (1,03)	0,1521 (0,96)
ROA	0,0073 (1,63)	0,0039 (0,93)
END	0,0091 (0,71)	0,0113 (0,89)
MKT	-0,0543** (-1,92)	-0,0588** (-2,16)
IDA	0,0494 (0,52)	0,0318 (0,33)
TAM	0,0330 (0,78)	0,0146 (0,35)
Efeito Fixo Ano	Sim	Sim
Efeito Fixo Setor	Sim	Sim
Número de Observações	1.746	1.746
R ² Ajustado	0,0204	0,0121
Estatística F	37,93**	24,34**

$$Prob(Combinação_REMAEM_{it} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: $Prob(Combinação_REMAEM_{it} = 1)$ – variável *dummy* igual a 1, se as variáveis *dummy* REM_{it} e AEM_{it} forem simultaneamente maiores que a mediana por ano-setor e zero caso contrário; REM - gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano.

Fonte: Dados da pesquisa.

Na Tabela 14, quando se analisa as empresas com evidência de *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados intra-estágio, verifica-se que existe uma probabilidade menor das empresas situadas nos estágios de maturidade e turbulência de ocorrer o efeito combinado das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM. Os coeficientes negativos de ambos os estágios sugerem que as empresas não possuem uma tendência para aumentar o REM e o AEM no mesmo sentido. Observa-se que os coeficientes foram significativos ao nível de 5% apenas para as empresas no estágio de maturidade. Portanto, confirma-se que as empresas

nesse estágio possuem uma tendência para o *trade-off* das estratégias de gerenciamento, que deve ocorrer por meio do aumento do nível de REM e redução do nível de AEM, conforme os resultados encontrados na Tabela 11.

Por outro lado, quando se analisa as empresas sem evidência de *trade-off* das estratégias de gerenciamento, verifica-se que existe uma probabilidade maior daquelas situadas nos estágios de nascimento, crescimento e declínio de ocorrer o efeito combinado das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM (aumentando ambas). Os coeficientes foram positivos e significativos ao nível de 1% apenas para os estágios de nascimento e declínio, indicando que as empresas nesses dois estágios possuem uma tendência para aumentar o REM e o AEM no mesmo sentido. Esses resultados corroboram os encontrados nas Tabelas 11 e 12.

Por fim, na Tabela 15 apresenta-se a análise do nível de AEM positivo e negativo nos estágios do ciclo de vida, visando confirmar o comportamento de *trade-off* para os estágios de maturidade e turbulência.

Na Tabela 15, quando se analisa a probabilidade de AEM positivo, verifica-se que os coeficientes são negativos para os estágios de maturidade e turbulência, que apresentaram evidência de *trade-off* das estratégias de gerenciamento, mas significativo ao nível de 5% apenas no caso das empresas maduras. Por outro lado, para os estágios sem evidência de *trade-off*, como o nascimento, crescimento e declínio, os coeficientes são positivos e significativos ao nível de 5% para as empresas no nascimento e no declínio.

Quando se analisa a probabilidade de AEM negativo verifica-se o resultado inverso para todos os estágios. Esses resultados indicam que as empresas nos estágios de declínio e nascimento, respectivamente, possuem uma tendência maior para aumentarem os *accruals* discricionários positivos. Por outro lado, para as empresas na maturidade se verifica o contrário.

As empresas na maturidade e turbulência possuem uma tendência para alterar a estratégia de gerenciamento, reduzindo os *accruals* ao final do período. No estágio de maturidade (MAT) as empresas estariam menos propensas a aumentar os *accruals* discricionários positivos. Essa tendência também é comprovada quando se analisa a probabilidade de AEM negativo, no qual verificou-se que as empresas maduras possuem uma tendência para aumentarem os *accruals* discricionários negativos de modo significativo ao nível de 5%. Este achado segue, portanto, a perspectiva teórica esperada e coaduna o estudo de Lima et al. (2015).

Tabela 15 - Regressão logística do nível de AEM nos estágios de ciclo de vida

Variáveis Explicativas	AEM positivo		AEM negativo	
	Sem evidência de trade-off	Com evidência de trade-off	Sem evidência de trade-off	Com evidência de trade-off
Intercepto	0,4720 (0,58)	0,8324 (1,05)	0,4720 (0,58)	0,8324 (1,05)
Nascimento	0,2858** (1,90)		-0,2858** (1,90)	
Crescimento	0,1680 (1,49)		-0,1680 (1,49)	
Maturidade		-0,2395** (-2,36)		0,2395** (-2,36)
Turbulência		-0,1958 (-1,02)		0,1958 (-1,02)
Declínio	0,4981** (2,31)		-0,4981** (2,31)	
AUD	0,2854** (2,23)	0,2750** (2,16)	-0,2854** (2,23)	-0,2750** (2,16)
ROA	0,0289*** (5,88)	0,0279*** (5,44)	-0,0289*** (5,88)	-0,0279*** (5,44)
END	-0,0018 (-0,16)	-0,0015 (-0,14)	0,0018 (-0,16)	0,0015 (-0,14)
MKT	-0,0129 (-0,65)	-0,0141 (-0,72)	0,0129 (-0,65)	0,0141 (-0,72)
IDA	0,1110 (1,45)	0,1063 (1,38)	-0,1110 (1,45)	-0,1063 (1,38)
TAM	-0,0427 (-1,25)	-0,0468 (-1,40)	0,0427 (-1,25)	0,0468 (-1,40)
Efeito Fixo Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeito Fixo Setor	Sim	Sim	Sim	Sim
Número de Observações	1.746	1.746	1.746	1.746
R ² Ajustado	0,0365	0,0357	0,0365	0,0357
Estatística F	88,84***	79,02***	88,84***	79,02***

$$Prob(Accruals_{Positivos_{it}} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

$$Prob(Accruals_{Negativos_{it}} = 1)$$

$$= \beta_0 + \beta_1 Estágio_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 AUD_{it} + \beta_4 END_{it} + \beta_5 MKT_{it} + \beta_6 IDA_{it} + \beta_7 TAM_{it} + \sum efeito_fixo_ano_t + \sum efeito_fixo_setor_t + \varepsilon_{it}$$

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

Legenda: $Prob(Accruals_{Positivos_{it}} = 1)$ – variável *dummy* igual a 1, se os *accruals* discricionários da empresa *i* no ano *t* forem positivos e zero caso contrário; $Prob(Accruals_{Negativos_{it}} = 1)$ – variável *dummy* igual a 1, se os *accruals* discricionários da empresa *i* no ano *t* forem negativos e zero caso contrário; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; AUD – empresa de auditoria *Big Four*; ROA – retorno sobre os ativos; END – endividamento; MKB – *Market-to-book*; AGE – idade da empresa; TAM – tamanho da empresa. Regressão OLS com dados empilhados, erros padrões robustos e efeitos fixos de setor e ano.

Fonte: Dados da pesquisa.

4.4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste tópico apresenta-se uma síntese dos resultados encontrados no estudo quanto à relação entre os estágios do ciclo de vida das empresas e suas práticas de gerenciamento de

resultados, bem como possíveis mudanças em tais práticas (*trade-off* entre o REM *versus* AEM).

Inicialmente, os achados confirmam a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e *accruals* (AEM) para a amostra total de empresas brasileiras e não permitem rejeitar a H_1 , conforme a Tabela 11.

A não rejeição da H_1 forneceu sustentação para a investigação da relação entre o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais (REM) e *accruals* (AEM) e os estágios de ciclo de vida, a qual foi analisada sob dois aspectos.

No primeiro, confirmou-se o *trade-off* das estratégias de gerenciamento intra-estágio, ou seja, quando ocorre dentro do estágio. Para tanto, o Quadro 6 mostra uma síntese dos resultados do *trade-off* em cada um dos estágios do ciclo de vida das organizações.

Quadro 6 - Síntese das relações de cada um dos estágios do ciclo de vida das organizações com o gerenciamento de resultados

Estágios do CV	Trade-off do GR			
	1 (REM)		2 (AEM)	
	Esperado	Observado	Esperado	Observado
(1) Nascimento	(+)	(+)	(+)	(+) ^{***}
(2) Crescimento	(+)	(+)	(+)	(+)
(3) Maturidade	(+)	(+)	(-)	(-) [*]
(4) Turbulência	(+)	(+)	(-)	(-)
(5) Declínio	(+)	(+) [*]	(+)	(+) ^{**}

Legenda: REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*; Obs.– observado;

Fonte: Elaborado pela autora.

Os resultados do Quadro 6 mostram que nos estágios de maturidade e turbulência ocorre um *trade-off* das estratégias de gerenciamento intra-estágio, com o aumento do nível de REM e uma diminuição do nível de AEM para as empresas localizadas nesses estágios, sendo significativo apenas para maturidade. Por outro lado, para os demais estágios não foi verificado o mesmo comportamento, pois, embora os coeficientes do estágio de declínio, por exemplo, sejam significativos, indicam apenas uma tendência de complementariedade das práticas de REM e AEM. Nesse sentido, verifica-se o efeito de complementariedade das estratégias de gerenciamento de modo significativo para os estágios de nascimento e declínio, caracterizado pelo aumento do nível de REM e AEM (Tabelas 11 e 12).

Os sinais observados para as práticas de gerenciamento possibilitam confirmar o *trade-off* das estratégias de GR por REM e AEM quando se analisa individualmente cada estágio do ciclo de vida, ou seja, confirma-se o *trade-off* intra-estágio quando se desconsideram outros cenários (os demais estágios) ou mudanças para outros estágios.

Diante dos resultados encontrados quanto ao comportamento das estratégias de gerenciamento de resultados nos estágios, é possível confirmar que o ciclo de vida organizacional é um incentivo para o gerenciamento de resultados por atividades reais e por escolhas contábeis. Pois, embora os gestores tenham diferentes motivações para o gerenciamento de resultados contábeis (LIU, 2006; CHEN, 2009; CHEN; YANG; HUANG, 2010; SUBERI; HSU; WYATT, 2013; LIMA, 2014; LIMA et al., 2015; DRAKE, 2015; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015; CHANG, 2015), os estágios do ciclo de vida ou as perspectivas de crescimento da empresa afetam as decisões contábeis e operacionais dos gestores e, por conseguinte, as práticas de gerenciamento de resultados contábeis (CHEN, 2009). Esses resultados coadunam os achados de Liu (2006), Chen (2009), Chen, Yang e Huang (2010), Nagar e Radhakrishnan (2015) e Chang (2015).

Em um segundo momento, analisou-se o *trade-off* do GR entre os estágios do ciclo de vida, considerando-se o efeito das mudanças nas fases da empresa ao longo do ciclo de vida. Essa análise possibilitou confirmar a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento entre os estágios de ciclo de vida, que é aquele que ocorre de um estágio para o outro. O Quadro 7 mostra uma síntese dos resultados do *trade-off* entre os estágios do ciclo de vida das organizações.

Quadro 7 - Síntese das relações do *trade-off* entre os estágios do ciclo de vida das organizações

Hipóteses	Estágios do CV				Resultado
	1(REM)	2(AEM)	1(REM)	2(AEM)	
H_2	NAS		MAT		Não rejeitada
	(+)	(+)	(+)	(-)	
H_3	CRE		MAT		Não rejeitada
	(+)	(+)	(+)	(-)	
H_4	MAT		DEC		Não rejeitada
	(+)	(-)	(+)	(+)	
H_5	TUR		DEC		Rejeitada
	(+)	(-)	(+)	(+)	

Legenda: REM – gerenciamento de resultados por atividades reais; AEM – gerenciamento de resultados por *accruals*;

Fonte: Elaborado pela autora.

Com base nos resultados das Tabelas 11 a 15, depreende-se que das fases do nascimento e crescimento para a maturidade as empresas tendem a aumentar o gerenciamento por REM e diminuir os *accruals* discricionários (AEM) de modo mais acentuado. Em seguida, dos estágios de maturidade e turbulência para o declínio, observou-se que as empresas revertem as estratégias de gerenciamento de resultados, passando a usar mais o gerenciamento por *accruals* discricionários. Além disso, verificou-se que quando as empresas caminham do estágio de

maturidade e turbulência para o declínio preferem utilizar as estratégias de gerenciamento por REM e AEM de forma complementar, aumentando ambas.

Pressupõe-se que nos estágios do nascimento, crescimento e declínio (Tabelas 11 e 12), o comportamento observado quanto à utilização das estratégias de REM e AEM pode ser explicado pela manutenção das motivações dos gestores. Provavelmente, os gestores mantêm as estratégias de GR no mesmo sentido do estágio de (1) nascimento para (2) crescimento, por exemplo, porque esperam alcançar *benchmarks* semelhantes.

As empresas situadas nos estágios de nascimento e declínio são as que possuem maior probabilidade de aumentar o nível de AEM e REM de forma complementar, conforme resultados da Tabela 12. Por consequência disso, apresentam maior nível de gerenciamento geral e menor qualidade da informação, quando comparado com os estágios de crescimento, maturidade e turbulência.

Diante do comportamento do *trade-off* entre os estágios do ciclo de vida resumidos no Quadro 7, pode-se confirmar que à medida que as empresas mudam do estágio do ciclo de vida do nascimento para a maturidade ocorre um *trade-off* quanto às estratégias de gerenciamento de resultados, relacionada ao uso dos *accruals*.

Os resultados encontrados sugerem que na fase inicial (nascimento), os gestores optam por aumentar o nível de gerenciamento por atividades reais e por *accruals* discricionários (Tabela 12). Por outro lado, nas empresas maduras ocorre um aumento do nível de gerenciamento por atividades reais e uma diminuição dos *accruals* discricionários (Tabela 11). Portanto, indicam que ocorreu uma mudança no AEM (os níveis de *accruals* diminuíram em relação ao estágio anterior). Porém, para o REM o mesmo não ocorreu, pois os gestores continuaram a gerenciar positivamente por essa estratégia. Portanto, ao se confirmar a mudança na utilização dos *accruals* da fase de nascimento para a maturidade, não se rejeita a H_2 .

Considera-se que a decisão de mudança das estratégias de gerenciamento de resultados pode ser motivada pela intenção do gestor em pagar menos dividendos em razão dos altos excedentes de caixa precificados pelo mercado na fase de maturidade (XU, 2007), ou para atingir metas, para atrair novos investidores, dentre outros fatores.

Tendo em vista o comportamento semelhante das empresas no crescimento quanto à utilização do REM e AEM, confirma-se que à medida que as empresas mudam o estágio do ciclo de vida do crescimento para a maturidade, ocorre um *trade-off* quanto às estratégias de gerenciamento de resultados (Tabela 11). Portanto, não se rejeita a H_3 .

Na fase de crescimento, as estratégias de GR pelo gestor podem ser motivadas pelo alcance de um *benchmark* de pequenos resultados positivos (“*target earnings*”), ou por outros

aspectos. De modo semelhante, para as empresas maduras observou-se o comportamento esperado para o REM e o AEM, pois, as empresas gerenciam os resultados diminuindo os *accruals* discricionários (LIMA et al., 2015), possivelmente visando evitar o pagamento elevado de dividendos.

Esses resultados demonstram que os gestores adotam a mesma estratégia em relação ao AEM no nascimento e crescimento, ou seja, aumentam os *accruals* discricionários buscando aumentar o resultado.

Confirma-se também, que à medida que as empresas mudam do estágio do ciclo de vida da maturidade para a declínio, ocorre um *trade-off* quanto às estratégias de gerenciamento de resultados. Para as empresas maduras, confirma-se que os gestores optam por diminuir os *accruals* discricionários e aumentar o REM. Para as empresas em declínio, ocorre um aumento tanto do nível de AEM como do REM. Portanto, considerando o aumento da utilização de *accruals* na fase do declínio em relação à fase da maturidade, confirma-se uma mudança na estratégia do GR e não se rejeita a H_4 .

Os resultados encontrados para as empresas maduras coadunam os argumentos de Lima et al. (2015) para o comportamento do AEM, de que as empresas situadas neste estágio manipulam os resultados diminuindo os *accruals* discricionários, e de Nagar e Radhakrishnan (2005) para o REM, de que as empresas aumentam o gerenciamento por atividades reais.

Na fase de declínio, a decisão quanto ao uso do REM e AEM pelos gestores pode ser motivada para atender a *benchmark* de evitar relatar perdas (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2015), ou para relatar pequenos ganhos, a fim de atenuar o monitoramento externo, dentre outros fatores. Assim, com vista a atingir um determinado *benchmark* (de pequenos ganhos ou de evitar relatar perdas, por exemplo), essas empresas gerenciam os resultados pelo aumento dos *accruals* discricionários positivos, com a diminuição das despesas discricionárias e aumento do nível de produção.

Por último, não se pode confirmar que à medida que as empresas mudam do estágio do ciclo de vida da turbulência para o declínio (vice-versa) ocorre um *trade-off* quanto às estratégias de gerenciamento de resultados, conforme apontado na Tabela 11.

Embora os resultados encontrados indiquem que nas empresas turbulentas ocorre uma redução dos resultados por meio dos *accruals* discricionários negativos (Tabela 15), os coeficientes encontrados não foram significativos para as empresas turbulentas. Diante disso, mesmo que o sinal do REM e AEM seja o esperado, não se pode confirmar que as empresas alteram a prioridade da estratégia de GR utilizada no estágio anterior, conforme resultados da Tabela 11. Assim, rejeita-se a H_5 . Conforme já mencionado, as empresas em declínio possuem

incentivos gerenciais para aumentar os resultados por meio da variação nos *accruals* (LIU, 2006), tendo como estratégia aumentar os *accruals* discricionários positivos. Considera-se que a H_5 poderia ser confirmada apenas se caso o coeficiente da variável que representa o estágio de turbulência fosse significativo.

De modo geral, considera-se que o *trade-off* será determinado principalmente pelas diferentes motivações dos gestores sobre os *benchmarks* esperados em cada estágio, e que a estratégia seria a seguinte: diminuir as despesas discricionárias e aumentar o nível de produção (o que aumenta o lucro) e diminuir os *accruals* discricionários (o que diminui (aumenta) o lucro no caso de *accruals* positivos (negativos)). Desse modo, o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados ocorre em função das mudanças nos incentivos conferidos ao gestor, que interferem no nível de discricionariedade em relação às escolhas das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM entre os estágios do ciclo de vida.

Diante disso, os resultados encontrados confirmam que os gestores utilizam mais de uma prática de gerenciamento de resultados ao mesmo tempo (COHEN; DEY; LYS, 2008; COHEN; ZAROWIN, 2008; CHEN, 2009; COHEN; ZAROWIN, 2010; BADERTSCHER, 2011; ZANG, 2012; GAO; GAO; WANG, 2017) e que o *trade-off* das estratégias de gerenciamento pode estar relacionado com os estágios do ciclo de vida.

Cabe ressaltar que nesta tese verificou-se que o processo de substituição de uma prática de gerenciamento de resultados por outra não pode ser definido apenas como a utilização de uma e a exclusão de outra prática, mas como a decisão de aumento de uma prática e a consequente redução de outra. Assim, depreende-se que os gestores utilizam concomitantemente ambas em diferentes níveis, a depender de suas intenções, dos objetivos da empresa, do contexto, entre outros fatores amplamente discutidos na literatura.

Esta tese inclui entre esses fatores o ciclo de vida da empresa, como variável explicativa para o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM. Os resultados comprovam que a depender do estágio do ciclo de vida em que a empresa se encontra, os gestores optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados, diminuindo (aumentando) o nível de AEM ao final do exercício em função do nível elevado (baixo) de REM.

Com base nos resultados expostos e a partir dos argumentos teóricos fornecidos pela Teoria da Agência, considera-se que a mudança do comportamento do gestor em relação às estratégias de gerenciamento de resultados contábeis em cada fase do ciclo de vida das organizações envolve um conjunto de elementos relacionados aos problemas de agência: custos

de monitoramento e vinculação, oportunismo gerencial, incentivos gerenciais e o alinhamento de interesses com o principal, por exemplo.

Nesse contexto, os resultados encontrados estão em linha com o argumento fornecido por Mueller (1972), de que existe uma tendência dos gestores em buscar o crescimento ao invés do bem-estar do acionista e que essa tendência aumenta à medida que a empresa cresce e amadurece. Verificou-se que os gestores alteram o sentido e a intensidade das práticas de gerenciamento ao longo do ciclo e vida, como por exemplo, das fases de nascimento e crescimento para a maturidade, o que permite verificar a existência de um *trade-off* das estratégias de GR na fase de maturidade, o qual pode estar relacionado a um conflito de interesses entre principal e agente, tanto entre gestores e acionistas, como entre acionistas majoritários e minoritários, preterindo-se os interesses e bem-estar do principal quando a empresa evoluiu para uma fase de maior estabilidade.

Nesse sentido, Bulmash (1986) destaca que como consequência das mudanças nos estágios de ciclo de vida e nas decisões dos gestores entre cada um dos estágios, ocorre um aumento ou redução dos conflitos de interesse entre o principal e o agente e pode existir menor ou maior alinhamento de interesses entre as partes. Ao longo do tempo ocorrem alterações nas decisões operacionais do agente em cada período (estágio) e o comportamento do agente moldará a curva do ciclo de vida da empresa ou vice-versa.

Sob a perspectiva da Teoria da Agência, os resultados encontrados dão suporte ao argumento de que o comportamento de maximização dos próprios interesses por parte dos gestores modifica-se conforme o estágio de ciclo de vida em que a empresa se encontra (MUELLER, 1972; BULMASH, 1986), pois cada estágio envolve decisões financeiras em relação ao risco, crescimento, investimentos, decisões operacionais e econômicas (SPENCE, 1977; 1979; WERNERFELT, 1985; BULMASH, 1986; GUP; AGRAWAL, 1996), que se alteram ao longo do tempo. Assim, considera-se que o comportamento oportunista do gestor pode ser influenciado pelos estágios de ciclo de vida que a empresa se encontra.

Considera-se que naqueles estágios do ciclo de vida que foi confirmado o *trade-off* do gerenciamento de resultados e sobre os quais ocorreu uma mudança nos níveis de gerenciamento por REM e AEM, o gestor possa estar adotando um comportamento oportunista diferente e, por vezes, mais (menos) agressivo do que o normal, visto que o mesmo utiliza do *trade-off* das estratégias de GR para atingir determinados *benchmarks*, o que pode ocorrer por meio de um comportamento oportunista que pretere os interesses dos acionistas.

Considera-se que o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM possa ser um indicativo de que o gestor almeje a maximização do auto interesse em

detrimento dos interesses do principal, tendo em vista que esta decisão, por vezes, reverte uma decisão passada ou a prioridade de utilização das práticas de gerenciamento. Em virtude disso, considera-se que o gestor possa utilizar uma estratégia “menos agressiva” nos estágios de maturidade e turbulência, por exemplo, uma vez que ele diminui o nível de AEM, e outra “mais agressiva” nos estágios de nascimento, crescimento e declínio, em que aumenta o nível de AEM e por conseguinte, o risco de detecção.

Possivelmente, essa decisão pode ocorrer como uma consequência das características próprias e incentivos relacionados a cada estágio do ciclo de vida, que podem interferir nas escolhas dos gestores. O gestor pode ser motivado por diversos fatores que se alteram à medida que a empresa evolui ao longo do tempo, como por exemplo: o alcance de metas e recebimento de bônus, permanência no cargo (novos mandatos), reputação profissional, dentre outros fatores testados anteriormente na literatura do GR.

Nesse sentido, para as empresas localizadas nas fases de maturidade e turbulência poderá existir uma necessidade menor de adoção de mecanismos internos voltados para a mitigação do comportamento oportunista do gestor, em relação à utilização de práticas de REM e AEM. Em especial, no caso das empresas maduras, que possuem maior qualidade dos resultados em comparação com as demais e, portanto, são as que menos gerenciam seus resultados, considera-se que o gestor possui uma tendência menor em maximizar seus próprios interesses em detrimento do principal. Posto isso, considera-se que a presente pesquisa fornece indícios de quais fases do ciclo de vida da organização existe uma tendência maior para o gestor maximizar seus interesses. Isso pode auxiliar as empresas a identificar em qual fase do seu desenvolvimento deve adotar ou melhorar os mecanismos internos de controle.

Cabe ressaltar, que nos estágios no qual se verificou um efeito de complementariedade das estratégias de gerenciamento por REM e AEM (nascimento e declínio), pressupõe-se que o gestor também vise a maximização do auto interesse. No entanto, nesses estágios, possivelmente, o gestor adota um comportamento diferente quanto às práticas de gerenciamento, em virtude das características próprias desses estágios e do impacto no fluxo de caixa da organização, que se encontra em uma situação de maior fragilidade nesses estágios. Ainda, pressupõe-se que nesses estágios o risco de detecção e o custo de utilização sejam compensatórios, quando se espera alcançar benefícios que provavelmente afetem seu fluxo de caixa e tragam mudanças nas receitas para os períodos posteriores.

Sustenta-se na visão de que durante o desenvolvimento normal das atividades da empresa, o gestor realizará escolhas gerenciais (contábeis-financeiras, econômicas) que afetarão o fluxo de caixa da organização no final do exercício. Essas escolhas visam atender

aos seus interesses pessoais, utilizando secretamente de recursos para isso, como as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis (AEM e REM) (GAO; GAO; WANG, 2017). Desse modo, depreende-se, a partir dos resultados desta tese, que o ciclo de vida proporciona uma visão realista e dinâmica das políticas financeiras adotadas e das escolhas que os gestores fazem quanto às estratégias de gerenciamento de resultados.

5 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

Neste capítulo, apresentam-se as conclusões e algumas sugestões para pesquisas futuras relacionadas ao tema.

5.1 CONCLUSÕES

Esta pesquisa teve como objetivo avaliar o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações. Para tanto, foi realizada por meio de uma abordagem descritiva, *archival* e quantitativa a partir dos dados contábeis, financeiros e econômicos disponíveis na base de dados *Thomson Reuters* (2018).

Para a efetivação da pesquisa, foram definidos dois objetivos específicos. O primeiro verificou o *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis em empresas brasileiras. Diante dos achados, confirmou-se o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados por atividades reais (*REM*) e *accruals* (*AEM*) para a amostra total de empresas brasileiras. Os resultados coadunam os achados de Zang (2012) e não permitem rejeitar a H_1 .

Verificou-se que as empresas brasileiras optam por diferentes estratégias de gerenciamento de resultados de forma preditiva, a depender do seu ambiente operacional e contábil. Esse processo provavelmente ocorre, segundo a literatura, com o aumento do nível de gerenciamento de resultados por atividades reais ao longo do ano e com a redução do nível de gerenciamento por *accruals* no final do exercício.

A confirmação do *trade-off* das estratégias de gerenciamento para as empresas brasileiras fornece suporte para a investigação do segundo objetivo específico, que analisou o *trade-off* das práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis entre e em cada um dos estágios do ciclo de vida organizacional.

Em relação ao *trade-off* do gerenciamento em cada um dos estágios do ciclo de vida, confirmou-se que existe um *trade-off* (intra-estágio) nos estágios de maturidade e turbulência, sendo significativo apenas para a maturidade. Esse resultado indica que nesses estágios os gestores modificam as escolhas em relação às práticas de *REM* e *AEM*. Verificou-se que as empresas maduras e em turbulência diminuem o nível de *AEM*, enquanto aquelas nas fases de nascimento, crescimento e declínio apresentam comportamento inverso. Em relação à utilização da prática de *REM*, verificou-se que as empresas utilizam esta prática para aumentar

seus resultados em todos os estágios. Diante disso, conclui-se que as empresas se comportam de modo diferente quanto às práticas de REM e AEM em cada estágio, com alternância dos níveis de gerenciamento por atividades reais e *accruals*.

De acordo com os níveis de REM e AEM encontrados, conclui-se ainda que as empresas maduras são as que possuem maior qualidade dos resultados em comparação com as demais. Esses achados coadunam o estudo de Hsu, Suberi e Wyatt (2015) e estão também alinhados com Lima et al. (2015), que apontam que empresas maduras são as que menos gerenciam seus resultados em comparação com as demais. De modo geral, os achados coadunam com o exposto por Liu (2006), de que as empresas enfrentam diferentes ambientes operacionais e possuem propriedades de *accruals* fundamentalmente diferentes.

No que tange à análise do *trade-off* do gerenciamento entre os estágios do ciclo de vida, conforme estabelecido no segundo objetivo específico desta pesquisa, os resultados confirmam sua existência à medida que as empresas mudam do nascimento e crescimento para a maturidade, e da maturidade para o declínio (vice-versa). Portanto, não foram rejeitadas as hipóteses H_2 , H_3 e H_4 , respectivamente.

Assim, confirma-se que das fases do nascimento e crescimento para a maturidade as empresas tendem a diminuir os *accruals* discricionários (AEM) de modo mais acentuado. Em seguida, dos estágios de maturidade e turbulência para o declínio, observou-se que as empresas reverterem as estratégias de gerenciamento de resultados, passando a usar mais o gerenciamento por *accruals* discricionários. Considera-se que esse *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados pode ser explicado pelas diferentes motivações e incentivos dos gestores sobre os *benchmarks* esperados em cada estágio.

Notadamente em relação ao comportamento do estágio de turbulência, estudos anteriores analisaram apenas o comportamento do gerenciamento de resultados em períodos de crise e alguns incentivos relacionados ao gerenciamento antes, durante e após a crise. Esta tese vai além, investigando a influência do estágio de turbulência nas práticas de GR, no *trade-off* das práticas e ainda verificando quais são os incentivos para a empresa em turbulência se engajar em práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e *accruals*. Fornece assim, uma visão de turbulência que não se concentra em um único ponto, mas que se expande durante o ciclo de vida da empresa, uma vez que não se pode determinar com exatidão por quantas crises a empresa passa ao longo do tempo, uma vez que as empresas são afetadas de diferentes maneiras.

As análises de sensibilidade demonstram que as empresas situadas nos estágios de nascimento e declínio são as que possuem maior probabilidade de aumentar o nível de AEM e

REM de forma complementar. Por consequência disso, apresentam maior nível de gerenciamento geral e menor qualidade da informação quando comparado com os estágios de maturidade e turbulência.

Para aqueles estágios nos quais não foi verificado a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, a pesquisa contribui no sentido de mostrar que as empresas podem gerenciar os resultados utilizando as estratégias de gerenciamento por REM e AEM no mesmo sentido. Nesse caso, a depender do objetivo almejado pelo gestor, as empresas podem utilizar das estratégias de gerenciamento de forma complementar.

De modo geral, considera-se que conforme o estágio do ciclo de vida da empresa, os gestores possuem incentivos gerenciais e *benchmarks* diferentes. Nesse sentido, o *trade-off* das estratégias de gerenciamento ocorre em função das mudanças nos incentivos conferidos ao gestor, que interferem no nível de discricionariedade em relação às escolhas das estratégias de gerenciamento de resultados por REM e AEM entre os estágios do ciclo de vida. Portanto, o aumento ou redução do nível de REM e AEM dependerá do comportamento de vários aspectos, que conjuntamente irão definir a situação atual e futura das organizações.

Os achados desta tese contribuem para o entendimento da decisão de substituição das estratégias de gerenciamento de resultados por parte dos gestores como um comportamento oportunista, conforme verificado anteriormente no contexto das empresas americanas e chinesas. No entanto, vai além, ao confirmar a relação do *trade-off* do gerenciamento de resultados contábeis com os estágios de ciclo de vida das organizações, fundamentada na análise de qual estratégia de gerenciamento de resultados se sobressai em cada estágio.

Esta pesquisa contribuiu para uma melhor compreensão das escolhas que os gestores fazem ao gerenciar os resultados contábeis por REM e AEM, bem como possibilitou estimar o predomínio de determinada estratégia de GR em cada estágio do ciclo da vida. Em especial, permitiu determinar em quais estágios ocorre o *trade-off* das estratégias de GR.

Diante disso, a presente pesquisa fornece indícios de quais fases do ciclo de vida da organização existe uma tendência maior para o gestor maximizar seus interesses e o oportunismo gerencial, o que pode auxiliar às empresas a identificar em qual fase do seu desenvolvimento deve adotar ou melhorar os mecanismos internos de controle, bem como pode indicar a necessidade do desenvolvimento de melhores mecanismos de monitoramento das estratégias de gerenciamento de resultados por parte das empresas em cada estágio.

De modo geral, a presente pesquisa fornece à literatura sobre gerenciamento de resultados achados inéditos ao indicar quais são os sinais esperados para o gerenciamento de resultados por atividades reais e *accruals* para as empresas em cada um dos estágios de ciclo

de vida. Além disso, mostra evidências da existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de duas maneiras: intra-estágio, ou seja, quando ocorre dentro dos estágios de maturidade; e entre os estágios do ciclo de vida (do nascimento para a maturidade, do crescimento para a maturidade e da maturidade para o declínio). Destaca-se que é o primeiro estudo a testar empiricamente e confirmar as duas maneiras de *trade-off* nos estágios do ciclo de vida.

Assim, confirma-se a tese de que existe um *trade-off* entre as práticas de gerenciamento de resultados por atividades reais e escolhas contábeis nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações. No caso das empresas brasileiras, os gestores preferem utilizar tanto o gerenciamento por meio de decisões reais quanto por *accruals* nos estágios iniciais, diminuindo os *accruals* discricionários em um segundo momento (maturidade), e voltando a aumentá-los na fase final do seu ciclo de vida (declínio).

Esses resultados podem proporcionar contribuições/aplicação prática para pesquisadores, reguladores, investidores e provedores de capital. Para os pesquisadores e literatura da área, esta tese contribui ao comprovar que existe uma relação previsível dos estágios de ciclo de vida com o gerenciamento de resultados contábeis e que o foco na manipulação é generalizado para no mínimo duas práticas de GR ao mesmo tempo.

Para os reguladores, indica que as restrições impostas às empresas de capital aberto não eliminam a utilização das práticas de REM e AEM, mas apenas alteram a prioridade da utilização da REM como estratégia de gerenciamento predominante, para o qual a fiscalização e regulação é quase inexistente e ineficiente.

Para os investidores, sugere que ocorrem mudanças nas motivações dos gestores sobre o uso das estratégias de REM e AEM e sobre os *benchmarks* que influenciam no *trade-off* do GR geral e no *trade-off* nos estágios do ciclo de vida das empresas. Para os provedores de capital externo, fornece um critério para a seleção de empresas, por meio da análise da situação patrimonial e contábil/financeira, que é necessária para a concessão de empréstimos de capital às organizações, pois o estágio do ciclo de vida em que a empresa se encontra pode indicar qual prática de gerenciamento é mais provável que esteja sendo utilizada pela empresa, sobre a qual deve repousar o foco do analista.

5.2 RECOMENDAÇÕES

Diante da revisão de literatura realizada e dos resultados encontrados, surgiram alguns insights para a realização de futuros estudos relacionados aos temas abordados nesta tese.

Considerando que ambas as práticas de gerenciamento de resultados possuem vários incentivos relacionados a aspectos econômicos, financeiros, operacionais, de investimentos, de risco, legais, gerenciais, culturais, dentre outros, estudos futuros podem analisar individualmente ou em conjunto esses incentivos para o *trade-off* das estratégias de GR.

Semelhante a Chen, Yang e Huang (2010), considera-se que o ciclo de vida juntamente com as variáveis financeiras reflete o resultado da escolha contábil pelos gestores. Portanto, a incorporação em estudos futuros de variáveis do ciclo de vida em modelos de gerenciamento por atividades reais e *accruals* pode melhorar significativamente a especificação e o poder explicativo desses modelos.

O estudo de Gao, Gao e Wang (2017) sugere que o custo da utilização de cada estratégia de gerenciamento pode ser determinante para a substituição de uma prática de gerenciamento por outra. Cabe salientar que até o momento não existe um consenso na literatura em relação aos fatores motivadores da decisão de *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, tão pouco, dessa decisão durante cada estágio do ciclo de vida. Em virtude disso, pressupõe-se que o *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados possa ser influenciado por vários fatores, a exemplo dos custos associados a cada prática.

Assim, recomenda-se para as futuras pesquisas a investigação de outros fatores motivadores para a decisão de *trade-off* do gerenciamento, além daqueles considerados nesta pesquisa, como custos e restrições legais.

Além disso, futuras pesquisas podem relacionar aspectos ligados à governança corporativa, como características dos CEO's, da estrutura de propriedade, composição e dos conselhos e comitês de auditoria, dentre outros comumente utilizados na literatura do GR.

Sugere-se para pesquisas futuras que seja ampliada a discussão teórica relacionada aos fatores motivadores, antecedentes e consequentes da decisão de *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, a qual possui escassa explicação na literatura contábil/financeira.

REFERÊNCIAS

AAA. The American Accounting Association. **A statement of basic accounting theory**, 1966.

ABERNATHY, J. L.; BEYER, B.; RAPLEY, E. T. Earnings management constraints and classification shifting. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 41, n. 5-6, p. 600-626, 2014.

ADIZES, I. **Os ciclos de vida das organizações**: Como e por que as empresas crescem e morrem e o que fazem a respeito. 2. ed., p. 379, São Paulo: Pioneira, 1993.

AL-HADI, A.; HASAN, M. M.; HABIB, A. Risk committee, firm life cycle, and market risk disclosures. **Corporate Governance: An International Review**, v. 24, n. 2, p. 145-170, 2016.

ALISSA, W.; BONSALE IV, S. B.; KOHARKI, K.; PENN JR, M. W. Firms' use of accounting discretion to influence their credit ratings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 55, n. 2-3, p. 129-147, 2013.

ALMEIDA-SANTOS, P. S.; MACHADO, D. G.; SCARPIN, J. E. Gerenciamento de Resultados no Setor Público: Análise por meio das Contas Orçamentárias Outras Receitas e Despesas Correntes dos Municípios de Santa Catarina. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 23, n. 4, p. 15-43, 2012.

ANDERSON, M.; BANKER, R. D.; JANAKIRAMAN, S. N. Are selling, general, and administrative costs 'sticky'? **Journal of Accounting Research**, v. 41, n. 1, p. 47-63, 2003.

ANGLIN, P.; EDELSTEIN, R.; GAO, Y.; TSANG, D. What is the relationship between REIT governance and earnings management? **The Journal of Real Estate Finance and Economics**, v. 47, n. 3, p. 538-563, 2013.

ANTHONY, J. H.; RAMESH, K. Association between accounting performance measures and stock prices a test of the life cycle hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 2-3, p. 203-227, 1992.

BADERTSCHER, B. A. Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. **The Accounting Review**, v. 86, n. 5, p. 1491-1518, 2011.

BADERTSCHER, B. A.; PHILLIPS, J. D.; PINCUS, M.; REGO, S. O. Earnings management strategies and the trade-off between tax benefits and detection risk: To conform or not to conform? **The Accounting Review**, v. 84, n. 1, p. 63-97, 2009.

BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 83-128, 2005.

BAPTISTA, E. M. B. **Análise do Perfil das Empresas Brasileiras segundo o nível de Gerenciamento de Resultados**. Porto Alegre: UFRGS, 2008. 304f. Tese (Doutorado em Administração) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2008.

BAPTISTA, E. M. B. Ganhos em transparência versus novos instrumentos de manipulação: o paradoxo das modificações trazidas pela lei nº 11.638. **Revista de Administração de Empresas**, v. 49, n. 2, p. 234-239, 2009.

BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. Economia das organizações: entendendo a relação entre as organizações e a análise econômica. **Handbook de Estudos Organizacionais**. São Paulo: Atlas, v. 3, p. 131-179, 2004.

BARTH, M. E.; LANDSMAN, W. R.; LANG, M. H. International accounting standards and accounting quality. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 3, p. 467-498, 2008.

BECKER, J. L. **Estatística básica: transformando dados em informação**. Porto Alegre, Bookman, 2015.

BERLE, A. A.; MEANS, G. C. **The modern corporation and private property**. New York: Macmillan Publishing Co., 1932.

BEUREN, I. M.; KLANN, R. C. Effects of the Convergence to International Financial Reporting Standards in Earnings Management. **International Journal of Finance and Accounting**, v. 4, n. 1, p. 8-20, 2015.

BEVERLAND, M.; LOCKSHIN, L. S. Organizational life cycles in small New Zealand wineries. **Journal of Small Business Management**, v. 39, n. 4, p. 354-362, 2001.

BLACK, E. L. Life cycle affects the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. **Journal of Financial Statement Analysis**, v. 4, n.1, p. 40-56, 1998.

BRAAM, G.; NANDY, M.; WEITZEL, U.; LODH, S. Accrual-based and real earnings management and political connections. **The International Journal of Accounting**, v. 50, n. 2, p. 111-141, 2015.

BRAGA, J P. **Efeitos da adoção obrigatória das IFRS sobre a qualidade do ambiente informacional: A relevância dos fatores institucionais**. 166f. 2016. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo - USP, São Paulo, 2016.

BURGSTAHLER, D. C.; HAIL, L.; LEUZ, C. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms. **The Accounting Review**, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.

BURGSTAHLER, D.; DICHEV, I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 99-126, 1997.

BULAN, L.T.; YAN, Z. Firm Maturity and the Pecking Order Theory. **International Journal of Business and Economics**, v. 9, n. 3, p.179-200, 2010.

BULMASH, S. An agency perspective of the firm's life-cycle. **Managerial and Decision Economics**, v. 7, n. 2, p. 107-111, 1986.

BURRELL, G.; MORGAN, G. **Sociological paradigms and organizational analysis**. London: Heinemann Educational Books, 1979.

CARDOSO, R. L. **Regulação econômica e as escolhas de práticas contábeis: evidências no mercado de saúde suplementar**. 2005. 154 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2005.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

CHANDLER, A. D. **Strategy and structure**. M.I.T. Press, Cambridge, Mass., 1962.

CHANG, H. S. **Firm life cycle and detection of accrual-based earnings manipulation**. 74f. 2015. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) University of Illinois at Urbana-Champaign, Urbana, 2015.

CHANG, H. S. **Firm life cycle and detection of accrual-based earnings manipulation**. University of Illinois at Urbana-Champaign, 2015.

CHEN, Z. **The choice between real and accounting earnings management**. University of Houston, 2009.

CHEN, S.; HUANG, C. The Sarbanes-Oxley Act, earnings management, and post-buyback performance of open-market repurchasing firms. **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, v. 48, n. 6, p. 1847-1876, 2013.

CHEN, Y.; SOILEAU, J.S. Does pedigree matter? Earnings quality of US listed domestic firms via reverse mergers. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 6, p. 573-595, 2014.

CHEN, X.; YANG, W.; HUANG, D. Corporate life cycle and the accrual model: An empirical study based on Chinese listed companies. **Frontiers of Business Research in China**, v. 4, n. 4, p. 580-607, 2010.

CHURCHILL; N. C.; LEWIS, V. M. L. The five stages of small business growth. **Harvard Business Review**, v. 83, n.3, p. 3-12, 1983.

COSTA, W. B. **Ciclo de vida empresarial e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras**. 98f. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis), Universidade Federal do Espírito Santo -UFES, Vitória, 2015.

COSTA, W. B. DA; MACEDO, M. A. S.; YOKOYAMA, K. Y.; ALMEIDA, J. E. F. The Determinants of the Life Cycle Stages of Brazilian Public Companies: A Study Based on Financial Accounting Variables. **BBR - Brazilian Business Review**, v. 14, n.3, p. 304-320, 2017.

COASE, R.H. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COASE, R. H. The problem of social cost. **Journal of Law and Economics**, v. 3, p. 1-44, 1960.

COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 757-787, 2008.

COHEN, D.; MASHRUWALA, R.; ZACH, T. The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: Evidence from monthly data. **Review of Accounting Studies**, v. 15, n. 4, p. 808-832, 2010.

COHEN, D.; ZAROWIN, P. Economic consequences of real and accrual-based earnings management activities. **The Accounting Review**, v. 83, p. 758-787, 2008.

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS - CPC. **Pronunciamento técnico n.º 03. Demonstração dos fluxos de caixa**. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=34>. Acesso em: 01 agosto de 2016.

CRESWELL, J. W. **Research design: qualitative & quantitative approaches**. Thousand Oaks: Sage, 1994.

CUPERTINO, C. M. **Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado de capitais brasileiro**. 126f. 2013. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis), Florianópolis, SC, Universidade Federal de Santa Catarina- UFSC, Florianópolis, 2013.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L. Qualidade da auditoria e earnings management: risk assessment através do nível dos accruals discricionários. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 19, n. 3, p. 69-93, 2008.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; DA COSTA JR, N. C. A. Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 309-323, 2015.

DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. **The Accounting Review**, v. 61, n. 3, p. 400-420, 1986.

DEANGELO, H.; DEANGELO, L.; STULZ, R. M. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 2, p. 227-254, 2006.

DECHOW, P. Accounting earnings and cash flow as measures of firm performance: the role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 18, n. 1, p. 3-42, 1994.

DECHOW, P.; DICHEV, I. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. 1, p. 35–59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items: Implications for the accrual anomaly. **Review of Accounting Studies**, v. 11, n. 2-3, p. 253-296, 2006.

DECHOW, P. M.; SCHRAND, C. M. Earnings quality. **The Research Foundation of CFA Institute Publications**. Charlottesville, Virginia, v.3, p. 01-152, 2004.

DECHOW, P.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, v. 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

DESAI, H.; C. HOGAN; WILKINS, M. The reputational penalty for aggressive accounting: Earnings restatements and management turnover. **The Accounting Review**, v. 81, n. 1, p. 83–112, 2006.

DICKINSON, V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.

DIMITRAS, A. I.; KYRIAKOU, M. I.; IATRIDIS, G. Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 338–354, 2015.

DODGE, H. R.; ROBBINS, J. E. An empirical investigation of the organizational life cycle. **Journal of Small Business Management**, v. 30, n. 1, p. 27, 1992.

DONOHUE, M. P.; KNECHEL, W. R. Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing? **Contemporary Accounting Research**, v. 31, n. 1, p. 284-308, 2014.

DOWNS, A. **Inside bureaucracy**: A RAND Corporation research study. Waveland Press, 1967.

DRAKE, K. D. **Does firm life cycle explain the relation between book-tax differences and earnings persistence?** 75f. 2012. Tese de Doutorado. Arizona State University, Arizona, 2012.

DRAKE, K. D. **Does firm life cycle inform the relation between book-tax differences and earnings persistence?** SSRN - Social Science Research Network, 2015. Disponível em: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2547778>. Acesso em: 09 de junho de 2018.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ENOMOTO, M.; KIMURA, F.; YAMAGUCHI, T. Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 3, p. 183-198, 2015.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? **Journal of Financial Economics**, v. 60, n. 1, p. 3-43, 2001.

FAMA, E. F.; JENSEN, M. C. Separation of ownership and control. **The Journal of Law and Economics**, v. 26, n. 2, p. 301-325, 1983.

FAROOQI, J.; HARRIS, O.; NGO, T. Corporate diversification, real activities manipulation, and firm value. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 27, n. 1, p. 130-151, 2014.

FARRELL, K.; UNLU, E.; YU, J. Stock repurchases as an earnings management mechanism: The impact of financing constraints. **Journal of Corporate Finance**, v. 25, n. 1, p. 1-15, 2014.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 255-307, 2001.

FILIP, A.; JEANJEAN, T.; PAUGAM, L. Using real activities to avoid goodwill impairment losses: Evidence and effect on future performance. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 42, n. 3-4, p. 515-554, 2015.

FRANCIS, J.; LAFOND, R.; OLSSON, P. M.; SCHIPPER, K. Costs of equity and earnings attributes. **The Accounting Review**, v. 79, n. 4, p. 967-1010, 2004.

FUJI, A. H. **Gerenciamento de resultados contábeis no âmbito das instituições financeiras**. 2004. 132 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

GAIO, C. The relative importance of firm and country characteristics for earnings quality around the world. **European Accounting Review**, v. 19, n. 4, p. 693-738, 2010.

GALBRAITH, J. The Stages of Growth. **Journal of Business Strategy**, v. 3, n. 1, p. 70-79, 1982.

GAO, J.; GAO, B.; WANG, X. Trade-off between real activities earnings management and accrual-based manipulation-evidence from China. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 29, n. 1, p. 66-80, 2017.

GE, W.; KIM, J. Real earnings management and the cost of new corporate bonds. **Journal of Business Research**, v. 67, n. 4, p. 641-647, 2014.

GOH, J.; LEE, H.; LEE, J. Majority shareholder ownership and real earnings management: evidence from Korea. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 24, n. 1, p. 26-61, 2013.

GORT, M.; KLEPPER, S. Time paths in the diffusion of product innovation. **Economic Journal**, v. 92, n. 367, p. 630-653, 1982.

GOULART, A. M. C. **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. 219f. 2007. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo- USP, São Paulo, 2007.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GREINER, L. E., Evolution and Revolution as Organizations Grow. **Harvard Business Review**, v. 50, n. 4, p. 37-46 1972.

GUNNY, K. A. **What are the consequences of real earnings management?** 2005. Working Papers. University of Colorado, sep. 2005. Disponível em: <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.463.841&rep=rep1&type=pdf>>. Acesso em 02 de junho de 2015.

GUNNY, K. A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks. **Contemporary Accounting Research**, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

GUP, B. E.; AGRRRAWAL, P. The product life cycle: A paradigm for understanding financial management. **Financial Practice and Education – FALL**, p.41-48, 1996.

HAIR, JR. J. F.; BABIN, B.; MONEY, A.H.; SAMOUEL, P. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HANKS, S. **An empirical examination of organizational life cycle in high technology firms**. Doctoral dissertation, University of Utah, 1990.

HANKS, S. H.; WATSON, C. J.; CHANDLER, G. N. Tightening the Life-Cycle Construct: a Taxonomic Study of Growth Stage Configurations in High-technology Organizations. **Entrepreneurship: Theory & Practice**, v.18, n. 2, p. 35-58, 1993.

HASAN, M. M.; HOSSAIN, M.; HABIB, A. Corporate life cycle and cost of equity capital. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 11, n. 1, p. 46-60, 2015.

HEALY, P. M. **The impact of bonus schemes on accounting decisions**. 130f. 1983. (Dissertation), University of Rochester, Rochester, 1983.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n.4, p. 365–383, 1999.

HO, L. J.; LIAO, Q.; TAYLOR, M. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre- and Post-IFRS Periods: Evidence from China. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 26, n. 3, p. 294-335, 2015.

HOLT, R. W. Investment and dividends under irreversibility and financial constraints. **Journal of Economics Dynamics & Control**, v. 27, n. 3, p. 467-502, 2003.

HOPE, O.; THOMAS, W.B.; VYAS, D. Financial reporting quality of US private and public firms. **The Accounting Review**, v. 88, n. 5, p. 1715-1742, 2013.

HRIBAR, P.; COLLINS, D.W. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 105-134, 2002.

HSU, G.; SUBERI, A. Z. M.; WYATT, A. Earnings Quality Associations with Firm Fundamentals and Future Growth. **Working Paper**, 2015.

IATRIDIS, G.; DIMITRAS, A. I. Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. **Advances in Accounting**, v. 29, n. 1, p. 154-160, 2013.

IRVINE, P. J.; PARK, S. S.; YILDIZHAN, Ç. Customer-base concentration, profitability, and the relationship life cycle. **The Accounting Review**, v. 91, n. 3, p. 883-906, 2015.

JENSEN, M. C. Organization Theory and methodology. **The Accounting Review**, v. LVIII, n. 2, p. 319-339, 1983.

JENSEN, M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **The American Economic Review**, v. 76, n. 2, p. 323-329, 1986.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JIAMBALVO, J. Discussion of “causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC”. **Contemporary Accounting Research**, v. 13, n. 1, p. 37-47, 1996.

JIANG, F.; ZHU, B.; HUANG, J. CEO's financial experience and earnings management. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 23, n. 3, p. 134-145, 2013.

JOHNSON, M. Business cycles and the relation between security returns and earnings. **Review of Accounting Studies**, v. 4, n. 2, p. 93-117, 1999.

JOOSTEN, C. Real earnings management and accrual-based earnings management as substitutes. **Tilburg University**, Tilburg, 2012.

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

KANAGARETNAM, K.; LOBO, G. J.; WHALEN, Dennis J. Does good corporate governance reduce information asymmetry around quarterly earnings announcements? **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 26, n. 4, p. 497-522, 2007.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KAZANJIAN, R. K. Relation of Dominant Problems to Stages of Growth in Technology-Based New Ventures. **Academy of Management Journal**, v. 31, n. 2, p. 257- 279, 1988.

KAZANJIAN, R. K.; DRAZIN, R. An empirical test of a stage of growth progression model. **Management Science**, v. 35, n. 12, p. 1489-1503, 1989.

KIM, J.; SOHN, B. C. Real earnings management and cost of capital. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 32, n. 6, p. 518-543, 2013.

KLANN, R. C. **Gerenciamento de resultados**: análise comparativa de empresas brasileiras e inglesas antes e após a adoção das IFRS. 2011. 371 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2011.

KOH, S.; DURAND, R. B.; DAI, L.; CHANG, M. Financial distress: Life cycle and corporate restructuring. **Journal of Corporate Finance**, v. 33, n. 1, p. 19-33, 2015.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.

KOTHARI, S. P.; MIZIK, N.; ROYCHOWDHURY, S. Managing for the moment: the role of real activity versus accruals earnings management in SEO valuation. **Working paper**, 2012.

KUO, J.; NING, L.; SONG, X. The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China. **The International Journal of Accounting**, v. 49, n. 1, p. 101-136, 2014.

LAKSMANA, I.; YANG, Y. Product market competition and earnings management: Evidence from discretionary accruals and real activity manipulation. **Advances in Accounting**, v. 30, n. 2, p. 263-275, 2014.

LAMBERT, R. A. Long-term contracts and moral hazard. **The Bell Journal of Economics**, p. 441-452, 1983.

LESTER, D. L.; PARNELL, J. A.; CARRAHER, S. Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. **The International Journal of Organizational Analysis**, v. 11, n. 4, p. 339-354, 2003.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.

LIMA, A. S. DE. **Ciclo de vida organizacional**: uma análise dos lucros anormais nos diferentes estágios do ciclo de vida das empresas listadas na BM&FBovespa. 72f. 2014. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) Universidade de Brasília-UNB/ Universidade Federal da Paraíba- UFPB/ Universidade Federal do Rio Grande do Norte- UFRN, João Pessoa, 2014.

LIMA, A. S. DE; CARVALHO, E. V. A. DE; PAULO, E.; GIRÃO, L F. A. P. Estágios do Ciclo de Vida e Qualidade das Informações Contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 398, 2015.

LIPPITT, G. L.; SCHMIDT, W. H. Crises in a developing organization. **Harvard Business Review**, v. 45, n. 6, p. 101-112, 1967.

LIU, M. M. **Accruals and managerial operating decisions over the firm life cycle**. 104f. 2006. Tese (Doutorado em Contabilidade), The Sloan School of Management, Massachusetts Institute of Technology, 2006.

LIU, C.; YIP YUEN, C.; YAO, J. L.; CHAN, H. S. Differences in earnings management between firms using US GAAP and IAS/IFRS. **Review of Accounting and Finance**, v. 13, n. 2, p. 134-155, 2014.

LIU, C.; RYAN, S. Income smoothing over the business cycle: changes in banks' coordinated management of provisions for loan losses and loan charge-offs from the pre-1990 bust to the 1990s boom. **The Accounting Review**, v. 81, n. 2, p. 421-441, 2006.

MACHADO, D. G. **Influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas**. 273f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis e Administração) - Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade Regional de Blumenau, Blumenau, 2012.

MACHADO, D.; BENETTI, J.; BEZERRA, F. Análise da produção científica sobre earnings management em periódicos brasileiros e internacionais de contabilidade. **Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa**, v. 10, n. 4, p. 50-66, 2011.

MARSHALL, A.; MARSHALL, M. P. **The economics of industry**. Macmillan and Company, 1920.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 167f. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis), Universidade de São Paulo – USP, São Paulo, 2001.

MARTINEZ, A. L. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 2, n. 1, p. 09-25, 2006.

MARTINEZ, A. L. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

MARTINEZ, A. L. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, 2013.

MARTINEZ, A. L.; BASSETTI, M. Ciclo de vida das empresas, book-tax differences e a persistência nos lucros. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 10, n. 2, 2016.

MARTINEZ, A. L.; CARDOSO, R. L. Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. **REAd- Revista Eletrônica de Administração**, v. 15, n. 3, 2009.

MCINNIS, J.; COLLINS, D. W. The effect of cash flow forecasts on accrual quality and benchmark beating. **Journal of Accounting and Economics**, v. 51, n. 3, p. 219-239, 2011.

MCGUIRE, S. T.; OMER, T. C.; WILDE, J. H. Investment opportunity sets, operating uncertainty, and capital market pressure: Determinants of investments in tax shelter activities? **The Journal of the American Taxation Association**, v. 36, n. 1, p. 1-26, 2013.

MCNICHOLS, M.; WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. **Journal of Accounting Research**, p. 1-31, 1988.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. Momentum and revolution in organizational adaptation. **Academy of Management Journal**, v. 23, n. 4, p. 591-614, 1980.

MILLER, D.; FRIESEN, P. H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, v. 30, n. 10, p. 1161-1183, 1984.

MOERS, F. Doing archival research in management accounting. **Handbooks of Management Accounting Research**, v. 1, p. 399-413, 2006.

MORADI, M.; SALEHI, M.; ZAMANIRAD, M. Analysis of incentive effects of managers' bonuses on real activities manipulation relevant to future operating performance. **Management Decision**, v. 53, n. 2, p. 432-450, 2015.

MUELLER, D. C. A life cycle theory of the firm. **The Journal of Industrial Economics**, v.1, p. 199-219, 1972.

NAGAR, N.; RADHAKRISHNAN, S. Firm Life Cycle and Real-Activity Based Earnings Management. **Working Paper**, 2017.

OLIVEIRA, S. L. **Tratando de metodologia científica**: projetos de pesquisas, TGI, TCC, monografias, dissertações e teses. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.

OLER, D. K.; PICCONI, M. P. Implications of insufficient and excess cash for future performance. **Contemporary Accounting Research**, v. 31, n. 1, p. 253-283, 2014.

OMRANI, H.; KERAMAT, O. H. R.; SABER, S.; AHMAD, K. M. Corporate Life Cycle and the Explanatory Power of Risk Measures versus Performance Measures. **Journal of Education and Vocational Research**, v. 2, n. 6, p. 199-206, 2011.

OWEN, S. YAMSON, A. Corporate life cycle and M&A activity. **Journal of Banking and Finance**, v. 34, n.2, p. 427-440, 2010.

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversal of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n.1, p. 5-22, 2005.

PARK, Y.; CHEN, K. H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research**, v. 22, n.3, p. 75-92, 2006.

PATON, W. A.; LITTLETON, A. C. An Introduction to Corporate Accounting Standards. **American Accounting Association**, 1940.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados.** 269f. 2007. Tese de Doutorado (Doutorado em Ciências Contábeis), Departamento de Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo- USP, São Paulo, 2007.

PAULO, E.; MARTINS, E.; CORRAR, L. J. Detecção do gerenciamento de resultados pela análise do diferimento tributário. **Revista de Administração de Empresas**, v. 47, n. 1, p. 46-59, 2007.

PENROSE, E. **A Teoria do crescimento da firma.** Campinas, SP: Editora da Unicamp, 2006.

PERSAKIS, A.; IATRIDIS, G. E. Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 30, n.1, p. 1-35, 2015.

PHELPS, R.; ADAMS, R.; BESSANT, J. Life cycles of growing organizations: A review with implications for knowledge and learning. **International Journal of Management Reviews**, v. 9, n. 1, p. 1-30, 2007.

QUINN, R. E.; CAMERON, K. Organizational life cycles and shifting criteria of effectiveness: Some preliminary evidence. **Management Science**, v. 29, n. 1, p. 33-51, 1983.

REBELO, S. **A Estrutura de capital e o ciclo de vida das empresas.** 210f. 2003. Dissertação (Mestrado em Finanças Empresariais), Universidade do Algarve, Faro, 2003.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 1989.

RODRIGUES, A.; MARTINS, E. Gerenciamento da informação contábil através das provisões técnicas constituídas por sociedades seguradoras. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, 2010.

RODRIGUES, A.; PAULO, E.; CARVALHO, L. N. Gerenciamento de resultados por meio das transações entre companhias brasileiras interligadas. **Revista de Administração-RAUSP**, v. 42, n. 2, 2007.

ROYCHOWDHURY, S. Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations. **Working paper.** Sloan School of Management, 2003.

ROYCHOWDHURY, S.. Earnings management through real activities manipulation.

Working paper. Sloan School of Management, 2005. Disponível em: <

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=477941>. Acesso em: 08 de fevereiro e 2016.

ROYCHOWDHURY, S.. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

SANTOS, A.; PAULO, E. Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 3, n. 1, 2006.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, M. P. B. **Metodologia da pesquisa**. 5. ed. Porto Alegre: Penso, 2013.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91–102, 1989.

SCOTT, M.; BRUCE, R. Five stages of growth in small business. **Long Range Planning**, v. 20, n. 3, p. 45-52, 1987.

SHIN, H.; STULZ, R. Firm Value, Risk and Growth Opportunities. NBER Technical. **Working Paper**, Cambridge: National Bureau of Economic Research, n. 7808, 2000.

SHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. A survey of corporate governance. **The Journal of Finance**, v. 52, n. 2, p. 737-783, 1997.

SINCERRE, P. B; SAMPAIO, J. O.; FAMA, R.; SANTOS, J. O. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, n. 72, p.1-15, 2016.

SMITH, M. **Research methods in accounting**. Sage Publications, 2003.

SMITH, K. G.; MITCHELL, T. R.; SUMMER, C. E. Top level management priorities in different stages of the organizational life cycle. **Academy of Management Journal**, v. 28, n. 4, p. 799-820, 1985.

SPENCE, M. Investment strategy and growth in a new market. **The Bell Journal of Economics**, v. 10, n.1, p. 1-19, 1979.

SUBERI, A. Z. M.; HSU, G.; WYATT, A. The relation between firm growth and accounting quality: A test of the life cycle hypothesis. **Working Paper**, University of Queensland, Australia, 2012.

SUDARSANAM, S.; LAI, J. Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis. **British Journal of Management**, v. 12, n. 3, p. 183-199, 2001.

STICKNEY, C. P., WEIL, R. L. **Contabilidade financeira**: uma introdução aos conceitos, métodos e usos. São Paulo: Atlas, 2006.

TAYLOR, G. K.; XU, R. Z. Consequences of real earnings management on subsequent operating performance. **Research in Accounting Regulation**, v. 22, n. 2, p. 128-132, 2010.

THOMSON ONE BANKER. **Screening & targeting**. 2016. Disponível em: <http://banker.thomsonib.com/ta/TAdashboard.aspx>. Acesso em 8 setembro de 2016.

TUKAMOTO, Y. **Contribuição ao estudo do gerenciamento de resultados**: uma comparação entre companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não emissoras de ADRs. 2004. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo, 2004.

VAN DE VEN, A. H.; POOLE, M. S. Explaining development and change in organizations. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 510-540, 1995.

WALKER, M. How far can we trust earnings numbers? What research tell us about earnings management. **Accounting and Business Research**, v. 43, n. 4, p. 445-481, 2013.

WARUSAWITHARANA, M. Profitability and the life cycle of firms. **Working paper**. Board of Governors of the Federal Reserve System, 2016.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Positive accounting theory: a ten year perspective. **The Accounting Review**, v. 65, n. 1, p. 131-156, 1990.

WERNERFELT, B. The dynamics of prices and market shares over the product life cycle. **Management Science**, v. 31, n. 8, p. 928-939, 1985.

WIEDMAN, C. I.; HENDRICKS, K. B. Firm accrual quality following restatements: A signaling view. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 40, n. 9-10, p. 1095-1125, 2013.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: Free Press, 1985.

WONGSUNWAI, W. The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: evidence from venture-backed initial public offerings. **Contemporary Accounting Research**, v. 30, n. 1, p. 296-324, 2013.

XU, B. Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. **Review of Accounting and Finance**, v. 6, n. 2, p. 162-175, 2007.

ZANG, A. Y. Evidences on the trade-off between real manipulation and accrual manipulation. **Working paper**, Fuqua School of Business, 2005.

ZANG, A. Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

ZENDERSKY, H. **Gerenciamento de resultados em instituições financeiras no Brasil - 2000 a 2004**. 2005. 131 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa Multiinstitucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFPE/UFRN). Brasília, 2005.

ZHAO, Y.; CHEN, K. H.; ZHANG, Y.; DAVIS, M. Takeover protection and managerial myopia: Evidence from real earnings management. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 31, n. 1, p. 109-135, 2012.