



Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro

Life Cycle and Income Smoothing: Evidences from the Brazilian Capital Market

Flávio Ribeiro¹, Leandro Marcondes Carneiro² e Luciano Márcio Scherer³

RESUMO

Este estudo teve como objetivo analisar a influência do ciclo de vida das organizações nas práticas de suavização de resultados contábeis das empresas de capital aberto registradas na Bolsa de Valores Brasil, Bolsa, Balcão – [B]³. Como *proxies* de detecção da suavização de resultados, foram empregadas as métricas n.º 1, n.º 2 e n.º 3 de Leuz, Nanda, e Wysocki (2003). Para a classificação das empresas em estágios de ciclo de vida, utilizou-se o modelo de Dickinson (2011), com base nos sinais obtidos pela demonstração dos fluxos de caixa. Como variáveis de controle, foram utilizados o desempenho, o endividamento e o tamanho. A amostra foi composta por 126 empresas brasileiras de capital aberto, totalizando 630 observações. A análise deu-se a partir da técnica de regressão com dados em painel, para o período entre 2011 e 2015. Os resultados indicaram que o estágio de ciclo de vida da organização pode influenciar, significativamente, a prática de suavização de resultados e que a discricionariedade dos gestores quanto à redução de variabilidade dos resultados (EM1) é mais evidente em empresas que estão no estágio de turbulência, ao passo que a discricionariedade na divulgação dos relatórios financeiros tornou-se mais evidente em empresas nos estágios de introdução e declínio (EM3).

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados, Suavização de resultados, Ciclo de vida, Demonstração dos fluxos de caixa.

ABSTRACT

The purpose of this research was to analyze the influence of an organizational life cycle on income smoothing practices in public companies registered on the Brazilian Stock Market – [B]³. As proxies for detection of Income Smoothing, the metrics n.º 1, 2 and 3 from Leuz, Nanda & Wysocki (2003) were used. For the classification of companies in life cycle stages Dickinson's model (2011) was applied based on trends noted in Cash Flow Statements. As control variables, we used Performance, Debt and Size. The sample was composed of 126 Brazilian publicly traded companies, totaling 630 observations. The analysis was based on panel data regression analysis for the period from 2011 to 2015. The results indicated that the organization's life cycle stage can significantly influence the practice of income smoothing. The findings indicated that managers' discretion regarding reduction in result variability (EM1) is more evident in

¹ Universidade Federal do Paraná (UFPR), Paraná, Brasil. E-mail: flavioribeiro@unicentro.br

² Universidade Federal do Paraná (UFPR), Paraná, Brasil. E-mail: le.m.carneiro@gmail.com

³ Universidade Federal do Paraná (UFPR), Paraná, Brasil. E-mail: lmscherer@ufpr.br

companies in a phase of turbulence, so much so that discretionary disclosure of financial reports has become more evident in companies that are starting up or in decline (EM3).

Keywords: *Earnings management, Income smoothing, Life cycle, Cash flow Statements.*

1 INTRODUÇÃO

O estágio do ciclo de vida da organização pode interferir nas decisões de investimento e financiamento e no reporte do resultado das organizações (Jenkins, Kane, & Velury, 2004; Dickinson, 2011; Faller, Cunha, Sarlo Neto, & Novaes, 2016). Para Drake (2015), as receitas, os fluxos de caixa e a persistência no reporte dos lucros apresentam significativas divergências entre os estágios do ciclo de vida da organização. Estudos têm demonstrado que organizações no estágio de crescimento são menos conservadoras que na maturidade, realçando suas receitas (Miller & Friesen, 1984), enquanto buscam reportar lucros mais moderados para pagar menos dividendos no estágio de maturidade (Grullon, Michaely, & Swaminathan, 2002). No Brasil, há evidências de que resultados positivos são mais persistentes na maturidade e no estágio de crescimento (Lima, Carvalho, Paulo, & Girão, 2015).

Os estágios de ciclo de vida de uma organização tendem a influenciar, significativamente, a qualidade dos resultados reportados (Miller & Friesen, 1984; Grullon *et al.*, 2002; Drake, 2015). Por outro lado, a literatura contempla que, embora as informações contábeis sejam regulamentadas pelos órgãos responsáveis, os gestores podem fazer escolhas contábeis de forma a atingir algum objetivo específico, o que afetaria a qualidade da informação contábil (Dechow, Ge, & Schrand, 2010). Portanto, além do ciclo de vida da organização, existe a possibilidade de a discricionariedade dos gestores afetar a qualidade dos números reportados e, conseqüentemente, a avaliação do valor da organização. Na literatura financeira, a discricionariedade dos gestores no reporte das informações contábeis é conhecida como gerenciamento de resultados (GR).

O GR é entendido como uma intervenção intencional no processo de elaboração e de divulgação da informação contábil com a intenção de obter ganhos privados (Shipper, 1989), e ocorre quando os gestores utilizam seu julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de operações para alterar relatórios financeiros (Healy & Wahlen, 1999). Martinez (2001) menciona que há três modalidades de GR: na modalidade *target earnings* (lucro alvo), os resultados são gerenciados para atingir determinada meta do período; na modalidade suavização de resultado (*income smoothing*), busca-se reduzir a variação exagerada de resultados; na *big bath accounting*, busca-se piorar os resultados atuais em prol de lucros futuros.

As pesquisas sobre suavização de resultados têm maior importância do que outros estudos das modalidades de GR por duas razões: o alisamento (suavização) de resultado tem sido definido com mais precisão, e a diferenciação entre *smoothers* (empresas que suavizam) e *non-smoothers* (empresas que não suavizam) tem sido operacionalizada com sucesso (Belkaoui & Picur, 1984; Michelson, Jordan-Wagner, & Wootton, 1995; Bao & Bao, 2004).

A suavização de resultados tem sido objeto de diversos estudos no mercado de capitais brasileiro, que buscaram explicá-la por constructos como emissão de *American Depositary Receipt* (ADR) (Lopes & Tukamoto, 2007), *board interlocking* (Ribeiro & Colauto, 2016), conservadorismo contábil (Almeida, Neto, Bastianello, & Moneque, 2012), risco e retorno (Martinez & Castro, 2008), entre outros.

Embora a literatura financeira reconheça a possibilidade de o estágio do ciclo de vida organizacional influenciar as decisões discricionárias do reporte do resultado (Jenkins *et al.*,

2004; Dickinson, 2011; Drake, 2015, Faller *et al.*, 2016), não foram detectados estudos nacionais que discutiram tal relação. Portanto, a pesquisa pretende responder a seguinte questão: qual a influência dos ciclos de vida organizacional nas práticas de suavização de resultados? Por consequência, o objetivo consiste em analisar se práticas de suavização de resultados são influenciadas pelos diferentes estágios de ciclo de vida das organizações listadas na bolsa de valores [B]³, no período de 2011 a 2015.

A pesquisa ajuda a preencher lacunas relacionadas à compreensão de aspectos que refletem a influência do estágio do ciclo de vida da organização e a prática discricionária dos gestores. Não foram identificados estudos que tratassem especificamente do tema, especialmente quando se considera o mercado de capitais brasileiro, o que apresenta a possibilidade de se inserir esta temática nas discussões teóricas da contabilidade e, conseqüentemente, na verificação empírica entre os atores dessa área.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Ciclo de vida das organizações

A análise dos estágios do ciclo de vida das empresas já foi objeto de diversos estudos, que procuraram explicar a relação com variável contábil-financeira de desempenho (Anthony & Ramesh, 1992), práticas contábeis e conservadorismo (Park & Chen, 2006), persistência nos lucros (Drake, 2015; Martinez & Bassetti, 2016), qualidade da informação (Jenkins *et al.*, 2004; Lima *et al.*, 2015) e custo de capital (Hasan, Hossain, Cheung, & Habib, 2015; Novaes, 2015).

Segundo Drake (2015), a teoria do ciclo de vida busca descrever como a empresa cresce, amadurece e declina. O ciclo de vida das empresas exerce influência nas decisões de financiamento e investimento e no desempenho operacional (Anthony & Ramesh, 1992; Dickinson, 2011), na qualidade da informação contábil (Jenkins *et al.*, 2004) e na atração de investidores (Hasan *et al.*, 2015).

Em diversos estudos, os estágios de ciclo de vida das empresas, os quais são determinantes econômicos na definição da qualidade da informação contábil (Jenkins *et al.*, 2004), podem ser assim classificados: introdução (ou nascimento), crescimento, maturidade, turbulência (*shake-out*) e declínio (Miller & Friesen, 1984; Dickinson, 2011; Drake, 2015). Na pesquisa de Jenkins *et al.* (2004), foi realizada a classificação alternativa em três estágios: crescimento, maturidade e estagnação.

A partir da classificação proposta por Miller e Friesen (1984), Dickinson (2011) identificou as cinco fases do ciclo de vida de uma empresa a partir dos fluxos de caixa. Segundo Dickinson (2011), os estágios de ciclo de vida das organizações possuem importantes implicações para o entendimento do desempenho financeiro das firmas (Anthony & Ramesh, 1992), porque os fluxos de caixa captam diferenças na lucratividade e crescimento e risco de uma empresa, e a combinação dos três tipos de fluxos de caixa – operacional, investimento e financiamento – pode ser mapeada pela teoria do ciclo de vida para a classificação do estágio da empresa.

A fase de introdução caracteriza empresas de rápido crescimento, que realizam altos investimentos em produção e ainda não operam com lucros. Nessa fase, há utilização de recursos externos de financiamentos para cobrir as atividades operacionais e de investimento. No estágio inicial, as empresas possuem menos recursos disponíveis para aplicar em seus projetos, e informações sobre capacidade de geração de fluxos de caixa são importantes para a aceitação de riscos pelos investidores (Alves & Marques, 2007).

A empresa em fase de crescimento é menos conservadora e focada em incremento de vendas. Nessa fase, pode apresentar lucros, porém com crescimento menor do que no estágio anterior (Alves & Marques, 2007).

Na fase de maturidade, a empresa busca a maximização de rentabilidades, com otimização de custos (Anthony & Ramesh, 1992; Miller & Friesen, 1984), sendo mais conservadora ao reportar lucros maiores para pagar menores dividendos (Grullon *et al.*, 2002). Nessa fase, o fluxo de caixa de investimentos demandado serve para a manutenção da capacidade produtiva (Alves & Marques, 2007).

A fase chamada *shake-out*, ou turbulência, caracteriza-se pela recuperação ou sobrevivência da empresa, em que se reduzem investimentos, liquidando ativos para a geração de caixa, e se minimizam custos (Dickinson, 2011; Jenkins *et al.*, 2004).

A empresa em declínio, assim como na fase de turbulência, tende a alienar seus ativos, reporta maiores despesas e perdas, é mais conservadora que nos demais estágios e pode apresentar prejuízos acumulados das operações (Miller e Friesen, 1984).

Anthony e Ramesh (1992) realizaram um dos primeiros estudos para demonstrar a relação entre ciclo de vida e desempenho de mercado, utilizando, para a identificação dos estágios do ciclo de vida, as variáveis contábeis de taxa anual de pagamento de dividendos, crescimento das vendas e despesas de capital. Ao utilizarem o preço da ação como variável independente, verificaram que há associação positiva entre o pagamento de dividendos e a idade da firma e há relação negativa entre o crescimento das vendas e a idade.

Dickinson (2011) apresentou modelo de classificação de estágios de ciclo de vida das empresas com base nos componentes da demonstração dos fluxos de caixa (DFC). Segundo a autora, a classificação do padrão de fluxo de caixa desempenha importante papel na compreensão do valor da empresa e na previsão de retornos de ações. Na abordagem, são utilizados três indicadores contábeis – taxa de pagamento de dividendos, taxa de crescimento das vendas e taxa de custo de capital – como *proxy* para a identificação dos estágios do ciclo de vida, e uma medida não contábil – idade da empresa – para essa identificação. Os resultados apontam que maior rentabilidade e retornos anormais futuros estão mais presentes em estágios de maturidade avançada. Resultados consonantes foram encontrados por Faller *et al.* (2016) para empresas brasileiras de capital aberto. A conclusão é a de que o mercado não incorpora totalmente as informações fornecidas pela variável estágio de ciclo de vida, de forma que os investidores subestimam a persistência de lucros das empresas maduras e esperam uma reversão para níveis “normais” para o período seguinte.

No Brasil, Alves e Marques (2007) buscaram verificar a fase do ciclo de vida das empresas do setor de papel e celulose, no período de 2000 a 2005, com amostra por disponibilidade (na época do estudo, estudava-se a obrigatoriedade da DFC na legislação societária). Analisando as seis empresas da amostra, constataram que elas apresentavam perfil de maturidade decorrente de estágio de crescimento nos investimentos.

Martinez e Bassetti (2016) analisaram a relação entre *book-tax differences* (BTD) – diferença existente entre lucro tributável e lucro contábil – e a persistência de lucros ao longo do ciclo de vida das empresas. Os resultados indicam que BTD positivas estão mais associadas aos pares de estágios de introdução e crescimento e de turbulência e declínio.

Lima *et al.* (2015) analisaram os estágios do ciclo de vida proposto por Dickinson (2011) em relação à persistência de lucros e constataram que resultados positivos são mais persistentes na maturidade, seguidos pelo estágio de crescimento e de declínio, em consonância com o estudo de Dickinson (2011). Faller *et al.* (2016) sugerem que o ciclo de vida da empresa afeta o seu desempenho. Assim, empresas maduras buscam reportar lucros mais moderados, a fim de

reduzir a proposta de dividendos, ao passo que empresas em estágio de crescimento buscam realçar suas receitas (Miller & Friesen, 1984).

2.2 Suavização de resultados

A suavização de resultados tem como objetivo reduzir a variabilidade dos lucros. Para Scott (2012), essa é a modalidade de gerenciamento de resultados mais interessante para gestores avessos ao risco. Estudos mostram que as práticas de suavização de resultados da empresa ajudam os gestores a diminuir a variabilidade das compensações recebidas. Outro motivo para essa prática é evitar flutuações excessivas do resultado da empresa, mantendo-os em um determinado patamar, o que ajuda a melhorar a perspectiva da empresa frente aos investidores (Martinez, 2001).

A suavização artificial representa manipulações contábeis realizadas pelos gestores para amenizar os resultados, pela adoção de práticas contábeis que transferem as despesas e as receitas de um exercício para o outro. Tais práticas não se refletem, diretamente, nos fluxos de caixa atuais da empresa, mas impactam seus fluxos de caixa futuros. O procedimento de antecipação ou postergação de contas de resultado consolida-se como um diferimento, alterando a sequência temporal das transações e, por consequência, os fluxos de caixa da empresa (Castro & Martinez, 2009).

Martinez (2001) distingue a suavização artificial em dois grupos: as práticas vinculadas ao momento de reconhecimento de receitas e despesas em período conveniente e as práticas vinculadas às contas de resultados, que por dependerem de determinada escolha na classificação dos itens de resultados, podem prover ao gestor certa discricionariedade para reduzir a variabilidade de determinados indicadores, como o EBITDA (Ribeiro & Colauto, 2016).

Em síntese, Almeida *et al.* (2012) descrevem que a diferença entre a suavização real e a artificial reside no fato de a suavização real envolver eventos econômicos, impactando, diretamente, os fluxos de caixa da organização. Já a suavização artificial resulta da utilização de práticas contábeis na determinação dos *accruals*, as quais não geram impacto direto nos fluxos de caixa, sendo perceptíveis apenas futuramente pela prática de antecipação ou postergação de receitas e despesas. Contudo, essas duas modalidades decorrem da vontade dos gestores de suavizar os resultados.

Existem modelos capazes de mensurar a prática da suavização de resultados, entre os quais as métricas propostas por Leuz *et al.* (2003), que foram utilizadas em vários estudos, a exemplo dos de Bao e Bao (2004), Lopes e Tukamoto (2007), Castro e Martinez (2009), Almeida *et al.* (2012), Holanda e Coelho (2016), Kolozsvari e Macedo (2016) e Ribeiro e Colauto (2016).

3 METODOLOGIA

Este trabalho descritivo procurou verificar se as práticas de suavização de resultados são influenciadas pelo estágio do ciclo de vida das organizações brasileiras de capital aberto, no período de 2011a 2015. Para tanto, foi utilizado procedimento de pesquisa documental, com dados coletados em bases de dados e tratados por meio de método quantitativo.

3.1 Amostra e coleta de dados

Com base nas informações contábeis disponíveis na base de dados *Bloomberg*, foi extraída uma amostra da população de empresas de capital aberto registradas na bolsa de valores [B]³ durante o período de 2011 a 2015. Após a eliminação das empresas do setor financeiro e

aquelas com ausência de informações, foi determinada a amostra final do estudo, conforme a Tabela 1.

Tabela 1
Amostra da pesquisa

Determinação da amostra	Empresas	%
Amostra inicial	471	100,00
(-) Empresas financeiras	(42)	-8,92
(-) Empresas com ausência de informações	(303)	-64,33
(=) Amostra final	126	26,75

A amostra inicial foi constituída por 471 empresas com ativos listadas na [B]³, das quais 42 empresas foram excluídas por serem instituições financeiras. Esse segmento possui características peculiares, como a classificação específica de alguns ativos e passivos, o que provocaria possíveis distorções nos resultados encontrados. Posteriormente, foram excluídas da amostra mais 303 empresas, que apresentavam ausência de informações (*missing values*) em algum dos períodos analisados. Assim, a amostra final foi constituída de 126 empresas (26,75%), totalizando 630 observações.

3.2 Variáveis e modelos da pesquisa

Para a obtenção das *proxies* de detecção da suavização de resultados, foram empregadas as métricas n.º 1, 2 e 3 de Leuz *et al.* (2003), que estruturaram quatro métricas com o propósito de capturar as ações discricionárias dos gestores. Para este estudo, foram empregadas apenas três pelo fato de a quarta métrica ter como finalidade identificar o efeito das mudanças de normas contábeis, o que não é objetivo desta pesquisa.

De acordo com Lopes e Tukamoto (2007), a primeira métrica tem como finalidade identificar as variações no desempenho da empresa decorrentes de decisões operacionais ou escolhas na divulgação de informações financeiras. Essas variações são calculadas pela razão entre o desvio-padrão do lucro operacional (σ_{LOp}) e o desvio-padrão do fluxo de caixa operacional (FCO), ambos divididos pelos ativos totais do período anterior, conforme descrito na equação 1:

$$EM_1 = \frac{\sigma_{LOp}}{\sigma_{FCO}} \quad (1),$$

em que EM_1 é a métrica n.º 1 de suavização de resultados, σ_{LOp} representa o desvio-padrão do lucro operacional e σ_{FCO} representa o desvio-padrão do fluxo de caixa operacional.

Os resultados da razão entre as duas variáveis oferecem evidências da influência do poder discricionário dos gestores de manipular o lucro a fim de alterar os componentes dos relatórios financeiros (Luiz, Nascimento, & Pereira, 2008), ou seja, quanto menores forem os escores obtidos, maior será a prática de suavização, pois o resultado revela o nível pelo qual os gestores reduziram a variabilidade dos lucros.

Kolozsvari e Macedo (2016) descrevem que o processo de suavizar resultados promove menor variabilidade nos lucros operacionais, em comparação aos fluxos de caixa. Como a diferença entre as duas informações é decorrente dos *accruals*, essa métrica capta a suavização dos resultados por ajustes contábeis, mas não por decisões que, também, afetem o fluxo de caixa. Konraht, Soutes, e Alencar (2016) complementam que o gerenciamento captado por essa métrica refere-se àquele provocado pela interferência no desempenho econômico por meio de decisões operacionais e escolhas de divulgação contábil.

A segunda métrica procura detectar o uso de tais práticas, correlacionando a contabilidade pelo regime de competência (*accruals*) com o fluxo de caixa operacional da empresa.

$$EM_2 = \rho(\Delta AT, \Delta FCO) \quad (2),$$

em que EM_2 representa a métrica n.º 2 de suavização de resultados, ρ é o coeficiente de correlação, ΔAT é a variação dos *accruals* totais e ΔFCO é a variação do fluxo de caixa operacional.

A EM_2 capta as possíveis ações de suavização da série de lucros. O menor valor indica maior prática de gerenciamento de resultados, pois os *accruals* estariam sendo manipulados para amortecer choques econômicos efetivos no fluxo de caixa (Holanda & Coelho, 2016).

Adotando a mesma premissa da EM_1 , a EM_2 também é escalonada pelos ativos totais do período anterior, visando estabilizar as variáveis em função do tamanho das empresas. A correlação negativa é um resultado natural das práticas contábeis. Entretanto, escores altos demonstram haver prática de suavização de resultados.

A terceira métrica (EM_3) busca detectar práticas discricionárias usadas pelos gestores na divulgação dos lucros. De acordo com Leuz *et al.* (2003), os gestores podem usar a discricionariiedade da divulgação contábil para obscurecer o desempenho econômico da empresa. Por exemplo, os gestores podem exagerar nos ganhos reportados para alcançar determinados objetivos de lucro ou reportar desempenho extraordinário em instâncias específicas, como uma emissão de capital. Dessa forma, a EM_3 usa a magnitude dos acréscimos como um *proxy* para a medida em que os gestores exercem discricionariiedade nos relatórios de ganhos. Os escores são obtidos pela razão entre a taxa média dos *accruals* totais e o valor absoluto do fluxo de caixa operacional (Ribeiro & Colauto, 2016).

$$EM_3 = \frac{|AT|}{|FCO|} \quad (3),$$

em que EM_3 é a métrica n.º 3 de suavização de resultados, $|AT|$ representa o valor absoluto dos *accruals* totais em tempo t e $|FCO|$ representa o valor absoluto do fluxo de caixa operacional em tempo t .

Conforme observam Lopes e Tukamoto (2007), os escores obtidos pela terceira métrica (EM_3) são capazes de identificar as práticas discricionárias dos gestores com o propósito de divulgar incorretamente informações acerca do desempenho da organização. Em síntese, as métricas de suavização capturam o comportamento discricionário dos gestores e auxiliam na identificação das práticas de gerenciamento de resultados das empresas (Ribeiro & Colauto, 2016).

Para a identificação das *proxies* do estágio de ciclo de vida da organização, empregou-se o modelo de Dickinson (2011), que se fundamenta na combinação dos sinais decorrentes da demonstração dos fluxos de caixa (DFC) para classificar em qual estágio a empresa se encontra: (i) introdução, (ii) crescimento, (iii) maturidade, (iv) turbulência (*shake-out*) e (v) declínio, conforme a Tabela 2.

Os estágios de turbulência e declínio apresentam mais de uma combinação de sinais possível. De acordo com Dickinson (2011), isso ocorre pela divergência teórica em se determinar o comportamento dos fluxos de caixa nesses estágios. Assim, o estágio de turbulência apresenta três combinações possíveis, enquanto, no estágio de declínio, a divergência ocorre apenas no comportamento do fluxo de caixa de financiamento, proporcionando duas combinações possíveis.

Para explicar a suavização de resultados, foram selecionadas as seguintes variáveis de controle: desempenho (ROA), endividamento (END) e tamanho da empresa (TAM).

Tabela 2

Estágios do ciclo de vida organizacional, de acordo com o modelo de Dickinson (2011)

ciclo de vida/fluxo de caixa	operacional	investimento	financiamento
introdução	-	-	+
crecimento	+	-	+
maturidade	+	-	-
turbulência (<i>shake-out</i>)	+	+	+
	-	-	-
	+	+	-
declínio	-	+	+
	-	+	-

Nota. Fonte: Adaptado de *Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle*, de V. Dickinson, 2011, *The Accounting Review*, 86(6), p. 1969-1994. Os sinais da tabela significam os montantes de cada fluxo de caixa: sinal positivo (+) corresponde a valores superiores a zero, e sinal negativo (-) corresponde a valores menores que zero.

O desempenho é uma variável de controle amplamente utilizada nos modelos econométricos acerca de gerenciamento de resultados. Michelson *et al.* (1995) demonstram que as empresas que suavizam seus resultados tendem a possuir melhores desempenhos. Dessa forma, para a presente pesquisa, será adotado o retorno sobre ativo (ROA) como uma métrica de desempenho, expressa pela razão entre o lucro líquido e o total de ativos da organização.

O END é calculado a partir da divisão entre o capital de terceiros pelo total de ativos da companhia. Iudícibus e Lopes (2004) mencionam que as empresas que possuem alto nível de exigíveis são mais propensas a gerenciar seus resultados com a finalidade de aumentar seus lucros. O estudo de Castro e Martinez (2009) confirmou essa premissa, ao demonstrar a existência de uma relação positiva entre o endividamento das empresas e a prática de suavização de resultados.

Como *proxy* para tamanho da empresa (TAM), foi considerado o total do ativo da organização no final de cada ano. De acordo com Gu, Lee e Rosett (2005), a premissa subjacente para a adoção do tamanho da empresa como uma variável de controle reside no fato de que organizações de maior porte tendem a gerenciar menos os seus resultados. O resumo das variáveis empregadas no estudo é apresentado na Tabela 3.

Com o propósito de responder à questão da pesquisa, utilizou-se, neste estudo, o modelo de dados em painel, tendo sido conduzidos os seguintes testes: dados em painel de efeitos fixos, dados em painel de efeitos aleatórios e mínimos quadrados ordinários (MQO). De modo a evitar problema de colinearidade entre as variáveis, utilizaram-se, no modelo estatístico $n - 1$, variáveis *dummy*, centradas no estágio da maturidade. A seguir, são apresentados os modelos regressivos utilizados nesta pesquisa.

$$EM_1 = \beta_1 + D_Int_{it} \beta_2 + D_Cresc_{it} \beta_3 + D_Turb_{it} \beta_4 + D_Declin_{it} \beta_5 + ROA_{it} \beta_6 + END_{it} \beta_7 + Tam_{it} \beta_8 + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$EM_2 = \beta_1 + D_Int_{it} \beta_2 + D_Cresc_{it} \beta_3 + D_Turb_{it} \beta_4 + D_Declin_{it} \beta_5 + ROA_{it} \beta_6 + END_{it} \beta_7 + Tam_{it} \beta_8 + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$EM_3 = \beta_1 + D_Int_{it} \beta_2 + D_Cresc_{it} \beta_3 + D_Turb_{it} \beta_4 + D_Declin_{it} \beta_5 + ROA_{it} \beta_6 + END_{it} \beta_7 + Tam_{it} \beta_8 + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

em que EM_1 , EM_2 e EM_3 são, respectivamente, as métricas n.º 1, 2 e 3 do modelo de Leuz *et al.* (2003); D_Int representa a *dummy* do estágio de introdução; D_Cresc representa a *dummy* do estágio de crescimento; D_Turb representa a *dummy* do estágio de turbulência; D_Declin representa a *dummy* do estágio de declínio; ROA é o retorno sobre o ativo; END é o endividamento; TAM é o tamanho da empresa e ε representa o termo de erro.

Tabela 3
Resumo das variáveis da pesquisa

Nome da variável	Mensuração	Definição operacional	Relação esperada	Referências
EM ₁	$EM_1 = \frac{\sigma LOp}{\sigma FCO}$	Identifica as variações no desempenho da empresa decorrentes de decisões operacionais ou escolhas na divulgação de informações financeiras.		
EM ₂	$EM_2 = \rho(\Delta AT, \Delta FCO)$	Identifica o uso de práticas discricionárias, correlacionando a contabilidade pelo regime de competência (<i>accruals</i>) com o fluxo de caixa operacional da empresa.		Leuz, Nanda e Wisocki (2003)
EM ₃	$EM_3 = \frac{ ATI }{ FCO }$	Detecta práticas discricionárias usadas pelos gestores na divulgação dos lucros, obtendo-se os escores pela razão entre a taxa média dos <i>accruals</i> totais e o valor absoluto do fluxo de caixa operacional.		
Ciclo de vida	D_Int = 1 para empresas no estágio de introdução e 0 para as demais; D_Cresc = 1 para empresas no estágio de crescimento e 0 para as demais; D_Turb = 1 para empresas no estágio de turbulência e 0 para as demais; e D_Declin = 1 para empresas no estágio de declínio e 0 para as demais.		+/-	Dickinson (2011)
Desempenho (ROA)	$ROA = \frac{lucro\ líquido}{ativo\ total}$	Expressa-se pela razão entre o lucro líquido da empresa e seus ativos totais.	+	Michelson, Jordan-Wagner e Wooton (1995), Ribeiro e Colauto (2016)
Endividamento (END)	$END = \frac{capital\ de\ terceiros}{ativo\ total}$	Representa o montante de exigibilidade dividido pelo total de ativos da organização.	+	Iudícibus e Lopes (2004); Castro e Martinez (2009), Ribeiro e Colauto (2016)
Tamanho da empresa (TAM)	Ln (ativo total)	Representa o logaritmo natural dos totais de ativos da empresa.	-	Gu, Lee e Rosset (2005), Ribeiro e Colauto (2016)

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção, são descritos os principais resultados obtidos e, inicialmente, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis, para, em seguida, realizar-se a descrição do modelo de regressão com dados em painel. Na Tabela 4, são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis empregadas na pesquisa.

A métrica EM₁ representa o nível em que os gestores reduzem a variabilidade dos resultados, de forma que valores mais elevados significam menores níveis de prática de suavização de resultados. Na segunda métrica (EM₂), é identificada a capacidade dos gestores

de esconder os verdadeiros resultados da companhia. A terceira métrica (EM₃) detecta a prática de suavização de resultados decorrente da magnitude da discricionariedade dos gestores na divulgação dos resultados e, portanto, demonstra maior tendência a suavizar os resultados. Os resultados da análise descritiva apontam que as empresas brasileiras, em média, apresentam maior predisposição para a redução da viabilidade dos resultados e para a divulgação incorreta dos resultados.

Tabela 4
Estatísticas descritivas

Variáveis	Média	Desvio-padrão	Coefficiente de variação	Mínimo	Máximo	VIF
EM ₁	1,87	6,01	3,21	0,00	60,34	-
EM ₂	0,21	0,77	3,69	-1,00	1,00	-
EM ₃	3,61	16,83	4,66	0,00	36,05	-
INT	0,09	0,28	3,24	0,00	1,00	1,94
CRESC	0,23	0,42	1,86	0,00	1,00	3,42
TURB	0,30	0,46	1,53	0,00	1,00	3,47
DECLIN	0,08	0,28	3,27	0,00	1,00	1,15
ROA	8,00	4,86	6,07	-6,40	16,51	1,03
END	0,69	0,60	0,87	0,01	0,83	1,12
TAM	7.536.300	12.989.000	1,72	5.272	102.070.000	1,10

Nota. A variável TAM é apresentada em milhares de reais.

Com relação às *proxies* do estágio de ciclo de vida da organização, observou-se que a maioria das empresas se encontra no estágio de turbulência (TURB), ao passo que as empresas menos representativas estão nos estágios de introdução (INT) e/ou declínio (DECLIN). No tocante às variáveis de controle, constatou-se que as empresas apresentaram, em média, um retorno próximo dos patamares de 8%, além do que, aproximadamente, 70% das origens de recursos das empresas são provenientes de capital de terceiros, e o total de ativos (TAM) é de cerca de R\$ 7,5 bilhões.

A Tabela 4 apresenta ainda o VIF (*variance inflation factor*) como indicador de colinearidade entre as variáveis. Os resultados apresentados forneceram indícios da inexistência do problema. Ademais, para atender aos pressupostos necessários para a utilização da técnica de regressão, empregou-se o logaritmo natural nas variáveis contínuas. Portanto, a partir do atendimento dos pressupostos, realizaram-se as regressões com as variáveis dependentes (EM₁, EM₂ e EM₃).

Na Tabela 5, são apresentados os resultados das regressões com a primeira métrica (EM₁) de suavização, a partir dos quais foram realizados os testes de diagnósticos de painel, a fim de se determinar o modelo mais aderente ao objetivo da pesquisa. Inicialmente, empregou-se o teste F, que verifica se o modelo MQO é mais adequado. Neste, a rejeição de H₀ significa que o modelo de efeitos fixos é mais conveniente. Na sequência, empregou-se o teste de Breusch-Pagan, em que a refutação de H₀ confirma que o modelo de efeitos aleatórios é mais apropriado ao modelo *pooled*. Por fim, fez-se o uso do teste de Hausman para a opção entre efeitos fixos e efeitos aleatórios. Os resultados indicam que o modelo de efeitos fixos é o mais adequado para a estimação da variável EM₁.

De acordo com Castro e Martinez (2009), os gestores das organizações podem omitir mudanças do desempenho econômico usando decisões operativas reais e escolhas sobre como evidenciar os relatórios financeiros. Com ênfase nas escolhas contábeis, a EM₁ captura o grau como os gestores reduzem a variabilidade do lucro evidenciado pelos ajustes do regime de competência. Os resultados indicam que essa discricionariedade dos gestores é significativa (< 0,10) no estágio de turbulência. Conforme observam Dickinson (2011) e Jenkins *et al.* (2004),

a turbulência é representada pelo estágio de recuperação da empresa, em que se reduzem investimentos, liquidando ativos, para a geração de caixa e se busca minimizar seus custos. Entende-se que os gestores estão mais propícios a minimizar a variabilidade dos lucros reportados em momentos de maior estabilidade.

Tabela 5

Modelo de regressão com dados em painel (EM₁)

Variável dependente:	<i>EM₁</i>		
Período considerado:	2011-2015		
Total de observações	630		
Variáveis	Modelo#1 <i>Pooled</i>	Modelo#2 Efeitos fixos	Modelo#3 Efeitos aleatórios
Constante	0,545 <i>0,470</i>	-17,605** <i>-2,007</i>	0,167 <i>0,109</i>
Variáveis independentes			
<i>INT</i>	-0,7659** <i>-2,291</i>	0,103 <i>0,215</i>	-0,559 <i>-1,612</i>
<i>CRESC</i>	-0,3298 <i>-1,516</i>	0,030 <i>0,073</i>	-0,361 <i>-1,410</i>
<i>TURB</i>	-0,4898** <i>-2,269</i>	-0,468* <i>-1,797</i>	-0,557*** <i>-2,606</i>
<i>DECLI</i>	-1,3122*** <i>-3,821</i>	-0,235 <i>-0,503</i>	-1,023*** <i>-2,880</i>
Variáveis de controle			
ROA	0,1666** <i>2,067</i>	0,287** <i>2,416</i>	0,175** <i>2,065</i>
END	0,3503** <i>2,219</i>	0,723 <i>1,475</i>	0,314 <i>1,633</i>
TAM	-0,0535 <i>-1,057</i>	0,774* <i>1,936</i>	-0,036 <i>-0,546</i>
R-quadrado	0,0413	0,2665	
F de Fisher	3,83***	2,35***	
Akaike (CIA)	1842,518	1814,723	1844,203
Schwarz (CIS)	1875,586	2327,264	1877,27
Teste F	2,3964 [0,000]		
Teste de Breusch-Pagan	31,4838 [0,000]		
Teste de Hausman	15,7728 [0,027]		

Nota. Números em itálico são estatísticas robustas (*t-statistics*) com base no erro-padrão ajustado. Significância: 1%***; 5%**; 10%*

Nota-se que o desempenho (ROA) interfere positiva e significativamente no grau de variabilidade do lucro, o que condiz com os resultados encontrados por Michelson *et al.* (1995), para os quais empresas que suavizam seus resultados tendem a possuir melhores desempenhos. Entretanto, observa-se que os resultados contrariam os achados de Gu, Lee e Rosett (2005), ao indicarem que as organizações de maior porte tendem a suavizar mais seus resultados.

Na Tabela 6, são evidenciados os resultados da segunda métrica (EM₂) de Leuz *et al.* (2003). Para Holanda e Coelho (2016), a EM₂ captura possíveis atos de suavização da série de lucros. Um menor valor para a medida significa maior prática de gerenciamento de resultados, pois os *accruals* estariam sendo manipulados para amortecer choques econômicos efetivos no

fluxo de caixa. Todavia, os achados sugerem que a capacidade dos gestores em suavizar a série de lucros da companhia é influenciada significativamente pelo estágio de introdução.

Tabela 6

Modelo de regressão com dados em painel (EM₂)

Variável dependente:	<i>EM₂</i>		
Período considerado:	2011-2015		
Total de observações	630		
Variáveis	Modelo#1 Pooled	Modelo#2 Efeitos fixos	Modelo#3 Efeitos aleatórios
Constante	1,551*** <i>3,213</i>	-3,088 <i>-0,778</i>	1,601*** <i>2,922</i>
<u>Variáveis independentes</u>			
<i>INT</i>	0,261* <i>1,880</i>	0,126 <i>0,576</i>	0,236* <i>1,653</i>
<i>CRESC</i>	0,077 <i>0,857</i>	0,077 <i>0,404</i>	0,080 <i>0,814</i>
<i>TURB</i>	0,050 <i>0,556</i>	0,137 <i>1,167</i>	0,066 <i>0,733</i>
<i>DECLI</i>	0,088 <i>0,615</i>	-0,010 <i>-0,051</i>	0,056 <i>0,383</i>
<u>Variáveis de controle</u>			
ROA	-0,067** <i>-2,008</i>	-0,082 <i>-1,525</i>	-0,069** <i>-1,993</i>
END	0,017 <i>0,267</i>	0,541** <i>2,442</i>	0,043 <i>0,5942</i>
TAM	-0,063*** <i>-2,989</i>	0,164 <i>0,907</i>	-0,064*** <i>-2,679</i>
R-quadrado	0,021	0,1169	
F de Fisher	2,416**	1,495***	
Akaike (CIA)	649,47	1083,24	1035,43
Schwarz (CIS)	678,69	1595,78	1068,49
Teste F	1,4239 [0,008]		
Teste de Breusch-Pagan	3,9695 [0,046]		
Teste de Hausman	11,5322 [0,117]		

Nota. Números em itálico são estatísticas robustas (*t-statistics*) com base no erro-padrão ajustado. Significância: 1% ***; 5% **; 10% *

De acordo com Alves e Marques (2007), no estágio de introdução, as empresas possuem menos recursos disponíveis para aplicar em seus projetos. Por isso, informações sobre capacidade de geração de fluxos de caixa são importantes para a aceitação de riscos pelos investidores. Ademais, as empresas tendem a apresentar rápido crescimento e a realizar altos investimentos em produção e, ainda, não operam com lucros, o que justificaria a significativa redução da discricionariedade dos gestores nessa etapa.

A terceira métrica (EM₃) de Leuz *et al.* (2003) prioriza a detecção da prática de suavização de resultados a partir da magnitude da discricionariedade dos gestores na divulgação dos resultados. Os resultados dos testes de diagnóstico em painel indicam que o modelo de efeitos aleatórios é mais adequado para a estimação dos coeficientes da regressão.

De acordo com Leuz *et al.* (2003), a EM₃ usa a magnitude dos acréscimos como um *proxy* para a medida em que os gestores exercem a discricionariedade nos relatórios de ganhos, o que indica que um elevado valor para a medida significa maior grau de prática de suavização

de resultados, pois capta a intensidade do exercício da discricionariedade pelo gestor na origem do resultado contábil (Holanda e Coelho, 2016).

Tabela 7

Modelo de regressão com dados em painel (EM₃)

Variável dependente:	<i>EM₃</i>		
Período considerado:	2011-2015		
Total de observações	630		
Variáveis	Modelo#1 Pooled	Modelo#2 Efeitos fixos	Modelo#3 Efeitos aleatórios
Constante	0,512 <i>0,547</i>	-11,280 <i>-1,549</i>	0,463 <i>0,371</i>
<u>Variáveis independentes</u>			
<i>INT</i>	1,605*** <i>5,951</i>	1,532*** <i>3,818</i>	1,492*** <i>5,254</i>
<i>CRESC</i>	-0,037 <i>-0,211</i>	0,335 <i>0,960</i>	0,027 <i>0,132</i>
<i>TURB</i>	0,737*** <i>4,234</i>	0,628*** <i>2,906</i>	0,620*** <i>3,546</i>
<i>DECLI</i>	1,596*** <i>5,761</i>	1,694*** <i>4,369</i>	1,543*** <i>5,311</i>
<u>Variáveis de controle</u>			
ROA	-0,023 <i>-0,364</i>	0,051 <i>0,519</i>	0,018 <i>0,269</i>
END	0,256** <i>2,012</i>	0,543 <i>1,334</i>	0,227 <i>1,440</i>
TAM	-0,051 <i>-1,248</i>	0,492 <i>1,482</i>	-0,048 <i>-0,872</i>
R-quadrado	0,1543	0,3149	
F de Fisher	12,994***	2,719***	
Akaike (CIA)	1644,73	1643,3	1646,68
Schwarz (CIS)	1677,8	2155,84	1679,74
Teste F	1,9152 [0,000]		
Teste de Breusch-Pagan	17,9383 [0,000]		
Teste de Hausman	10,911 [0,142]		

Nota. Números em itálico são estatísticas robustas (*t-statistics*) com base no erro-padrão ajustado. Significância: 1% ***; 5% **; 10% *

Assim, os resultados evidenciados a partir do modelo regressivo demonstram que os estágios de introdução (INT), turbulência (TURB) e declínio (DECLI) tendem a apresentar uma relação positiva e significativa ($< 0,01$) com a prática discricionária dos gestores na divulgação dos resultados, e isso sugere maior tendência de suavização de resultados em tais estágios.

Lima *et al.* (2015) apresentam indícios de que a prática de gerenciamento de resultados é mais consistente no estágio de declínio, porque, nesse estágio, as empresas tendem a alienar seus ativos, reportam maiores despesas e perdas, são mais conservadoras e podem apresentar prejuízos acumulados das operações. Miller e Friesen (1984) concluem que empresas em estágios de declínio são mais conservadoras que nos demais, pois reportam maiores despesas e perdas, enquanto que, no estágio de crescimento, são realçadas.

Verifica-se que, de forma distinta, o estágio de ciclo de vida da organização pode influenciar significativamente a prática de suavização de resultados. Os achados indicam que a

discricionariiedade dos gestores quanto à redução de variabilidade dos resultados (EM₁) é mais evidente em empresas que estão no estágio de turbulência, ao passo que a discricionariiedade na divulgação dos relatórios financeiros torna-se mais evidente em empresas nos estágios de introdução e declínio (EM₃).

5 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Drake (2015) descreve que as receitas e a persistência no reporte dos lucros apresentam significativas divergências entre os estágios do ciclo de vida da companhia, os quais tendem a influenciar, significativamente, os aspectos mercadológicos, as estratégias de investimentos e de financiamentos em cada fase de vida da empresa (Lima *et al.*, 2015), bem como a qualidade dos resultados reportados (Miller & Friesen, 1984; Grullon *et al.*, 2002; Drake, 2015).

A literatura, por sua vez, contempla que, embora as informações contábeis sejam regulamentadas pelos órgãos responsáveis, os gestores podem fazer escolhas contábeis de forma a atingir algum objetivo específico, o que afetaria a qualidade da informação contábil (Dechow *et al.*, 2010).

A primeira variável de suavização de resultados (EM₁) apresenta o nível em que os gestores reduzem a variabilidade dos resultados; assim, valores mais elevados significam menores níveis de prática de suavização de resultados. Os resultados da EM₁ ressaltam que o estágio de ciclo de vida da organização não apresentou relação significativa com a prática de suavização de resultados, indicando, em um primeiro momento, que tais variáveis não repercutem na redução da variabilidade dos resultados.

Em contraponto, os achados constataram a existência de uma relação positiva e significativa entre a prática de suavização e o desempenho (ROA) e o tamanho da empresa (TAM), o que indica que os gestores exercem sua influência discricionária para controlar os resultados da organização, prática essa mais evidente em empresas maiores. Os resultados encontrados a partir da variável EM₁ são condizentes com os achados de Michelson *et al.* (1995), os quais evidenciaram que as empresas que suavizam seus resultados tendem a possuir melhores desempenhos, porém são contrários aos apontados por Gu *et al.* (2005), segundo os quais as organizações de maior porte tendem a gerenciar menos os seus resultados.

Na segunda métrica (EM₂), é identificada a capacidade dos gestores de esconder os verdadeiros resultados da companhia. Para essa prática discricionária, não foi identificada uma relação significativa entre as variáveis do ciclo de vida da organização, o que significa que a discricionariiedade no reporte dos resultados da organização não depende do ciclo de vida em que a empresa se encontra.

Por último, a terceira métrica (EM₃) detecta a prática de suavização de resultados decorrente da magnitude da discricionariiedade dos gestores na divulgação dos resultados, portanto demonstra maior tendência a suavizar os resultados. Os achados convergem com a adoção de práticas discricionárias de divulgação em períodos de introdução, turbulência e declínio.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desta pesquisa consistiu em analisar se práticas de suavização de resultados são influenciadas nos diferentes estágios do ciclo de vida das organizações listadas na bolsa [B]³, no período de 2011 a 2015. Como *proxies* de detecção da suavização de resultados, foram empregadas as métricas n.º 1, n.º 2 e n.º 3 de Leuz *et al.* (2003). Para a classificação das empresas em estágios do ciclo de vida, utilizou-se o modelo de Dickinson (2011), com base nos sinais

obtidos pela demonstração dos fluxos de caixa (DFC). Como variáveis de controle, foram utilizados o desempenho, operacionalizado pelo retorno dos ativos (ROA), o endividamento (END) e o tamanho (TAM), operacionalizado pelo total dos ativos.

Os resultados sugerem que as empresas no estágio de turbulência (TURB) tendem a demonstrar maior prática de suavização. Em relação ao poder dos gestores de obscurecer os verdadeiros resultados da companhia, nota-se que as empresas no estágio de introdução (INT) demonstram uma relação significativamente positiva com a prática de suavização, capturada pela segunda métrica de Leuz *et al.*, (2003), indicando que os gestores das empresas que estão no estágio de INT apresentam menor tendência de obscurecer os verdadeiros resultados da companhia.

Os resultados da terceira métrica de Leuz *et al.* (2003) apontam que as empresas que pertencem aos estágios de INT, TURB e DECLI apresentam uma relação positiva e significativa ($\beta < 0,01$) com o poder discricionário dos gestores na divulgação dos relatórios financeiros. Portanto, notou-se que o estágio do ciclo de vida da organização influencia, consideravelmente, as decisões quanto ao reporte do resultado (Jenkins *et al.*, 2004; Dickinson, 2011, Faller *et al.*, 2016). Todavia, os achados não confirmam os resultados encontrados por Miller e Friesen (1984), referentes ao reporte de lucros mais moderados no estágio de maturidade. Ressalte-se que os resultados estão limitados às variáveis empregadas no estudo e às empresas que constituíram a amostra. Sugere-se para pesquisas futuras explorar tais limitações, assim como exames em períodos e amostras maiores. Sugere-se ainda a utilização de métricas alternativas de gerenciamento de resultados ou de qualidade da informação contábil.

REFERÊNCIAS

- Almeida, J. E. F. de, Sarlo Neto, A., Bastianello, R. F., & Moneque, E. Z. (2012). Effects of income smoothing practices on the conservatism of public companies listed on the BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(58), 65-75. <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772012000100005>
- Alves, L. C. O., & Marques, J. A. V. C. (2007). Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos caixa. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 4(3), 249-262.
- Anthony, J. H., & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices. A test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227. DOI: [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)
- Bao, B. H., & Bao, D. H. (2004). Income smoothing, earnings quality and firm valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(9-10), 1525-1557. DOI:10.1111/j.0306686X.2004.00583.x
- Belkaoui, A. R., & Picur, R. D. (1984). The smoothing of income numbers: Some empirical evidence on systematic differences between core and periphery industrial sectors. *Journal of Business Finance & Accounting*, 11(4), 527-545. DOI:10.1111/j.1468-5957.1984.tb00768.x
- Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2009). Income smoothing, custo de capital de terceiros e estrutura de Capital no Brasil. *RAM. Revista de Administração Mackenzie (Online)*, 10(6), 25-46.
- Dechow, P. M., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2), 344-401. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>

- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm lifecycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. DOI: <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Drake, K. D. (2015). Does firm lifecycle inform the relation between book-tax differences and earnings persistence? [SSRN Scholarly Paper No. ID 2547778]. Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Faller, R. L., da Cunha, C. M. P., Sarlo Neto, A., & Novaes, P. V. G. (2016, junho). Ciclo de vida das empresas e o retorno anormal das ações: um estudo empírico no mercado acionário brasileiro. *Anais do Congresso ANPCONT*, Ribeirão Preto, SP, Brasil, 10.
- Grullon, G; Michaely, R., & Swaminathan, B. (2002). Are dividend changes a sign of firm maturity?. *Journal of Business*, 75(3), 387-424. DOI: <http://dx.doi.org/10.1086/339889>
- Gu, Z., Lee, C. W. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals?. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(3), 313-334. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-005-6869-1>
- Hasan, M. M., Hossain, M., Cheung, A., & Habib, A. (2015). Corporate life cycle and cost of equity capital. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 11(1), 46-60. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.002>
- Healy P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. DOI: <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Holanda, A. P., & Coelho, A. C. (2016). Grenciamento de resultados e estrutura de propriedade: evidências no Brasil. *Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade*, 6(1), 17-35. DOI: <https://doi.org/10.13140/2.1.1115.0720>
- Jenkins, D. S.; Kane, G. D., & Velury, U. (2004). The impact of the corporate life cycle on the value relevance of disaggregated earnings components. *Review of Accounting and Finance*, 3(4), 5-20. DOI: <https://doi.org/10.1108/eb043411>
- Kolozsvári, A. C., & Macedo, M. A. da S. (2016). Análise da Influência da Presença da Suavização de Resultados sobre a Persistência dos Lucros no Mercado Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(72), 306–319. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201602610>
- Konraht, J. M., Soutes, D. O., & Alencar, R. C. de. (2016). A relação entre a governança corporativa e o alisamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Controladoria*, 8(1), 47-65. DOI: <https://doi.org/10.5380/rcc.v4i1.26685>
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505–527. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Lima, A. S. de, Carvalho, E. V. A. de, Paulo, E., & Girão, L. F. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398-418. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- Lopes, A. B., & Tukamoto, Y. S. (2007). Contribuição ao estudo do “gerenciamento” de resultado: uma comparação entre as companhias abertas brasileiras emissoras de ADRs e não-emissoras de ADRs. *Revista de Administração*, 42(1), 86-96. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0080-21072007000100008>
- Luiz, I. G., Nascimento, M., & Pereira, L. C. S. (2008, julho). Impacto do gerenciamento de resultados no retorno anormal: Estudo empírico dos resultados das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo-BOVESPA. *Anais do Congresso USP de Controladoria e Contabilidade*, São Paulo, SP, Brasil, 8.

- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras*. Tese de doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Martinez, A. L., & Bassetti, M. (2016). Ciclo de vida das empresas, *book-tax differences* e a persistência nos lucros. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 10(2), 148-152. DOI: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v10i2.1312>
- Martinez, A. L., & Castro, M. A. O. (2008, junho). *Income smoothing* e o valor da firma. *Anais do Congresso ANPCONT*, Salvador, BA, Brasil.
- Michelson, S. E., Jordan-Wagner, J. E., & Wootton, C. W. (1995). A market-based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8), 1179-1193. DOI: 10.1111/j.1468-5957.1995.tb00900.x
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Novaes, P. V. (2015). *Essays on life cycle, voluntary disclosure and the cost of capital of Brazilian companies*. Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES, Brasil.
- Park, Y., & Chen, K. H. (2006). The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. *Journal of Applied Business Research*, 22(3), 75-92.
- Ribeiro, F., & Colauto, R. D. (2016). A relação entre board interlocking e a suavização de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 27(70), 55-66. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201501320>
- Scott, W. R. (2012). *Financial accounting theory* (6th ed.). Toronto, CA: Pearson Canadá.