

A influência dos estágios do ciclo de vida na relação entre governança corporativa e gerenciamentos de resultados nas companhias abertas da América Latina

Diego Dantas Siqueira

<https://orcid.org/0000-0002-1421-4080>

Gabriel Santos de Jesus

<https://orcid.org/0000-0002-3092-5368>

Lauro Vinício de Almeida Lima

<https://orcid.org/0000-0001-5474-5655>

Égon José Mateus Celestino

<https://orcid.org/0000-0003-3682-0791>

Resumo

Objetivo: Analisar a influência dos estágios do ciclo de vida (ECVs) na relação entre governança corporativa (GC) e gerenciamento de resultados (GR) das companhias abertas da América Latina.

Método: Dados de 278 empresas da América Latina foram coletados na Refinitiv Eikon®, analisados durante os anos de 2011 a 2021, utilizando o modelo de correção para autosseleção de Heckman (1979) e regressão linear múltipla, com correção para erros robustos e efeitos fixos de país, ano e setor, o que resultou em 1.792 observações. Utilizou-se o modelo de Dickinson (2011) para classificar os ECVs e o Modelo de Pae (2005) para o GR. Já os dados de GC foram mensurados a partir do pilar de governança da Refinitiv Eikon®.

Resultados: Verificou-se que a GC contribui para a redução do GR e que nos estágios iniciais (nascimento e crescimento) e maturidade há um menor nível de GR em relação aos estágios finais (turbulência e declínio). Ao se analisar a influência dos ECVs na relação entre GC e GR, constatou-se que há potencialização na eficácia da GC em reduzir o GR nos estágios iniciais em comparação aos estágios finais. Em contraste, no estágio de maturidade há uma redução na capacidade da GC em mitigar o GR, quando comparado aos estágios finais.

Contribuições: Fornece um melhor entendimento de como a eficácia dos mecanismos de GC em reduzir práticas de GR pode ser potencializada ou minimizada ao longo dos ECVs. Assim, as organizações podem se atentar ao ECV em que se encontram ao sofisticar seus mecanismos de controle.

Palavras-Chave: Gerenciamento de resultados; Governança corporativa; Estágios do ciclo de vida.

Editado em Português e Inglês. Versão original em Português.

Rodada 1: Recebido em 25/2/2023. Pedido de revisão em 27/7/2023. Rodada 2: Resubmetido em 28/8/2023. Pedido de revisão em 3/11/2023. Aceito em 19/12/2023 por Renato Henrique Gurgel Mota, Doutor (Editor assistente) e por Gerlando Augusto Sampaio Franco de Lima, Doutor (Editor). Publicado em 27/03/2024. Organização responsável pelo periódico: Abracicon.

1. Introdução

A qualidade das informações contábeis evidenciadas pela empresa constitui elemento-chave, pois possibilita a redução da assimetria de informações entre investidores internos e externos e, conseqüentemente, reduz os conflitos de interesses entre eles (Correia, Amaral & Louvet, 2017). A informação de qualidade é relevante para o processo decisório e representa com fidedignidade a situação da organização (Dechow, Ge & Schrand, 2010; Ma, Wang, Xu & Zhang, 2023), essa qualidade tem sido analisada pela literatura por meio da qualidade dos lucros reportados. De modo que para mensurar a qualidade da informação, as pesquisas empíricas normalmente utilizam *proxies* como gerenciamento de resultados (GR), persistência dos lucros, suavização dos resultados e conservadorismo (Paulo, 2007; Dechow *et al.*, 2010).

Apesar de as informações contábeis serem reguladas por órgãos responsáveis pelo funcionamento dos mercados, o processo de preparação dessas informações envolve o julgamento em opções de reconhecimento, mensuração e divulgação de eventos econômicos, e possibilita aos gestores fazer escolhas contábeis de forma a atingir algum objetivo específico, o que pode afetar a qualidade da informação contábil (Xu, 2007; Lima, Carvalho, Paulo & Girão, 2015; Santos, Guerra, Marques & Maria Júnior, 2020).

A literatura aponta um conjunto de incentivos individuais dos gestores para agirem em interesse próprio nas escolhas contábeis, tais como: evitar a divulgação de perdas ou declínios nos resultados contábeis, aumentar sua remuneração, atingir determinada meta relacionada aos resultados ou às expectativas de mercado (Martinez, 2001; Paulo, 2007). Desse modo, a busca por objetivos específicos podem levar os gestores a realizarem estratégias de GR, o que pode afetar negativamente a qualidade das informações contábeis (Soschinski, Haussmann, Peyerl & Klann, 2021).

Diante dos problemas de alinhamento de interesses entre os administradores e os detentores do capital que podem incentivar as práticas de GR, torna-se crucial que as organizações implementem mecanismos de controle para salvaguardar os interesses dos acionistas e assegurar informações mais transparentes e de qualidade aos *stakeholders* (Rahman & Ali, 2006). Entre esses mecanismos, estão as práticas de governança corporativa (GC); implementadas nas organizações com a finalidade de reduzir os conflitos de agência, (Correia *et al.*, 2017; Nazir & Afza, 2018) e, assim, reduzir a prática de GR (Peasnell, Pope & Young, 2005; Morás & Klann, 2020). Dessa forma, são encontradas evidências empíricas que apontam para a contribuição da GC para mitigar tais práticas (Bao & Lewellyn, 2017; Correia *et al.*, 2017; Soschinski *et al.*, 2021).

Mesmo com altos padrões de GC, o caso recente da Companhia Americanas S.A., listada no segmento de excelência em GC da B3, o “Novo Mercado”, revelou que melhores níveis de GC nem sempre conseguem mitigar riscos associados ao GR ou a fraudes contábeis. Em janeiro de 2023, a empresa comunicou a detecção de inconsistências contábeis que reduziram valores da conta de fornecedores em exercícios anteriores, o que resultou em cerca de R\$ 20 bilhões de passivos omitidos até a data-base de setembro de 2022. As consequências imediatas foram o pedido de recuperação judicial em janeiro de 2023 e o adiamento da divulgação das demonstrações financeiras de 2022 (Americanas, 2023). Muito embora a estrutura formal de governança da Americanas seguisse padrões, o caso destaca que a GC nem sempre consegue proteger os interesses dos acionistas.

Além disso, não há um consenso na literatura de que a GC é capaz de reduzir o GR, havendo estudos que encontraram relação negativa (Bao & Lewellyn, 2017; Correia *et al.*, 2017; Soschinski *et al.*, 2021), assim como outros que encontraram relação positiva ou não encontraram nenhuma relação (Erfurth & Bezerra, 2013; Konraht, Soutes & Alencar, 2016; Morás & Klann, 2020; Rahman & Ali, 2006; Waweru & Prot, 2018). Nesse sentido, talvez esses resultados controversos possam ser explicados, em parte, devido ao fato de a literatura não haver considerado outras características das empresas que pudessem afetar essa relação. A medida em que não apenas a governança é capaz de afetar o GR, mas também o estágio de ciclo de vida em que a empresa se encontra.

Uma vez que os interesses dos gestores em gerenciar os resultados podem ser distintos ao longo dos diferentes ECVs de uma empresa (Lima *et al.*, 2015; Souza & Moraes, 2019), os ECVs de uma firma podem exercer efeitos significativos sobre os aspectos mercadológicos, as estratégias de investimentos e financiamentos, as características de competitividade e qualidade e relevância das informações fornecidas pelas organizações em cada fase de vida da empresa (Dickinson, 2011; Lima *et al.*, 2015; Habib & Hasan, 2019).

Nesse sentido, o ECV na qual a empresa se encontra afeta suas características organizacionais, as prioridades dos gestores, bem como a adoção de mecanismos de GC (Dickinson, 2011; Habib & Hasan, 2019). Assim, ao longo dos ECVs os mecanismos de governança podem sofrer alterações, pois as funções de criação e preservação de riqueza da governança são necessárias em diferentes ECVs (Filatotchev, Toms & Wright, 2006; Habib & Hasan, 2019). Verificou-se empiricamente a associação entre o ECV e a estrutura de GC (O'Connor & Byrne, 2015; Li & Zhang, 2018). Desse modo, este estudo parte da premissa que a eficácia da GC em mitigar as práticas de GR pode ser potencializada ou atenuada a depender do ECV em que a empresa se encontra. Contudo, a literatura anterior não considerou essa relação, o que sinaliza uma lacuna de pesquisa a ser explorada.

Diante do exposto, o estudo tem como objetivo analisar a influência dos estágios do ciclo de vida na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados das companhias abertas da América Latina. Bao e Lewellyn (2017) chamam a atenção para o fato de que os estudos sobre GR têm dado pouca ênfase ao ambiente institucional nacional em que as empresas operam, principalmente em mercados emergentes, e destacam a relevância em investigar tais mercados, tendo em vista a crescente importância que essas economias têm adquirido na economia global.

Essa pouca ênfase incentivou a análise dos países da América Latina (especificamente, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru). E, sobretudo, o estudo motiva-se a partir da indicação do Fundo Monetário Internacional (FMI) de que as economias da América Latina e do Caribe como um todo representam aproximadamente 5,26% do Produto Interno Bruto (PIB) mundial, conforme dados do último relatório publicado pela entidade em abril de 2022 (Bloomberg Línea, 2022), o que indica a motivação para estudar a região e os aspectos econômicos que ela apresenta. Além disso, este estudo se diferencia de pesquisas anteriores ao abordar, de forma conjunta, a governança, o GR e o ECV das empresas.

O estudo do mercado de capitais dos países da América Latina justifica-se pelas especificidades do mercado em comparação aos demais países desenvolvidos, pois apresentam menor tamanho, menor liquidez e nível de desenvolvimento, maior restrição às companhias, maior volatilidade e riscos, menores níveis de regulamentação e proteção aos investidores, entre outras particularidades. Assim, a análise desses mercados pode fornecer achados significativos para a literatura e para a prática, e pode ser útil, inclusive, para a comparação com os mercados desenvolvidos em estudos futuros.

Desse modo, esta pesquisa contribui ao fornecer evidências de que os mecanismos de GC podem influenciar de forma diferente o GR a depender do ECV em que a empresa se encontra, e oferece uma visão mais ampla a respeito da contribuição das práticas de GC para reduzir o GR. Soschinski *et al.* (2021) chamam a atenção para o fato de que as pesquisas que buscaram analisar a influência da GC sobre o GR normalmente consideraram mecanismos de GC de forma isolada, tais como: características do comitê de auditoria e do conselho de administração, e destacam a importância em considerar métricas mais abrangentes de GC. Desse modo, seguindo Soschinski *et al.* (2021), esta pesquisa contribui ao utilizar as métricas agregadas de GC (que evidenciam a eficácia de mecanismos relacionados à proteção dos acionistas, às estratégias de integração e à gestão) fornecidas pela *Refinitiv Eikon*®. Constituindo-se, portanto, em uma *proxy* mais robusta de GC.

2. Referencial Teórico

2.1 Gerenciamento de Resultados

A prática de GR vem sendo debatida entre os contadores há muitos anos e se baseia no pressuposto de que existem conflitos de interesse entre o principal e o agente (Jensen & Meckling, 1976). O GR é uma atividade de manipulação de lucros em direção a um objetivo, que pode ser materializado por um gestor ou por uma previsão de analista de mercado, de modo a convergir com o interesse do agente que o realiza (Lima *et al.*, 2015). Dessa forma, os gerentes podem manipular os ganhos com o intuito de maximizar seus próprios interesses (Wang, Chi & Wang, 2023), ou sinalizar suas informações privadas, e impactar a informatividade dos lucros (Ching, Firth & Rui, 2006).

Quando há assimetria de informações, existe o risco de que os resultados divulgados não reflitam a realidade do desempenho da empresa e sejam carregados de vieses de gestores oportunistas (Martinez, 2001). No mundo dos negócios, investidores e gestores lidam com dados assimétricos e atuam em situações em que as informações são incompletas e imprecisas, a existência de tal assimetria juntamente com o oportunismo gera um cenário de conflitos entre o agente e o principal, que são explicados pela teoria da agência, que fornece uma literatura suficiente de análises dessa relação (Lopes & Martins, 2005).

Em decorrência de lacunas na legislação contábil e tributária, os gestores podem optar por diferentes abordagens, mesmo quando se trata de uma ocorrência econômica (Cabello & Pereira, 2015). Normalmente, o GR é desencadeado pela existência de métodos alternativos de mensuração contábil, e possibilitam discricionariedade aos gestores na elaboração e na evidenciação das demonstrações financeiras (Morás & Klann, 2020; Santos *et al.*, 2020).

Os diferentes métodos de mensuração, as lacunas existentes e as especificidades do regime de competência geram diferenças entre o lucro líquido e o fluxo de caixa operacional líquido, essa diferença é conhecida como *accruals* (acumulações), que são as contas de resultado que entraram na composição do lucro, mas que não implicam necessariamente em movimentação das disponibilidades (Martinez, 2008; Morás & Klann, 2020). Não há problemas ou erro no registro de *accruals*, já que a intenção é melhorar a qualidade da informação ao mensurar o lucro na sua forma econômica, o problema reside no fato de que o gestor pode, de forma discricionária, aumentar, ou não, esses *accruals* com o objetivo de influenciar o lucro de forma oportunista (Martinez, 2008).

Os *accruals* podem, por sua vez, ser divididos entre discricionários, que são os referentes às escolhas do próprio gestor, e não discricionários, que são aqueles que ocorrem devido às condições do próprio negócio e das normas contábeis (Oliveira & Soares, 2018). Contudo, Hendriksen e Van Breda (2009) alertam para o fato de que por possuir discricionariedade o lucro se torna uma medida perigosa para os usuários externos, pois podem estar distorcidos por gestores incentivados a modificar alguma prática contábil. Por outro lado, Francis, Olsson e Schipper (2008) afirmam que o lucro apresenta uma melhor qualidade quando se aproxima do fluxo de caixa.

Portanto, o GR resulta da má representação proposital do desempenho econômico da empresa, dentro das alternativas permitidas pela legislação contábil (Lima *et al.*, 2015), com a finalidade de obter vantagem ou algum ganho particular, o que acarreta a elaboração e evidenciação de relatórios contábeis com algum tipo de viés, e sinaliza a baixa qualidade das informações divulgadas (Xue & Hong, 2016; Wang, Chi & Wang, 2023).

Ademais, o GR também é utilizado como variável para previsão em modelos de falência corporativa, por meio da manipulação de lucros substanciais se utiliza a capacidade de prever falências para as companhias. Observou-se que os *accruals* subsidiam melhor a previsão de empresas falidas, mas a variável de atividades reais melhora as previsões de empresas não falidas. Esses achados evidenciam a importância de indicadores da magnitude do GR e das ferramentas utilizadas para melhorar o desempenho dos modelos de falência corporativa (Veganzones, Séverin & Chlibi, 2023). Essa relação de gerenciamento de resultados e falência de companhia fica evidente no Brasil com o caso da Americanas S.A.

2.2 Governança Corporativa

Não há consenso na literatura quanto à definição de governança/boas práticas de governança. Todavia, segundo Silveira (2006), ela pode ser entendida como um conjunto de controles e mecanismos de incentivos com o intuito de minimizar os custos que os conflitos de agência podem desencadear. Desse modo, a GC é composta de organismos responsáveis pela orientação, pelo apoio e pelo monitoramento da gestão, de modo a fornecer um conjunto de regras com o intuito de alinhar os interesses de investidores e gestores e de maximizar o desempenho empresarial (IBGC, 2015).

Assim, os mecanismos de GC auxiliam no alinhamento de interesses entre o principal e o agente, com a finalidade de aumentar a confiabilidade das informações financeiras e dos relatórios financeiros (Nazir & Afza, 2018). A literatura aponta uma série de mecanismos de GC, tais como: conselhos de administração (que engloba, por exemplo, questões relacionadas ao tamanho e à independência do conselho, dualidade do CEO, etc.), comitê de auditoria (com questões relacionadas ao tamanho do comitê, à rotação dos auditores, etc.), entre outros indicadores adotados pela literatura (Muda *et al.*, 2018; Morás & Klann, 2020).

Um sólido sistema de GC, baseado em um conjunto de boas práticas, um conselho de administração bem estruturado e uma boa comunicação com os interessados são fatores apontados como importantes para alinhar interesses e reduzir a prática de GR (Gonzales & Garcia-Meca, 2014).

Ainda no que diz respeito à associação da GC ao GR, alguns estudos sinalizam que empresas que apresentam um certo nível de governança tendem a realizar um menor GR (Gonzalez & Garcia-Meca, 2014; Riwayati *et al.*, 2016; Bajra & Cadez, 2018). Porém, não foram encontrados estudos que observassem esse comportamento nos diferentes ECVs das empresas, ponto em que o presente trabalho se diferencia.

Embora a GC desempenhe um papel importante ao garantir a presença de mecanismos de controle na ausência de concorrência (Campbell, Hollingsworth & Lindberg, 1991), ela às vezes falha em prevenir práticas financeiras ilícitas em mercados concentrados (Diri, Lambrinouidakis & Alhadab, 2020). Alguns exemplos são evidenciados, a *Google* manipulou seus registros contábeis para evitar altos pagamentos de impostos, e transferiu seus ganhos para jurisdições de baixa tributação em todo o mundo, a *Coca-Cola* superestimou seus ativos com um valor de nove milhões de dólares (Diri *et al.*, 2020); e, no Brasil, mais recentemente, o caso da omissão de passivo na *Americanas S.A.*

As empresas que operam em mercados concentrados realizam mais GR em comparação com aquelas em mercados não concentrados (Diri *et al.*, 2020). Além disso, há evidências de que a GC, na forma de características de qualidade do conselho, é mais eficaz para mitigar o GR em mercados não concentrados (Diri *et al.*, 2020). Em contraste, a GC em mercados concentrados faz com que os gerentes substituam o GR por *accruals* pelo GR por atividades reais, já que este último é menos facilmente detectável e suas consequências negativas de longo prazo sobre o valor da empresa provavelmente serão mitigadas pelo maior poder competitivo das empresas em mercados concentrados (Diri, *et al.*, 2020). Em economias emergentes, como a do Vietnã, observou-se que as empresas com melhores níveis de GC experimentam um nível mais baixo de GR, (Nguyen, Kim & Ali, 2023).

2.3 Estágio do Ciclo de Vida e Formulação da Hipótese

Uma onda de estudos empíricos surgiu nas últimas décadas, os quais evidenciam que o ciclo de vida corporativo tem efeitos consideráveis nos relatórios financeiros das empresas, nas políticas financeiras corporativas e nos mecanismos de governança corporativa (Habib & Hasan, 2019). Ao longo do seu desenvolvimento, as empresas transitam por uma série de fases distintas ao se desenvolverem e crescerem, tais fases podem ser expressas como ECV (Ribeiro, Viana & Martins, 2021). A cada ECV, a organização enfrenta novas situações. Tendo em vista que cada estágio está associado a diferentes padrões ambientais, estratégicos, estruturais e de tomada de decisão.

A abordagem do ciclo de vida organizacional (CVO) analisa a forma como as organizações se desenvolvem ao longo do tempo e sua capacidade de adaptação ao ambiente. Assim, alguns estudiosos metafóricamente comparam a fase de desenvolvimento da organização ao ciclo de vida de um ser vivo, a qual a empresa nasce, cresce e morre (Assunção, De Luca, Vasconcelos & Cardoso, 2014).

O objetivo de estudar os ECVs se concentra na análise de como as modificações nos incentivos, nas restrições e nas estratégias ao longo dos estágios se relacionam com as decisões dos gestores e com o desempenho da organização (Hasan *et al.*, 2015; Oliveira & Monte-Mor, 2022). Cabe ressaltar que o ciclo de vida da empresa, embora comparado com o ciclo de vida biológico, não segue uma linha do tempo linear, e pode fazer uma empresa saltar de uma fase para outra ou, até mesmo, retroceder de uma fase mais avançada para uma outra mais inicial; quando se trata de declínio, teoricamente, as empresas podem entrar nesse estágio vindo de qualquer outro, porém, é nele que podem chegar à falência (Dickinson, 2011).

Desse modo, tomando por base a classificação proposta por Miller e Friesen (1984) e a teoria econômica, Dickinson (2011) classificou as cinco fases do ciclo de vida de uma empresa a partir dos fluxos de caixa, sendo elas: introdução/nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. As duas primeiras (nascimento e crescimento) podem ser entendidas como estágios iniciais e as duas últimas (turbulência e declínio) como estágios finais (Oliveira & Monte-Mor, 2022).

Assim, diferentes pesquisas têm buscado evidenciar se e/ou como as características vivenciadas pelas organizações nos diferentes ECVs refletem, por exemplo, em seus relatórios e políticas financeiras (Habib & Hasan, 2019; Krishnan, Myllymäki & Nagar, 2021), na suavização de resultados (Ribeiro *et al.*, 2018), nas práticas de GR (Lima *et al.*, 2015; Souza & Moraes, 2019; Roma *et al.*, 2021), assim como nas práticas de GC das organizações (Esqueda & O'Connor, 2020; Filatotchev *et al.*, 2006; Habib & Hasan, 2019; O'Connor & Byrne, 2015; Shaheen *et al.* 2020).

Na introdução, o foco da empresa é a viabilidade de sua existência e, para tanto, a organização tem como estratégia identificar e captar a maior quantidade de clientes possível (Lima *et al.*, 2015). Essa etapa é caracterizada pelo rápido crescimento e pelos altos investimentos na produção, todavia, as empresas nessa fase ainda não conseguem alcançar lucratividade (Ribeiro *et al.*, 2018). As empresas são jovens, controladas pelos gestores e possuem estruturas informacionais básicas, normalmente, eles não têm experiência no processo produtivo, tendem a ter menos funcionários e os lucros são distribuídos com menos frequência, pois há a necessidade de reinvestimento (Miller & Friesen, 1984; Lester, Parnell & Carraher, 2003).

Nesse estágio, as empresas realizam investimentos consideráveis buscando se consolidar no mercado e, para financiar esse investimento, normalmente são obtidos financiamentos e/ou emissão de dívidas (Lima *et al.*, 2015). Tais operações aumentam as despesas que geram accruals, como depreciação, amortização e, despesas financeiras, o que possibilita assim o GR (Souza & Moraes, 2019). Do mesmo modo, outros fatores associados às fases iniciais do ciclo de vida, como baixa lucratividade, alto custo da dívida, risco de falência, por exemplo, podem fornecer incentivos para o engajamento em práticas de GR, a fim de demonstrar uma melhor situação da empresa com os credores (Hussain *et al.*, 2020; Krishnan *et al.*, 2021; Roma *et al.*, 2021). Além disso, é possível que nesse estágio as empresas apresentem uma menor utilização de mecanismos de GC (Machado *et al.*, 2020).

Posteriormente à fase de introdução e admitindo-se que houve sucesso nesse período, segue-se à fase de crescimento. Nesse momento, espera-se que a empresa tenha estabelecido suas distintas competências e desfrutado de um sucesso inicial no mercado. No crescimento, as empresas adotam postura menos conservadora, pois seu foco é o aumento das vendas e a obtenção de novos investidores por meio da expectativa de altos retornos. Nessa fase, pode apresentar lucro, mas o crescimento é inferior ao da fase de introdução (Alves & Marques, 2007; Ribeiro *et al.*, 2018).

Anthony e Ramesh (1992) argumentam que nos estágios de nascimento e crescimento existe uma grande expectativa de lucros, já que os investidores buscam verificar o desempenho da empresa; todavia, na fase de crescimento há um aumento na pressão em relação ao desempenho, uma vez que a firma possui melhores estruturas e procedimentos mais estabelecidos (Miller & Friesen, 1984). Nesse sentido, tais características podem exercer impacto sobre o GR. Além disso, nesse estágio a adoção de mecanismos de governança são oportunizados, ainda que não estejam consolidados (Machado *et al.*, 2020). Assim, conjectura-se que neste estágio de crescimento os mecanismos de GC passem a ser mais eficazes para reduzir o GR que no estágio anterior, tendo em vista as melhorias ocorridas no processo decisório presentes no crescimento (Miller & Friesen, 1984).

Ademais, considerando a necessidade de financiamento externo por parte das empresas nos estágios de nascimento e crescimento, há uma tendência de que essas empresas busquem melhorias na qualidade da GC com o intuito de ter acesso a financiamento para apoiar o crescimento (Esqueda & O'Connor, 2020; Filatotchev *et al.*, 2006; O'Connor & Byrne, 2015). Em paralelo ao estágio de crescimento, em que o foco da empresa estava voltado para o aumento das vendas, no estágio de maturidade as firmas passam a ter como objetivo o crescimento da rentabilidade por meio da otimização dos custos (Lima *et al.*, 2015). Empresas maduras encontram-se em uma posição mais confortável em relação aos demais ECVs, nesta fase, as empresas tendem a apresentar maior persistência nos lucros e menor volatilidade nos fluxos de caixa (Dickinson, 2011). Devido à redução na incerteza e ao risco relacionados aos ganhos futuros, Roma *et al.* (2021) sugerem que essas empresas apresentem uma menor motivação para gerenciar resultados.

Além disso, empresas em estágio de maturidade tendem a apresentar melhores mecanismos de GC (Filatotchev *et al.*, 2006; O'Connor & Byrne, 2015; Shaheen *et al.* 2020), e controles mais eficientes (Miller & Friesen, 1984), o que pode resultar em uma maior eficácia da governança na redução do GR.

O estágio de turbulência caracteriza-se pelo foco na recuperação ou na sobrevivência da empresa (Oliveira & Monte-Mor, 2022). Nessa fase, são reduzidos os custos e há a liquidação de alguns ativos que buscam gerar caixa e reestruturar as operações (Dickinson, 2011; Ribeiro *et al.*, 2018).

Já o estágio de declínio representa uma fase crítica para a sobrevivência da empresa, em que essa tende a ser mais conservadora do que nos demais estágios (Costa *et al.*, 2017). Além disso, empresas em declínio tendem a alienar seus ativos, reportar maiores despesas e perdas, bem como apresentar prejuízos acumulados em suas operações (Miller & Friesen, 1984; Ribeiro *et al.*, 2018).

No estágio de turbulência, os fluxos de caixa operacionais diminuem, ao passo que no declínio eles são negativos (Roma *et al.*, 2021). Nessas fases, há maior incerteza sobre fluxos de caixa, desempenho e investimentos futuros (Dickinson, 2011). Desse modo, Krishnan *et al.* (2021) sugerem que as empresas que se encontram em ambos os estágios têm motivações para o GR, e buscam convencer os *stakeholders* sobre suas perspectivas (Hussain *et al.*, 2020; Roma *et al.*, 2021).

As empresas que se encontram nos estágios de turbulência e declínio tendem a realizar desinvestimentos, a tomar decisões extremamente conservadoras e a apresentar entradas líquidas nulas (Miller & Friesen, 1984). Assim, conjectura-se que essas características podem impactar negativamente a qualidade da GC e, conseqüentemente, sua relevância para monitoramento, de modo que o sistema não se mostre suficiente para impedir o oportunismo gerencial (Machado *et al.*, 2020).

Estudos anteriores têm demonstrado que o ECV organizacional influencia o GR em diferentes contextos. Em seu estudo, Costa Filho *et al.* (2018), ao analisarem uma população global de empresas sediadas em 63 países, descobriram que os ECVs exercem efeitos distintos sobre o GR por *accruals*. Em uma amostra com empresas de capital aberto nos EUA e no Brasil, Roma *et al.* (2021) verificaram que os ECVs influenciam o GR. Evidências semelhantes foram encontradas por Souza & Moraes (2019). Por sua vez, Ribeiro *et al.* (2018) verificaram que as empresas no estágio de turbulência apresentam maior propensão à suavização de lucros. Choi, Choi e Lee (2016) confirmaram que empresas em crescimento estão mais propensas a bater ou a superar *benchmarks* de lucros quando comparadas ao estágio de maturidade.

Ao analisar o impacto do ECV na escolha dos mecanismos alternativos de GR em Taiwan, constatou-se que empresas no estágio de declínio são mais propensas ao gerenciamento da maximização dos lucros com atividades reais do que as companhias maduras. Já as companhias em estágios iniciais do ciclo de vida preferem gerenciar suas vendas, especialmente com o gerenciamento de despesas; e as empresas em declínio empregam mais gerenciamento de custos de vendas e produção (Xie, Chang & Shiue, 2022).

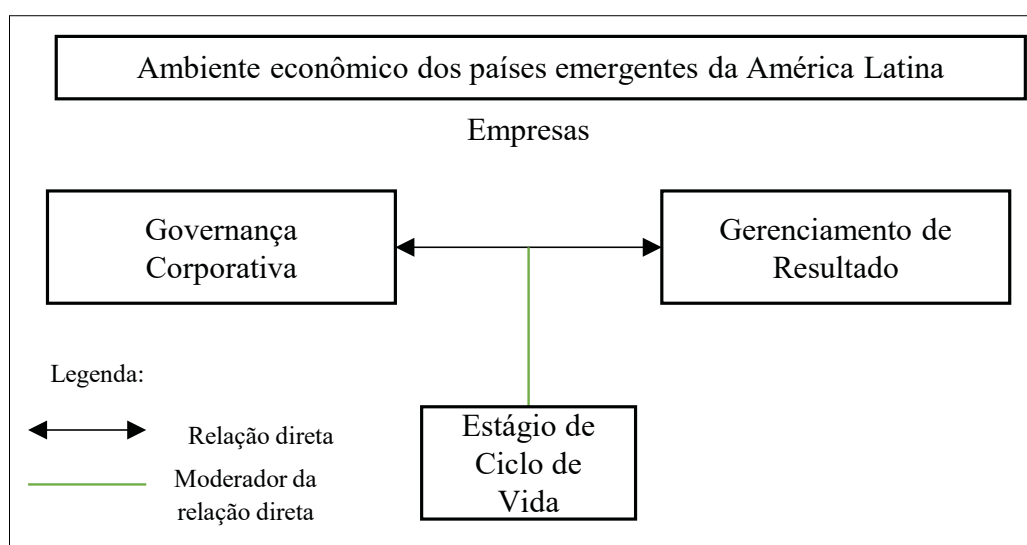
Do mesmo modo, evidências apontam que os ECVs afetam os mecanismos de GC utilizados pelas organizações. Em seu estudo, Filatotchev *et al.* (2006) demonstraram que os mecanismos de GC se relacionam com as estratégias adotadas pelas organizações ao longo do ciclo de vida. Os autores rejeitam a noção de uma estrutura de governança universal, aplicável para todos os ECVs, tendo em vista que os parâmetros de governança podem estar relacionados às mudanças ocorridas de um estágio para outro.

Em um estudo realizado com 205 companhias de 21 países emergentes, O'Connor e Byrne (2015) descobriram que, de forma geral, empresas no estágio de maturidade tendem a apresentar melhor nível de GC. Os achados do estudo ainda sinalizam que os mecanismos de governança, como monitoramento e controle são relevantes, todavia em diferentes ECVs. Resultados semelhantes foram encontrados na pesquisa de Shaheen *et al.* (2020). Em um estudo de revisão, Habib & Hassan (2019) descobriram que os ECVs têm efeitos consideráveis sobre a GC.

As evidências encontradas na literatura indicam que tanto as práticas de GR quanto de GC são afetadas pelo ECV no qual a empresa se encontra. Sendo assim, considerando que a capacidade da GC de minimizar o GR pode depender de diferentes fatores (Soschinski *et al.*, 2021), foi formulada a seguinte hipótese a ser testada:

H1: A capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é potencializada nos estágios iniciais e de maturidade em relação aos estágios finais do ciclo de vida.

A Figura 1 apresenta o modelo teórico da pesquisa, e evidencia a influência dos ECVs na relação entre GC e GR. Dessa forma, tendo em vista que a relação direta entre GC e GR tem sido amplamente discutida pela literatura anterior (Bao & Lewellyn, 2017; Morás & Klann, 2020; Rahman & Ali, 2006; Soschinski *et al.*, 2021; Waweru & Prot, 2018), o foco deste estudo consiste em explorar um efeito ainda não considerado por estudos anteriores (influência dos ECVs) e com potencial de moderar esta relação direta, o qual pode, inclusive, ajudar a explicar os resultados conflitantes na literatura sobre GC e GR.



Fonte: elaborada pelos autores.

Figura 1. Modelo teórico da pesquisa

3. Metodologia

3.1 População e Amostra

A população da pesquisa consistiu nas empresas listadas nos países da América Latina, durante o período de 2011 a 2021. Esse período justifica-se devido ao fato de que a partir de 2011 todas as empresas de capital aberto dos países analisados já elaboravam, de forma obrigatória, as demonstrações financeiras consolidadas com base nas normas internacionais de contabilidade – IFRS, e 2021 por ser o último ano com dados disponíveis para a coleta.

Já para o delineamento da amostra partiu-se da população de 1.098 empresas não financeiras (as empresas do setor financeiro foram excluídas por possuírem estrutura contábil distinta das demais) e excluiu-se as empresas (820) que não divulgaram nenhuma prática de GC (esse critério foi o que acarretou maior exclusão de empresas) em nenhum dos anos analisados ou não possuíam dados suficientes para cálculo das variáveis na base da *Refinitiv Eikon*[®].

Esse processo resultou em um painel desbalanceado com 278 empresas. Destas, 48 são da Argentina, 105 do Brasil, 36 do Chile, 15 da Colômbia, 48 do México e 26 são do Peru, de modo que a amostra representa cerca de 25% da população. Totalizando 1.792 observações para o período analisado. A Tabela 1 evidencia o número de observações por país e ano.

Tabela 1

Número de observações por país e ano

Países	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Argentina	-	-	-	-	-	-	24	32	42	45	47	190
Brasil	45	56	59	65	66	67	67	73	76	95	104	773
Chile	17	17	18	18	19	21	31	33	33	33	34	274
Colômbia	-	-	-	-	-	12	13	13	15	15	17	85
México	17	18	21	23	27	30	31	36	37	38	44	322
Peru	-	-	-	-	-	22	24	25	25	26	26	148
Total	79	91	98	106	112	152	190	212	228	252	272	1792

Fonte: dados da pesquisa (2023).

A Tabela 1 demonstra que o Brasil é o país mais representativo no número de observações, compondo cerca de 43% das observações totais; em seguida, o México, com 322 observações; e o terceiro lugar é ocupado pelo Chile, com 274 observações ao longo do período analisado, o que representa cerca de 18% e 15% do número de observações, respectivamente. Em contrapartida, Colômbia e Peru possuem a menor representação, com 85 e 148 observações, respectivamente, de modo que, se analisados conjuntamente, esses dois países representam 13% das observações totais. Ressalta-se que essa redução na quantidade de observações se deu, principalmente, devido à variável que mede a GC. Com destaque para Argentina, Colômbia e Peru, em que as empresas passaram um período considerável de tempo sem a divulgação das práticas de GC. Resultado semelhante foi encontrado por Soschinski (2021) em relação às empresas da Argentina.

Além disso, considerando que a amostra foi selecionada por acessibilidade, isto é, a amostra é formada apenas pelas empresas com informações disponíveis para o período analisado, a variável de interesse é observada apenas em um subconjunto da população sob análise. Assim, isso pode gerar problemas de seleção amostral, ou de forma específica, viés de seleção amostral (Bastos, 2018). Nessas circunstâncias, o ajuste de modelos econométricos apenas para a parte observada da variável de interesse pode gerar resultados viesados e inconsistentes (Heckman, 1979).

Para solucionar o problema de viés de seleção amostral, Heckman (1979) desenvolveu um modelo de duas equações. Na primeira, os fatores que determinam a inclusão, ou não, na amostra são avaliados para, em seguida, estimar uma segunda equação para analisar a variável de interesse. Essas equações serão descritas adiante.

3.2 Variáveis da Pesquisa

Com o propósito de identificar o ECV das empresas, foi utilizada a metodologia desenvolvida no estudo de Dickinson (2011), que classifica as empresas em 5 estágios: nascimento, crescimento, maturidade, turbulência e declínio. Esse modelo considera o comportamento (sinais positivos ou negativos) dos componentes da Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) (fluxo de caixa das atividades operacionais [FCO], de investimento [FCI] e de financiamento [FCF]) para classificar as organizações em fases distintas, conforme observado no Quadro 1.

Quadro 1

Classificação dos Estágios do Ciclo de Vida

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

Fonte: Dickinson (2011, p. 9).

Para ilustrar essa classificação, toma-se como exemplo as empresas no estágio de nascimento. Com base na metodologia de Dickinson (2011), uma organização está nesse estágio quando apresentar um FCO negativo, um FCI negativo e um FCF positivo. A autora explica que, em sua fase introdutória, as organizações não possuem clientes estabelecidos e carecem de experiência na condução do negócio. Assim, as organizações nessa fase ainda não estão em condições de gerar caixa com suas atividades operacionais (sinal negativo). Para assegurar sua permanência e conquistar mercado, a empresa precisa ter saída de caixa para investir (sinal negativo) em seus projetos, e necessita, portanto, de financiamento (sinal positivo) (Oliveira & Girão, 2018).

Como pode ser observado no Quadro 1, o estágio de turbulência admite três combinações distintas em relação aos sinais dos fluxos de caixa. Sobre isso, Dickinson (2011) explica que não encontrou suporte teórico na literatura econômica para realizar proposições concretas a respeito da fase de turbulência. Assim, esse estágio foi classificado pelo critério de exclusão, isto é, os fluxos de caixa que não se enquadrarem em nenhum dos estágios anteriores, levarão a entender que a empresa se encontra no estágio de turbulência (Costa *et al.*, 2017).

Cabe ressaltar que devido a um baixo número de observações nos ECVs de nascimento e declínio (5% e 3%, respectivamente), para a análise, utilizou-se a classificação realizada no estudo de Oliveira e Monte-Mor (2022), que agrupou os ECVs em três categorias, a saber: i) estágios iniciais (nascimento e crescimento), ii) maturidade e, iii) estágios finais (turbulência e declínio). Além disso, utilizou-se os estágios finais (turbulência e declínio) como categoria de comparação, pelo fato de a literatura sugerir que nesses estágios há um maior incentivo para a prática de GR (Krishnan *et al.*, 2021), assim como a sugestão de que há uma tendência de redução na qualidade da GC nesses estágios (Filatotchev *et al.*, 2006; Loderer *et al.*, 2012).

Com a finalidade de estimar o nível de GR por *accruals* discricionários foi utilizado o modelo proposto por Pae (2005), tendo em vista que se trata de um modelo aprimorado, que avança em relação a algumas das fragilidades do modelo de Jones (1991) (Paulo, 2007), até então bastante utilizado pela literatura. O modelo de Pae (2005) é evidenciado na Equação 1. Já em relação aos *accruals* totais, estes foram estimados a partir da abordagem do fluxo de caixa, conforme Equação 2. Além disso, cumpre ressaltar que a estimação do modelo de GR de Pae (2005) foi operacionalizada por meio de *cross section* por setor e ano, com empresas que possuem pelo menos 10 observações, conforme sugestões de pesquisas anteriores (Costa & Soares, 2022), com o intuito de reduzir possíveis vieses.

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

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

Onde:

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

A_{it} corresponde ao ativo total da empresa i no período t ;

ΔR_{it} corresponde à variação das receitas líquidas da empresa i no período entre t e $t-1$;

PPE_{it} corresponde ao ativo imobilizado da empresa i no período t ;

CFO_{it} corresponde ao fluxo de caixa operacional da empresa i no período t ;

$Lucro_{it}$ corresponde ao resultado antes de itens extraordinários e operações descontinuadas da empresa i no período t ;

ε_{it} corresponde aos resíduos do modelo usados como *proxy* para GR por *accruals* discricionários.

Em relação à GC, assim como na pesquisa de Soschinski *et al.* (2021), esta foi coletada na base de dados da *Refinitiv Eikon*[®] que, para a elaboração do pilar referente à GC, leva em consideração a quantidade de mecanismos apresentados pela empresa, estes podem ser direcionados à gestão, aos acionistas e às estratégias de integração entre práticas econômicas, sociais e ambientais.

Soschinski *et al.* (2021) explicam que esses mecanismos são considerados dimensões da GC, de modo que a dimensão relacionada à gestão reflete o comprometimento e a eficácia das empresas no seguimento ao que a base estabelece como melhores práticas de GC (e avalia, por exemplo, se a empresa tem ou não política de funções do conselho e do comitê de auditoria, política de independência do comitê de auditoria e conselho de administração, etc.).

O segundo mecanismo relacionado aos acionistas reflete a eficácia da organização em tratar de forma igualitária acionistas minoritários e majoritários (por exemplo, por meio de engajamento dos acionistas, política de direito igualitário de voto, entre outros); por fim, a terceira dimensão (integração de práticas econômicas, sociais e ambientais) reflete o uso de práticas destinadas a incorporar esses assuntos às estratégias e aos processos de decisão do dia a dia organizacional (englobando por exemplo, o comitê e o relatório de sustentabilidade, as diretrizes do *Global Reporting Initiative* [GRI], etc.).

Portanto, com base no número de mecanismos apresentados por cada empresa, a base de dados gera um *score* final que varia de 0 a 100, o qual foi utilizado como métrica geral de GC. Na Tabela 2, são apresentadas as variáveis da pesquisa.

Tabela 2

Métricas para o cálculo das variáveis da pesquisa

Variáveis	Descrição	Métrica	Autores
Variável Dependente			
Gerenciamento de resultados (GR)	<i>Accruals</i> discricionários operacionalizados em valor absoluto. (Conforme Eq. 1 e 2)	Modelo de Pae (2005)	-
Variável independente			
Governança corporativa (GC)	Mede o nível de GC das empresas.	Metodologia própria da <i>Refinitiv Eikon</i> ® que contempla mecanismos direcionados à gestão, aos acionistas e às estratégias.	Soschinski <i>et al.</i> (2021)
Variável independente moderadora			
Estágio de Ciclo de Vida (D_ECV)	Representa o ECV em análise	<i>Dummy</i> que corresponde ao ECV (estágios iniciais, maturidade e estágios finais) da empresa, que assume o valor 1 para empresas no estágio em análise no modelo e 0 para as demais.	Dickinson (2011)
$GC_{it} * D_ECV_{it}$	Variável moderadora	Representa a interação entre a GC e os ECVs analisados.	
Variáveis de Controle			
Tamanho (TAM)	Logaritmo natural (LN) da receita	LN da receita total	Haga <i>et al.</i> (2018); Soschinski <i>et al.</i> (2021)
Rentabilidade sobre o ativo (ROA)	Indica a Rentabilidade da empresa	Lucro Operacional dividido pelo Ativo Total	Schuster e Klan (2019)
Endividamento (END)	Indica nível de Endividamento da empresa	Passivo Total dividido pelo Ativo Total	Morás e Klann (2020); Ribeiro <i>et al.</i> (2018)
Crescimento das vendas (CV)	Crescimento das vendas pela variação das receitas	Percentual de variação nas vendas	Costa Filho <i>et al.</i> , (2018); Soschinski <i>et al.</i> (2021)
Ano	Período de Análise: 2011 a 2021	<i>Dummies</i> para ano	Haga <i>et al.</i> (2018)
País		<i>Dummies</i> para país	-
Setor		<i>Dummies</i> para setor	Haga <i>et al.</i> (2018)

Fonte: elaborada pelos autores.

3.3 Modelos econométricos

Para estimação dos dados da pesquisa, utilizou-se o modelo de correção de Heckman (1979). Para tanto, em um primeiro momento criou-se uma variável binária ($D_amostra$), que recebeu valor 1 se a empresa faz parte da amostra e 0 caso contrário. Em seguida, realizou-se o primeiro estágio do modelo de Heckman (o qual usa uma estimação *logit* para realizar a equação de seleção), cujo modelo é evidenciado na Equação 3.

$$GR_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 TAM_{it} + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 END + \gamma_4 CV_{it} + \gamma_5 D_amostra + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Em seguida, a fim de analisar como os diferentes ECVs afetam o GR por parte das empresas, estimou-se o modelo apresentado na Equação 4, sendo esta relação controlada por diferentes fatores que podem afetar o GR (conforme Tabela 2). Ressalta-se que esse modelo é o segundo estágio do modelo de correção de Heckman.

$$GR_{it} = \delta_0 + \delta_1 D_ECV_{it} + \delta_2 TAM_{it} + \delta_3 ROA_{it} + \delta_4 END + \delta_5 CV_{it} + \gamma Ano_t + \alpha País_t + \beta Setor_t + \lambda + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Além disso, para responder à Hipótese 1, além dos ECVs analisados na Equação 4, foram inseridas as demais variáveis de interesse no modelo (GC e variáveis de interação), assim como variáveis que podem afetar o GR (variáveis de controle, conforme Tabela 2). O modelo em questão é apresentado na Equação 5. Ressalta-se que esse modelo é o segundo estágio do modelo de correção de Heckman.

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 GC_{it} + \beta_2 D_ECV_{it} + \beta_3 GC_{it} * D_ECV_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 ROA_{it} + \beta_6 END + \beta_7 CV_{it} + \gamma Ano_t + \alpha País_t + \delta Setor_t + \lambda + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Adicionalmente, como medida de robustez, estimou-se um terceiro modelo por meio de regressão linear múltipla (*ordinary least squares* – OLS), com correção de erros robustos para possíveis problemas de autocorrelação, multicolinearidade e heterocedasticidade e efeitos fixos de país, ano e setor, conforme Equação 6.

$$GR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GC_{it} + \alpha_2 D_ECV_{it} + \alpha_3 GC_{it} * D_ECV_{it} + \alpha_4 TAM_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 END + \alpha_7 CV_{it} + \gamma Ano_t + \beta País_t + \delta Setor_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

4. Análise e Discussão dos Resultados

Inicialmente, foi efetuada a análise descritiva para verificar o comportamento dos dados, conforme apresentado na Tabela 3. Ressalta-se que as variáveis ROA, CV e END estão apresentadas em seus valores *winsorizados* ao nível de 1 e 99% para limitar a presença de *outliers*.

Ao se analisar a *proxy* dos *accruals* discricionários em valores absolutos, é possível observar que as empresas analisadas manipularam seus resultados ao longo do período analisado, tendo em vista a variação dessa *proxy*. Em relação à GC, os resultados mostram que, em média, as empresas apresentaram cerca de 49% dos mecanismos considerados pela base de dados. Além disso, os dados apresentam um elevado desvio-padrão (22,75%), sendo possível constatar empresas que utilizam poucas práticas de GC (conforme valor mínimo), assim como empresas que utilizam muitas práticas (cerca de 97%, com base no valor máximo).

Além disso, os dados apontam para um ROA médio positivo, e sinalizam que as empresas conseguem gerar lucros a partir de seus ativos. E que, na média, as empresas apresentam crescimento em suas vendas de um ano para o outro. Há empresas com diminuição nas vendas (valor mínimo) e empresas com alto crescimento (valor máximo). Por fim, verifica-se que as empresas apresentam um nível de endividamento relativamente alto.

Outrossim, ao analisar o ECV em que as empresas se encontram, é possível constatar que a maioria dessas (60%) estão na fase de maturidade, seguidas do estágio de crescimento (22%), turbulência (10%), nascimento (5%) e declínio (3%). Assim, a maioria dessas organizações se caracteriza pela estabilidade (Dickinson, 2011).

Tabela 3
Estatística descritiva

Painel A - Estatística descritiva das variáveis utilizadas na pesquisa						
	GR_{it}	GC_{it}	ROA_{it}	CV_{it}	TAM_{it}	END_{it}
Média	0,04	49,18	0,07	0,03	21,28	0,61
Desvio-padrão	0,05	22,75	0,08	0,32	1,65	0,21
Mediana	0,02	49,71	0,07	0,00	21,40	0,59
Mínimo	0,00	0,25	-0,24	-0,67	16,10	0,13
Máximo	0,94	96,86	0,33	1,67	24,54	1,50
Observações	1.792					
Painel B - Distribuição das observações por estágios do ciclo de vida						
	Frequência		Frequência Relativa			
Nascimento	83		5%			
Crescimento	401		22%			
Maturidade	1.076		60%			
Turbulência	183		10%			
Declínio	49		3%			
Observações	1.792		100,00%			

Legenda: GR_{it} = *accruals* discricionários em valores absolutos estimados pelo modelo de Pae (2005); GC_{it} = *Score* de Governança Corporativa; ROA_{it} = rentabilidade sobre o ativo; CV_{it} = crescimento das vendas; TAM_{it} = tamanho da empresa; END_{it} = endividamento. Fonte: dados da pesquisa (2023).

Na Tabela 4, são apresentados os resultados sobre a influência dos ECVs na relação entre GC e GR. No modelo Heckman 1, é evidenciada a relação entre os ECVs e o GR, com o intuito de verificar o comportamento oportunista dos gestores ao longo dos ECVs. Tendo os estágios finais como categoria de comparação, os resultados mostram uma relação negativa e significativa entre os estágios iniciais e de maturidade e o GR. Isso sinaliza que nesses estágios há um menor nível de GR em comparação aos estágios finais do ciclo de vida. Essa evidência coaduna com os argumentos de que no estágio de introdução ainda não há tanta pressão pelos investidores por determinado nível de desempenho; do mesmo modo, no estágio de crescimento as empresas possuem maior capacidade para reportar perdas sem serem tão penalizados pelo mercado, tais fatos podem minimizar os incentivos para o GR (Krishnan *et al.*, 2021; Roma *et al.* 2021), em comparação aos estágios finais do ciclo de vida.

Do mesmo modo, esse resultado alinha-se à literatura que constatou que no estágio de maturidade ocorre uma redução considerável na incerteza e no risco sobre os lucros e fluxos de caixa futuros. Isso torna menores os incentivos para que empresas nesse estágio gerenciem resultados (Krishnan *et al.*, 2021).

Consequentemente, o GR tende a ser mais acentuado nos estágios finais. Esse resultado pode ser decorrente do fato de que nesses estágios, devido às dificuldades financeiras, há um maior incentivo para engajamento em práticas de GR (Souza & Moraes, 2019). Além disso, na fase de declínio, há um aumento na incerteza em relação ao desempenho e à geração de caixa futuros, o que fornece incentivos para comportamentos oportunistas e busca ocultar possíveis dificuldades financeiras (Hussain et al., 2020; Roma et al., 2021). Portanto, os resultados encontrados indicam que há um menor GR nos estágios iniciais e maturidade em comparação aos estágios finais do ciclo de vida.

Ressalta-se que a estimação pelo modelo de Heckman apresentou resultados mais robustos que os obtidos pela estimação por OLS, tendo em vista que o coeficiente da variável *lambda* mostrou-se significativo do ponto de vista estatístico; nesse sentido, sua inserção no modelo tornou-se relevante para a correção da seletividade amostral (Resende & Wyllie, 2006), o que reduziu possíveis vieses dos coeficientes estimados.

No modelo Heckman 2, foram inseridas as demais variáveis de interesse do estudo, ou seja, a GC e as interações entre o ECV e a GC. Os resultados mostram uma relação negativa significativa entre a GC e o GR, o que indica que a GC representa uma ferramenta importante para a redução das práticas de GR por parte dos gestores. Isso alinha-se às evidências anteriores, e demonstra que a GC contribui para a redução de comportamentos oportunistas dos gestores, como o GR (Bao & Lewellyn, 2017; Correia et al., 2017; Bajra & Cadez, 2018; Soschinski et al., 2021).

Além disso, com base nesses achados, é possível inferir que, nos estágios finais (turbulência e declínio), as empresas tendem a um maior engajamento em práticas de GR. Tal achado ratifica o que é sugerido pela literatura, de que nessas fases do ciclo de vida há motivações para que os gestores gerenciem resultados na busca de convencer os acionistas e demais credores sobre suas perspectivas (Hussain et al., 2020; Roma et al., 2021). Do mesmo modo, corrobora alguns dos achados de Ribeiro et al. (2018), no tocante à influência do estágio de turbulência sobre a suavização dos resultados. Dessa forma, os resultados se alinham aos dados de pesquisas anteriores que apontam para a influência dos ECVs sobre o GR (Choi et al., 2016; Costa Filho et al., 2018; Ribeiro et al., 2018; Souza & Moraes, 2019; Roma et al., 2021). Além disso, nessa estimação, assim como na anterior, foi encontrado um coeficiente da variável *lambda* estatisticamente significativo, o que indica que sua inserção no modelo foi relevante para a correção da seletividade amostral (Resende & Wyllie, 2006).

Tabela 4

Resultados da influência dos estágios de ciclo de vida na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados

GR_{it}	Heckman 1	Heckman 2	OLS
GC_{it}		-0,000704*** (-2,85)	-0,000692** (-2,08)
$Nasc_Cresc_{it}$	-0,009961*** (-4,16)	-0,049553*** (-3,23)	-0,049664** (-2,25)
$Maturidade_{it}$	-0,013273*** (-5,79)	-0,056898*** (-4,09)	-0,056962** (-2,48)
$GC_{it} * Nasc_Cresc_{it}$		0,000630** (2,14)	0,000623* (1,81)
$GC_{it} * Maturidade_{it}$		0,000743*** (2,78)	0,0007267** (2,17)
TAM_{it}	-0,005778*** (-12,52)	-0,008570*** (-5,20)	-0,009314*** (-3,13)
ROA_{it}	0,070969*** (8,94)	0,112017*** (4,25)	0,015906** (2,10)
CV_{it}	0,002433 (1,14)	0,007475 (1,18)	0,087010 (1,25)
END_{it}	0,058282*** (25,12)	0,066217*** (8,33)	0,063123*** (3,07)
Lambda	0,047148*** (2,91)	0,088951*** (2,84)	
Constante	1,284505*** (32,59)	-14,0429*** (-87,07)	0,219513*** (3,92)
<i>Dummies</i> de País	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> de Ano	Sim	Sim	Sim
<i>Dummies</i> de Setor	Sim	Sim	Sim
Observações		1.792	
Wald chi2 e Teste F (OLS)	1499.07***	243.20***	5.60***

Legenda: GR_{it} = *accruals* discricionários em valores absolutos estimados pelo modelo de Pae (2005); GC_{it} = *Score* de Governança Corporativa; TAM_{it} = log da receita total; ROA_{it} = rentabilidade sobre o ativo; CV_{it} = crescimento das vendas; END_{it} = endividamento; Wald chi² e Teste F (OLS) = Significância do modelo. Valores da estatística z (Heckman) e t (OLS) entre parênteses. ***, **, * = significância em nível de 1, 5 e 10%, respectivamente. Fonte: dados da Pesquisa (2023).

Ao se analisar o efeito moderador dos ECVs na relação entre a GC e o GR, foi encontrada uma relação positiva e significativa ao nível de 5% para os estágios iniciais e ao nível de 1% para o estágio de maturidade. Em relação aos estágios iniciais, a soma do coeficiente da interação com a variável de GC não ratifica essa relação positiva (0,000630: -0,000704). Isso sinaliza que nesses estágios há uma potencialização na capacidade da governança em mitigar o GR quando comparado aos estágios finais. Esses resultados alinham-se aos argumentos teóricos de que a qualidade da governança aumenta em resposta à necessidade de financiamento externo (Esqueda & O'Connor, 2020; Filatotchev *et al.*, 2006; O'Connor & Byrne, 2015). Nesse sentido, como as empresas em estágios iniciais possuem uma maior necessidade de financiamento externo, é esperada uma maior qualidade da GC, o que fornece uma possível explicação para a potencialização da GC em reduzir o GR nesses estágios.

Do mesmo modo, encontrou-se uma influência positiva e significativa do estágio de maturidade na relação entre a GC e o GR. A soma do coeficiente da interação com a variável de GC ratifica essa relação positiva (0,000743 : -0,000704), o que indica que nesse estágio as práticas de governança não se mostraram efetivas o suficiente para reduzir comportamentos oportunistas em comparação aos estágios finais. Esse resultado pode ser decorrente do fato de que empresas maduras possuem menos incentivos para que os gestores se envolvam em práticas de GR (Roma *et al.*, 2021), o que faz com que os mecanismos de governança não sejam tão requisitados para essa finalidade. Li e Zhang (2018) descobriram que o tamanho do conselho, diminui à medida que uma empresa passa pelos estágios do ciclo de vida. Além disso, em empresas maduras geralmente há uma menor necessidade de financiamento externo. Assim, sob os argumentos teóricos expressos anteriormente, pode haver uma redução na qualidade da GC (Esqueda & O'Connor, 2020; Filatotchev *et al.*, 2006).

Dessa forma, verifica-se que nos estágios finais há uma potencialização na efetividade dos mecanismos de GC em reduzir o GR se comparados ao estágio de maturidade, de forma que cumpre, portanto, seu papel de monitorar e mitigar comportamentos que não estejam alinhados aos interesses do principal. Isso porque, nesses estágios, há uma forte motivação para que os gestores se envolvam em GR (Krishnan *et al.*, 2021), com o intuito de convencer os *stakeholders* sobre suas perspectivas (Hussain *et al.*, 2020; Roma *et al.*, 2021). Assim, constata-se que os ECVs influenciam a relação entre a GC e o GR, o que permite aceitar, em partes, a H_1 , a qual sugere que a capacidade da GC mitigar as práticas de GR é potencializada nos estágios iniciais e de maturidade em relação aos estágios finais do ciclo de vida, pois, constatou-se que essa potencialização ocorre apenas nos estágios iniciais desse ciclo.

No entanto, há de se considerar a magnitude dos coeficientes encontrados para a variável GC (-0,000704), para a variável moderadora dos ECVs iniciais (0,000630) e de maturidade (0,000743). Como ambos apresentaram valores muito próximos a zero, isso pode sinalizar que os ECVs pouco contribuem para potencializar ou reduzir a capacidade da governança em mitigar práticas de GR, mesmo apresentando uma relação fortemente significativa do ponto de vista estatístico.

Quanto às variáveis de controle utilizadas, observa-se que o tamanho apresentou relação negativa e estatisticamente significativa com o GR, o que sinaliza que quanto maior a empresa, menor é o GR. Resultados semelhantes foram encontrados em estudos anteriores (Costa Filho, *et al.*, 2018; Roma *et al.*, 2021; Soschinski *et al.*, 2021). Do mesmo modo, constatou-se que quanto maior a rentabilidade da empresa maior tende a ser o seu GR, alinhando-se aos achados de Morás e Klann (2020), Schuster & Klann (2019) e Souza & Moraes (2019). Contudo, não foi encontrada relação significativa entre o crescimento das vendas e o GR, contrastando evidências anteriores (Costa Filho, *et al.*, 2018; Soschinski *et al.*, 2021).

Em relação ao endividamento, foi encontrada uma relação positiva e estatisticamente significativa com o GR. Isso sinaliza que empresas mais endividadas tendem a se engajar em um maior nível de GR. Tal constatação corrobora as sugestões da literatura de que maiores níveis de alavancagem incentivam os gestores a gerenciarem resultados para atender às cláusulas de dívida (Gu & Rosett, 2005; Duarte, Galdi & Damasceno, 2020), assim como geram um volume maior de despesas financeiras (discricionárias) que possibilitam manipulação (Souza & Moraes, 2019), de modo que isso se alinha ainda às evidências do estudo de Souza e Moraes (2019) e Morás e Klann (2020).

Por fim, na análise de robustez, os resultados encontrados por meio da regressão OLS mostraram-se semelhantes aos encontrados com base no modelo de seleção de Heckman, havendo apenas uma redução na intensidade da significância estatística das relações. Tal resultado pode ser devido ao viés de seleção apresentado nos dados, visto que a variável *lambda* do modelo de Heckman mostrou-se significativa. Portanto, verifica-se que a influência dos ECVs na relação entre GC e GR permanece mesmo se analisada por meio de outras configurações econométricas.

5. Considerações Finais

O objetivo deste estudo consistiu em analisar a influência dos estágios do ciclo de vida (ECVs) na relação entre governança corporativa (GC) e gerenciamento de resultados (GR) das companhias abertas da América Latina. Para isso, foi proposta a hipótese de que a capacidade da GC de mitigar as práticas de GR é potencializada nos estágios iniciais e de maturidade em relação aos estágios finais do ciclo de vida.

Com base nos dados de 271 empresas da América Latina durante o período de 2011 a 2021, verificou-se que a GC se mostrou efetiva em reduzir o GR. Além disso, foram encontradas evidências de que nos estágios iniciais (nascimento e crescimento) e maturidade as empresas gerenciam menos seus resultados em comparação aos estágios finais (turbulência e declínio) e, portanto, nesses estágios há um maior nível de GR por parte das empresas. Essa constatação sinaliza que o GR é diferente ao longo dos ECVs.

Ao se analisar o efeito moderador dos ECVs na relação entre a GC e o GR, foi encontrada uma relação positiva e significativa para os estágios iniciais e maturidade. No entanto, a soma do coeficiente da interação com a variável de GC para os estágios iniciais não ratificou a relação positiva, de modo a indicar que nesses estágios há uma potencialização na capacidade da governança de mitigar o GR quando comparado aos estágios finais. Assim, nesses estágios os mecanismos de GC se mostraram mais efetivos para o alinhamento de interesses, monitoramento e, conseqüentemente, redução de práticas oportunistas por parte dos gestores.

Do mesmo modo, encontrou-se uma influência positiva e significativa do estágio de maturidade na relação entre a GC e o GR. A soma do coeficiente da interação com a variável de GC ratifica essa relação positiva. Dessa forma, nesse estágio há uma redução na capacidade da governança de mitigar o GR quando comparado aos estágios finais. Assim, constata-se que os ECVs influenciam a relação entre a GC e GR, e permitem alcançar o objetivo do estudo. Além disso, os resultados indicam que a eficácia da governança em reduzir práticas oportunistas pode ser potencializada ou reduzida em diferentes estágios de desenvolvimento da empresa. Portanto, aceita-se, em parte, a hipótese levantada na pesquisa.

No entanto, faz-se importante a consideração da magnitude dos coeficientes encontrados para a variável GC (-0,000704), para a variável moderadora dos ECVs iniciais (0,000630) e de maturidade (0,000743), tendo em vista que ambos apresentaram valores próximos a zero. Tal fato pode indicar que os ECVs pouco contribuem para potencializar ou reduzir a capacidade da governança em mitigar práticas de GR, mesmo apresentando uma relação fortemente significativa do ponto de vista estatístico.

Além disso, verificou-se que empresas maiores gerenciam menos resultados e que o retorno sobre o ativo, assim como o endividamento da empresa, se relacionam positivamente ao GR. Por fim, não foi constatada relação significativa entre o crescimento das vendas e o GR.

Dessa forma, as evidências apresentadas neste estudo contribuem com a literatura para um melhor entendimento de como os conflitos de interesses e a assimetria de informação podem ser reduzidos na relação contratual ao longo do CVO, por meio de práticas de GC, bem como ajudam a explicar os resultados conflitantes da literatura anterior sobre a relação entre a GC e o GR. Assim, as organizações podem se atentar ao ECV em que se encontram ao sofisticarem seus mecanismos de controle e gestão de riscos, o que pode colaborar para a eficácia desses mecanismos no alinhamento dos interesses dentro da empresa.

Ademais, contribui empírica e mercadologicamente ao utilizar medidas agregadas de GC, visto que estudos anteriores têm analisado esses mecanismos de maneira isolada e, muitas vezes, apenas dicotomizada, assim como o fato de a análise não focar somente em um cenário específico (Bao & Lewellyn, 2017), mas ser realizada em contexto mais amplo, por meio da análise de países emergentes. Isso fornece, portanto, resultados mais robustos acerca da relação proposta.

As implicações teóricas e práticas decorrentes dos achados deste estudo são significativas tanto para as empresas quanto para seus *stakeholders*. Os resultados destacam a importância da GC como um mecanismo eficaz para reduzir o GR nas empresas da América Latina, e reforçam a relevância das práticas de transparência, *accountability* e estruturas de controle.

Para as empresas, os achados sugerem que a implementação e aprimoramento das práticas de GC podem ser estratégias eficazes para mitigar práticas oportunistas por parte dos gestores. Isso é especialmente importante em estágios iniciais, em que a relação entre a governança e o GR é mais pronunciada. As empresas podem utilizar esses resultados como orientação na adoção de medidas que garantam maior alinhamento de interesses entre acionistas, conselheiros e gestores, bem como melhor monitoramento das atividades de gestão.

Os *stakeholders*, incluindo acionistas, investidores, credores e reguladores podem utilizar os achados deste estudo como um indicador da eficácia das práticas de GC nas empresas da América Latina. A compreensão de que a governança contribui para a redução do GR pode influenciar as decisões de investimento, financiamento e monitoramento das organizações. Além disso, a constatação de que os estágios de desenvolvimento das empresas impactam a relação entre governança e GR destaca a necessidade de abordagens diferenciadas de governança em diferentes fases do ciclo de vida das organizações.

No contexto mais amplo, esses resultados contribuem para o avanço da literatura sobre GC e GR, e fornecem *insights* valiosos sobre como esses mecanismos interagem em diferentes estágios de desenvolvimento das empresas. Isso pode influenciar a formulação de políticas públicas e diretrizes regulatórias que promovam práticas de governança mais eficazes, além de incentivar uma cultura de transparência e responsabilidade nas empresas.

Em resumo, os resultados deste estudo oferecem contribuições teóricas ao campo acadêmico e pressupõem que as empresas podem se beneficiar da implementação de práticas sólidas de GC em diferentes ECVs. Essas descobertas têm o potencial de orientar estratégias de negócios e decisões de investimento, e promover maior confiança e eficiência nos mercados financeiros e empresariais da América Latina.

Apesar das contribuições, faz-se necessário destacar algumas limitações do estudo. Em primeiro lugar, a *proxy* de GC utilizada reduziu significativamente a amostra do estudo em decorrência de muitas companhias não apresentarem *scores* de GC. Além disso, analisou-se o GR apenas pela ótica dos *accruals* discricionários, não sendo analisadas outras formas de GR como por atividades reais. Do mesmo modo, os *accruals* discricionários foram estimados apenas por um único modelo. Destaca-se que os resultados se mostraram sensíveis ao modelo estimado, tendo em vista que, apesar de manterem a mesma direção e significância estatística das relações, esta se mostrou inferior no modelo OLS em relação ao modelo de Heckman. Dessa forma, quaisquer generalizações que se queira fazer a partir dos resultados deste estudo, devem considerar tais limitações.

No entanto, de nenhuma forma essas limitações invalidam os achados deste estudo, mas devem ser vistas como ponto de partida para investigações futuras. Portanto, novas pesquisas poderão ampliar a amostra e analisar, por exemplo, países com economias mais desenvolvidas, assim como analisar outros modelos de GR e/outras *proxies* de qualidade das informações contábeis.

Referências

- Alves, L. C. O., & Marques, J. A. V. D. C. (2007). Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das demonstrações dos fluxos de caixa. *Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 4(3), 249-262.
- Americanas (2023). Relatório Circunstanciado das Atividades das Recuperandas em Conjunto com Relatório Mensal de Atividades da Administração Judicial das Americanas S.A., de 21 de março de 2023. Recuperado em: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/da93fbb7-a688-f9ae-bc41-29968212359a?origin=1>, acessado em 06 de ago. de 2023.
- Anthony, J. & Ramesh, K. (1992). Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics*, 15(2-3), 203-227. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(92\)90018-W](https://doi.org/10.1016/0165-4101(92)90018-W)

- Assunção, R. R., De Luca, M. M. M., de Vasconcelos, A. C., & da Costa Cardoso, V. I. (2014). Os artefatos da contabilidade gerencial e o ciclo de vida organizacional. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, 14(28), 69-82.
- Bajra, U., & Cadez, S. (2018). The impact of corporate governance quality on earnings management: Evidence from European companies cross-listed in the U.S. *Australian Accounting Review*, 28(2), 152-166. <https://doi.org/10.1111/auar.12176>
- Bao, S. R., & Lewellyn, K. B. (2017). Ownership structure and earnings management in emerging markets – An institutionalized agency perspective. *International Business Review*, 26(5), 828-838. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2017.02.002>
- Bastos, F. S. (2018). Modelos de Seleção Amostral Heckman Generalizado e Birnbaum-Saunders. Tese de Doutorado, Programa de Pós-graduação em Estatística do Instituto de Ciências Exatas, Universidade Federal de Minas Gerais, Minas Gerais.
- Bloomberg Línea (2022). Quanto os países da América Latina contribuem para a economia mundial? Disponível em: <https://www.bloomberglinea.com.br/2022/09/25/quanto-os-paises-da-america-latina-contribuem-para-a-economia-mundial/>, acesso em 25 de fev. 2023.
- Cabello, O. G., & Pereira, C. A. (2015). Efeitos das práticas de tributação do lucro na effective tax rate (ETR): uma abordagem da teoria das escolhas contábeis. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 8(3), 356-373. <https://doi.org/10.14392/asaa.2015080305>
- Campbell, J. L., Hollingsworth, J. R. & Lindberg, L. N. (1991). *Governance of the American Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ching, K. M., Firth, M., & Rui, O. M. (2006). Earnings management, corporate governance and the market performance of seasoned equity offerings in Hong Kong. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2(1), 73-98. [https://doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70017-5](https://doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70017-5)
- Choi, J., Choi, W., & Lee, E. (2016). Corporate life cycle and earnings benchmarks. *Australian Accounting Review*, 26(4), 415-428. <https://doi.org/10.1111/auar.12100>
- Costa Filho, F. C., De Luca, M. M. M., Góis, A. D., Lima, G. A. S. F. (2018). GERENCIAMENTO DE RESULTADOS: O IMPACTO DO CICLO DE VIDA ORGANIZACIONAL E DA ADOÇÃO DAS IFRS. In: XXI SemeAd, *Seminários em Administração*, São Paulo – SP, nov.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2017). Governança corporativa e earnings management em empresas negociadas na BM&FBOVESPA. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(2), 1-29.
- Costa, C. M., & Soares, J. M. M. V. (2022). Standard Jones and Modified Jones: An earnings management tutorial. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(2), e200305. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200305.en>
- Costa, W. B. da, Macedo, M. A. da S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. de. (2017). Os Determinantes das Etapas do Ciclo de Vida das Empresas Brasileiras de Capital Aberto: Um Estudo Baseado em Variáveis Contábeis Financeiras. *Brazilian Business Review*, 14(3), 304–320. <https://doi.org/10.15728/bbr.2017.14.3.3>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of accounting and economics*, 50(2-3), 344-401. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>.
- Diri, M. E., Lambrinoudakis, C. & Alhadab, M. (2020). Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.11.013>

- Duarte, E. R., Galdi, F. C., & Damasceno, F. S. (2020). Gerenciamento de resultado contábil e ruptura dos covenants: Um estudo empírico no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 14(3). <https://doi.org/10.17524/repec.v14i3.2445>
- Erfurth, A. E., & Bezerra, F. A. (2013). Gerenciamento de resultados nos diferentes níveis de governança corporativa. *Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS*, 10(1), 32-42.
- Esqueda, O. A., & O'Connor, T. (2020). Corporate governance and life cycles in emerging markets. *Research in International Business and Finance*, 51, 101077. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101077>
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256-279. <https://doi.org/10.1108/17439130610705481>.
- Francis, J., Olsson, P., & Schipper, K. (2008). Earnings quality. *Foundations and Trends in Accounting*, 1(4), 259-340. <http://dx.doi.org/10.1561/14000000004>
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of business ethics*, 121(3), 419-440. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1700-8>
- Gu, Z., Lee, C. J., & Rosett, J. G. (2005). What determines the variability of accounting accruals? *review of quantitative finance and accounting*, 57, 313-334. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.375661>
- Habib, A., & Hasan, M. M. (2019). Corporate life cycle research in accounting, finance and corporate governance: A survey, and directions for future research. *International Review of Financial Analysis*, 61, 188-201. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.12.004>
- Haga, J., Ittonen, K., Tronnes, P. C., & Wong, L. (2018). Is earnings management sensitive to discount rates? *Journal of Accounting Literature*, 41(1), 75-88. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2018.03.001>
- Hasan, M.M., Hossain, M., Cheung, A.W.-K. and Habib, A. (2015), "Corporate life cycle and cost of equity capital", *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 11(1), 46-60. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2014.12.002>
- Healy, P. M.; Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Heckman, J. J. (1979). Viés de seleção da amostra como um erro de especificação. *Econometria*, 47(1), 153-161. <https://doi.org/10.2307/1912352>
- Hendriksen, E., & Breda, M. V. (2009). *Teoria da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.
- Hussain, A., Akbar, M., Kaleem Khan, M., Akbar, A., Panait, M., & Catalin Voica, M. (2020). When does earnings management matter? Evidence across the corporate life cycle for non-financial Chinese listed companies. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(12), 313. <https://doi.org/10.3390/jrfm13120313>
- IBGC - INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. (2015). *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. (5. ed.) São Paulo: IBGC. <https://conhecimento.ibgc.org.br/Paginas/Publicacao.aspx?PubId=21138>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Konraht, J., Soutes, D. O., & de Alencar, R. C. (2016). A Relação Entre a Governança Corporativa e o Alisamento de Resultados em Empresas Brasileiras. *Revista de Contabilidade & Controladoria*, 8(1).
- Krishnan, G. V., Myllymäki, E. R., & Nagar, N. (2021). Does financial reporting quality vary across firm life cycle?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(5-6), 954-987. <https://doi.org/10.1111/jbfa.1250>

- Lester, D. L., Parnell, J. A., & Carraher, S. (2003). Organizational life cycle: A five-stage empirical scale. *The International Journal of Organizational Analysis*, 11(4), 339–354. <https://doi.org/10.1108/eb028979>
- Li, Y., & Zhang, X. T. (2018). How Does Firm Life Cycle Affect Board Structure? Evidence from China's Listed Privately Owned Enterprises. *Management and Organization Review*, 14(2), 305–341. <https://doi.org/10.1017/mor.2017.55>.
- Lima, A. S. D., Carvalho, E. V. A. D., Paulo, E., & Girão, L. F. D. A. P. (2015). Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(3), 398–418. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac20151711>
- Loderer, C., Stulz, R., Waelchli, U. (2012). Firm Age and Governance. *Working paper*. University of Bern.
- Lopes, A. B.; Martins, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2005.
- Machado, V. N., Bianchi, M., Schonerwald, C., Venturini, L. D. B. (2020). INFLUÊNCIA DO CICLO DE VIDA NA RELAÇÃO ENTRE GOVERNANÇA CORPORATIVA E FINANCIAL DISTRESS In: XIV Congresso Anpcont, Foz do Iguaçu – PR, 11 a 15 de dez.
- Ma, G., Wang, Y., Xu, Y., Zhang, L. (2023). The breadth of ownership and corporate earnings management, *Finance Research Letters*, 52, 1-13, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103549>
- Martinez, A. L. (2001). “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2002.tde-14052002-110538.
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19(46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Miller, D; Friesen, P. H. (1984) A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183. <https://doi.org/10.1287/mnsc.30.10.1161>
- Morás, V. R., & Klann, R. C. (2020). Influência da governança corporativa na escolha do tipo de gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(44), 105-122. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n44p105>
- Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. (2018). The analysis of effects of good corporate governance on earnings management in Indonesia with panel data approach. *Iranian Economic Review*, 22(2), 599-625. DOI: <https://doi.org/10.22059/IER.2018.66169>
- Nazir, M. S., & Afza, T. (2018). Does managerial behavior of managing earnings mitigate the relationship between corporate governance and firm value? Evidence from an emerging market. *Future Business Journal*, 4(1), 139-156. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>
- Nguyen, Q., Kim, M. H., Ali, S. (2023). Corporate governance and earnings management: Evidence from Vietnamese listed firms. *International Review of Economics & Finance*, 89 (A), 775-801. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.07.084>
- O'Connor, T., & Byrne, J. (2015). Governance and the corporate life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 23-43. <https://doi.org/10.1108/IJMF-03-2013-0033>
- Oliveira, A. M, & Soares, R. O. (2018). Gestores Excessivamente Confiantes e Otimistas Gerenciam Resultados? Evidências em Companhias Listadas na B3. *Advances in Scientific & Applied Accounting*, 11(3) 410-429. <http://dx.doi.org/10.14392/asa.2018110303>
- Oliveira, A. S., & Girão, L. F. D. A. P. (2018). Acurácia na previsão de lucros e os estágios do ciclo de vida organizacional: evidências no mercado brasileiro de capitais. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 12(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v12i1.1530>

- Oliveira, W. D. C. D., & Monte-Mor, D. S. (2022). A Influência do Ciclo de Vida Organizacional na Violação de Covenants Financeiros. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 24(4), 708-722. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v24i4.4204>
- Pae, J. (2005) Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24, 5–22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. Tese de Doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo. doi:10.11606/T.12.2007.tde-28012008-113439.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346. <https://doi.org/10.1111/j.0306-686X.2005.00630.x>
- Rahman, R. A., & Ali, F. H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783-804. <https://doi.org/10.1108/02686900610680549>
- Resende, M., & Wyllie, R. (2006). Retornos para educação no Brasil: evidências empíricas adicionais. *Economia aplicada*, 10(3), 349-365. <https://doi.org/10.1590/S1413-80502006000300003>
- Ribeiro, F.; Carneiro, L. M.; Scherer, L. M. (2018) Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 63–79. DOI: https://doi.org/10.21714/1984-3925_2018v21n1a4
- Ribeiro, J. P. M., da Silva Viana, D. M., & Martins, O. S. (2021). Efeito do Ciclo de Vida na Relação entre Qualidade da Governança Corporativa e Custo da Dívida das Empresas Abertas no Brasil. *Contabilidade Gestão e Governança*, 24(3), 293-311. http://dx.doi.org/10.51341/1984-3925_2021v24n3a3
- Riwayati, H. E., & Siladjaja, M. (2016). Implementation of corporate governance influence to earnings management. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 632-638. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.05.044>
- Roma, C. M. S., Louzada, L. C., P. M., Goto, H., & Souma, W. (2021). Earnings management, policy uncertainty and firm life cycle stages: evidence from publicly traded companies in the USA and Brazil. *Journal of Financial Economic Policy*. 13(3), 371-390. <https://doi.org/10.1108/JFEP-02-2020-0031>
- Santos, A. D., & Paulo, E. (2006). Diferimento das perdas cambiais como instrumento de gerenciamento de resultados. *Brazilian Business Review*, 3(1) 15-31.
- Santos, K. L., Guerra, R. B., Marques, V. A., & Júnior, E. M. (2020). Os Principais Assuntos de Auditoria Importam? Uma análise de sua associação com o Gerenciamento de Resultados. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 14(1). <https://doi.org/10.17524/repec.v14i1.2432>
- Schuster, H. A., & Klann, R. C. (2019). Responsabilidade Social Corporativa e Gerenciamento de Resultados por Accruals. *Contabilidade Vista & Revista*, 30(1), 01-26. <https://doi.org/10.22561/cvr.v30i1.4490>
- Shaheen, S., Nazir, R., Mehar, N., & Adil, F. (2020). Impact of Organizational Life Cycle Stages on Quality of Corporate Governance: Empirical Evidence from Pakistan's Corporate Sector. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(4), 271. <https://doi.org/10.32479/ijefi.10279>
- Silveira, A. D. M. D. (2006). *Governança corporativa e estrutura de propriedade: determinantes e relação com o desempenho das empresas no Brasil*. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil. <https://doi.org/10.11606/T.12.2004.tde-23012005-200501>

- Soschinski, C. K., Hausmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32(86), 207-223. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110510>
- Souza, J. L., & Moraes, R. O. (2019). Influência do Ciclo de Vida Organizacional no Trade-off de Gerenciamento de Resultados por meio de *Accruals* e Decisões Operacionais. In: *XIX USP International Conference in Accounting*, São Paulo – SP, 24 a 26 de Jul.
- Veganzones, D., Séverin, E., Chlibi, S. (2023). Influence of earnings management on forecasting corporate failure. *International Journal of Forecasting*, 39(1), 123-143, <https://doi.org/10.1016/j.ijforecast.2021.09.006>
- Wang, P., Chi, M., Wang, X. (2023). Overseas listing and earnings management methods selection. *Finance Research Letters*, 55(B), 1-11, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103998>
- Waweru, N. M., & Prot, N. P. (2018). Corporate governance compliance and accrual earnings management in eastern Africa: Evidence from Kenya and Tanzania. *Managerial Auditing Journal*, 33(2), 171-191. <https://doi.org/10.1108/MAJ-09-2016-1438>
- Wooldridge, J. (2011). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data (2a.)*. MIT-Massachusetts Institute Technology
- Xie, X., Chang, Y. S., Shiue, M. J. (2022). Corporate life cycle, family firms, and earnings management: Evidence from Taiwan. *Advances in Accounting*, 56, 1-20, <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100579>
- Xu, B. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. *Review of Accounting and Finance*, 6(2), 162-175. <https://doi.org/10.1108/14757700710750838>.
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.02.001>