

INFLUÊNCIA DO CICLO DE VIDA NA RELAÇÃO DA PREVISÃO DOS ANALISTAS COM O GERENCIAMENTO DE RESULTADOS POR *ACCRUALS*

ANA FRANCYELE PARENTE BORGES

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

FERNANDA KREUZBERG

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

PATRICIA PAIN

Universidade Federal do Espírito Santo

ANDRESSA GERMANN AVILA

Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Resumo

O estudo objetiva analisar como os diferentes estágios do ciclo de vida organizacional afetam a relação entre as previsões dos analistas financeiros e o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em empresas listadas na B3. Tendo por base a Teoria da Sinalização, o gerenciamento de resultados pode ser utilizado como mecanismo para atender às expectativas do mercado, especialmente quando há assimetria informacional. Quanto aos métodos a pesquisa é quantitativa, descritiva e utilizou dados de 93 empresas brasileiras no período de 2011 a 2023, que foram analisados por meio de regressões lineares com efeitos fixos, aplicando os modelos de Jones Modificado (1991) e Kothari et al. (2005) para mensuração dos *accruals*. Os resultados indicam que o erro de previsão dos analistas não apresentou relação significativa com o gerenciamento de resultados, enquanto a acurácia das previsões mostrou relação negativa, sugerindo que previsões mais precisas reduzem incentivos à manipulação contábil. Ao considerar os estágios do ciclo de vida, observou-se que essa relação é heterogênea: nas empresas em maturidade, previsões mais precisas estão associadas a menor gerenciamento de resultados; no declínio, a acurácia também inibe práticas oportunistas; e no crescimento, a volatilidade informacional enfraquece essa relação. Conclui-se que a qualidade das previsões externas atuam como fator moderador do gerenciamento de resultados, reforçando o papel das previsões dos analistas como mecanismo de monitoramento e redução da assimetria informacional nos diferentes estágios do ciclo de vida organizacional.

Palavras chave: Gerenciamento de resultados. Previsão dos analistas. Ciclo de vida.

1. Introdução

A dinâmica do mercado financeiro e a complexidade das operações empresariais têm suscitado uma série de estudos que buscam compreender os fatores que incentivam o uso de Gerenciamento de Resultados (GR) (Novaes et al., 2018), fundamentado em preceitos contábeis geralmente aceitos, o GR reflete a inclinação e a propensão da ação da administração em ajustar o resultado do período (Fan et al., 2021). Tal decisão prejudica a qualidade dos relatórios financeiros, pois apresenta ao mercado informações distorcidas que podem ser prejudiciais para investidores e partes interessadas (Buchholz, et al., 2020).

Ademais, investidores do mercado de ações, de forma usual avaliam uma empresa por meio das informações divulgadas pelos canais habituais, tais como jornais, relatórios e as previsões dos analistas financeiros (Dang et al., 2020; Kothari et al., 2016; Martinez, 2004; Yu, 2008). Como consequência, as companhias podem se valer dessa expectativa com a finalidade de publicar informações de seu interesse, recorrendo à manipulação de informações por meio do gerenciamento de impressões, redes sociais e do GR (Teodósio, 2023). Cada uma dessas

estratégias possui características específicas, com potencial de impactar a qualidade da informação contábil, aumentar a assimetria informacional, bem como afetar a percepção de interessados (El Diri, 2017; Healy & Wahlen, 1999).

Na contramão do exposto, os analistas tencionam diminuir a assimetria informacional, atuando como intermediários no mercado de capitais e contribuindo para a eficiência de mercado (Kothari et al., 2016). Visto que, à medida que as previsões dos analistas sobre os lucros das empresas se tornam mais ricas em informações, ocorre uma maior disseminação de dados para os agentes envolvidos, além destas serem superiores às obtidas por meio de modelos de séries temporais, pois desfrutam de vantagens tanto em termos de informações quanto, de temporalidade (Brown, 1993; Fama, 1970). No entanto, existe a percepção de que as previsões feitas por analistas atuam criando uma pressão considerável sobre os gestores (Yu, 2008), o que incentiva gestores a adotarem comportamentos oportunistas com o intuito de evitar reportar surpresas desfavoráveis (Martinez, 2004).

Tendo o Ciclo de Vida Organizacional (CVO) como uma forma de diagnóstico do desempenho gerencial, compreendendo padrões comportamentais variados para cada estágio do ciclo e que o enquadramento em seus diferentes estágios influencia tanto a previsão dos analistas quanto o GR, logo a quantidade e a qualidade das informações divulgadas ao mercado podem variar, além de afetar a capacidade dos investidores de monitorar o comportamento dos gestores e identificar práticas de GR (Almand et al., 2023; Dickinson et al., 2018; Roma et al., 2020; Telles & Moraes, 2022; Xie et al., 2022). Igualmente, cada estágio apresenta características distintas quanto à geração de fluxos de caixa, lucratividade e risco. Essas diferenças influenciam o comportamento dos gestores em relação ao GR e às estratégias de divulgação de informações, além de impactar a forma como investidores e analistas avaliam o desempenho e o valor das empresas (Dickinson, 2011; Pain, 2022).

A partir deste cenário, esta pesquisa apoia-se na teoria da sinalização, pois o uso do GR pode ser empregado com a finalidade de sinalizar situações de atendimento as previsões feitas por analistas, aumentando assim a assimetria de informações entre a gestão e *stakeholders*. Tal teoria foi originalmente concebida para esclarecer problemas de informação no mercado de trabalho, onde os funcionários emitiam a sinalização de ter educação para a empresa supor que eles possuíam habilidades confiáveis e os remuneravam mais (Spence, 1973), mas pode ser aplicada a qualquer mercado onde exista assimetria de informação (Morris, 1987). Pois, ela aborda os problemas decorrentes da assimetria informacional nos mercados, propondo mecanismos que objetivam reduzi-la por meio da divulgação de uma quantidade maior e mais relevante de informações (Spence, 2002).

Analisar a relação entre a previsão dos analistas com o gerenciamento de resultados por *accruals* ao longo dos diferentes estágios do ciclo de vida contribui com informações sobre o comportamento da gestão sob a pressão das previsões dos analistas (Dickinson, 2011). Diante disso, o problema que motivou este estudo é: **de que forma a relação da previsão dos analistas com o gerenciamento de resultados por *accruals* das companhias abertas brasileiras se comporta nos estágios do ciclo de vida organizacional?**. Assim, a pesquisa contribui ao integrar, no contexto brasileiro, a investigação dessa relação, destacando o papel moderador do CVO nessa dinâmica. Alinha-se à contabilidade para usuários externos, ao demonstrar como práticas gerenciais são influenciadas por sinalizações de mercado.

2. Referencial Teórico

2.1 Previsão dos analistas financeiros e o gerenciamento de resultados por *accruals*

Empresas que alcançam ou superam os lucros de períodos anteriores ou as estimativas dos analistas, tendem a ter maiores retornos (Barth et al., 1999; Chang et al., 2023; Zhang et al., 2018). Beardsley et al., (2021), analisaram o impacto das previsões individuais dos analistas

nas decisões de GR, utilizando a manipulação da taxa efetiva de imposto (ETR). Os resultados sugerem que as empresas reduzem as ETRs do 3º para o 4º trimestre para atender ou superar uma porcentagem maior de previsões individuais dos analistas. Além disso, os autores encontram evidências de que as empresas adotam mudanças incrementais na ETR para atender às previsões dos principais analistas e de que as empresas têm maior probabilidade de superar uma previsão incremental reduzindo a ETR, em comparação com falhar uma previsão incremental aumentando a ETR.

No estudo conduzido por Choi, Gan & Suh (2024), foram realizados testes relacionados aos dois principais fatores que contribuem para o GR: incentivos e oportunidades. Eles concluíram que o desejo de atingir ou superar as previsões dos analistas figura como um dos principais incentivos para o envolvimento nessa prática. Além disso, os resultados encontrados evidenciam que a associação entre excesso de confiança gerencial e mudança de classificação é notável em empresas que alcançam ou ultrapassam as previsões dos analistas (Choi, Gan & Suh, 2024). Em contrapartida, o estudo de Novaes et al., (2018), não encontraram evidências de que as empresas aumentam os *accruals* discricionários em resposta a incentivos do mercado advindos das previsões dos analistas.

Chang et al., (2023), apresentaram como resultados que as empresas que atendiam ou superavam as estimativas dos analistas em até três centavos por ação (pequenas superações) apresentavam retornos anormais acumulados aproximadamente 1,7 pontos percentuais maiores no período pós-escândalos em comparação com o período pré-escândalos. Em consonância com os achados, Martins et al., (2016), observaram que os analistas de mercado têm influência sobre os resultados de uma empresa, indicando fortemente que as empresas ajustam seus lucros quando estão próximos de atingir as metas estabelecidas pelo consenso das previsões. Além disso, Mota et al., (2017), não rejeitaram a hipótese de que as empresas que alcançam os lucros previstos pelos analistas de mercado gerenciam seus resultados por meio de *accruals* discricionários, concluindo que existem evidências de que as empresas brasileiras recorrem ao gerenciamento de resultados para atingir os lucros previstos pelos analistas de mercado.

Além do exposto, Medeiros et al., (2019), concluíram que os *accruals* discricionários têm uma influência positiva na surpresa nos lucros, sugerindo que quanto maior o erro de previsão dos analistas financeiros, maior é o nível de GR por meio de escolhas contábeis. Assim, as empresas que apresentam erro de previsão de até 5% ($\text{Surpresa} \leq 5\%$) foram consideradas suspeitas de gerenciar seus resultados, sendo identificadas por meio de uma variável *dummy*. Diante do exposto, levantou-se as seguintes hipóteses:

(H1): *Há uma relação positiva entre o erro da previsão dos analistas financeiros com o gerenciamento de resultados por accruals.*

(H1a): *Há uma relação negativa entre a acurácia da previsão dos analistas financeiros com o gerenciamento de resultados por accruals.*

2.2 Ciclo de vida organizacional, previsão dos analistas e gerenciamento de resultados por *accruals*

Os estágios do ciclo de vida organizacional influenciam as projeções de lucro feitas pelos analistas financeiros, bem como o viés otimista e pessimista em suas previsões (Oliveira & Girão, 2018). Com impactos observados tanto internamente quanto externamente à empresa, Oliveira e Girão (2018), constataram que as projeções de lucro dos analistas são influenciadas pelas empresas nos estágios de nascimento e declínio. Enquanto no estágio crescimento, a complexidade da previsão aumenta, resultando em maiores desafios e, conseqüentemente, demandando custos e esforços adicionais para os analistas acompanharem as empresas em estágio de crescimento (Hamers, 2017).

Adicionalmente, Al-Hadi et al., (2015), destacaram que empresas em estágio de crescimento e maturidade são as empresas que possuem mais incentivos e recursos para divulgar informações de maior qualidade sobre si mesmas. Isso possibilita aos analistas consolidarem as informações de maneira eficiente, reduzindo a dispersão em suas previsões (Hasan & Habib, 2017). No estágio da maturidade os analistas têm uma propensão maior a realizar previsões mais precisas, uma vez que as empresas estão menos suscetíveis a riscos imprevisíveis (Costa, 2015). Nesse estágio, as companhias caracterizam-se por possuírem um ambiente operacional estável, o que se traduz em lucros persistentes, facilitando a habilidade dos analistas de anteciparem de maneira eficaz o desempenho futuro (Donelson & Resutek, 2015). Durante a turbulência, há uma diminuição na relevância das informações contábeis, o que pode impactar adversamente o desempenho dos analistas (Costa, 2015).

Hamers (2017), constatou que as estimativas individuais são menos exatas para empresas nos estágios de nascimento, turbulência e declínio em comparação com as previsões emitidas para empresas maduras. No nascimento e declínio, as informações contábeis são vistas como mais relevantes pelos investidores do que as previsões dos analistas (Dickinson et al., 2018). Conforme Hasan e Habib (2017), mesmo que não sejam significativas, existem variações nos riscos associados aos diferentes estágios do ciclo de vida. Dessa forma, as projeções de lucros dos analistas sofrem maior impacto negativo em empresas nos estágios de nascimento e declínio e que o viés otimista ou pessimista diminui durante o estágio de declínio em comparação com os estágios menos maduras (Oliveira & Girão, 2018). Demonstrando que as projeções de lucros e informações contábeis dos analistas são valiosas para o mercado, mas sua influência varia de acordo com o estágio do ciclo de vida (Dickinson et al., 2018).

No que diz respeito a influência dos estágios do CVO no GR, Xie et al., (2022), evidenciaram que, em nível agregado, as empresas em estágio de declínio têm maior probabilidade de gerenciar os lucros para cima por meio de GR em comparação com as empresas maduras e que empresas nos estágios iniciais do ciclo de vida tendem a preferir a gestão de vendas em detrimento de outros mecanismos de GR, especialmente a gestão de despesas. Empresas em declínio tendem a empregar mais gestão de custos de vendas e produção, bem como GR de investimento, mas níveis semelhantes de gestão de despesas em comparação com empresas maduras (Xie et al., 2022). Em resumo, os resultados indicaram que as empresas preferem diferentes mecanismos de GR ao longo dos estágios do ciclo de vida organizacional (Xie et al., 2022).

Na pesquisa conduzida por Ribeiro et al., (2018), os resultados demonstraram que o estágio do CVO pode ter uma influência significativa na prática de suavização de resultados. Além disso, foi observado que a discricionariedade dos gestores em relação à redução da variabilidade dos resultados (EM1) é mais evidente em empresas que se encontram no estágio de turbulência, enquanto a discricionariedade na divulgação dos relatórios financeiros torna-se mais evidente em empresas nos estágios de nascimento e declínio (EM3). Enquanto que, no estágio de maturidade, empresas optam por adotar estratégias mais conservadoras e gerenciar os resultados para evitar altos pagamentos de dividendos (Xie et al., 2022). Isso envolve a prática de reportar lucros mais baixos por meio de comportamento contábil mais conservador (Shyu & Chen 2009; Xu 2007). Enquanto empresas em estágio de crescimento podem enfrentar mais restrições em relação às duas formas de gerenciamento de resultados (Hussain et al., 2020).

Almand, Cantrell e Dickinson (2023), investigaram a hipótese de que o GR baseado em *accruals* se manifesta de maneira distinta em cada estágio do CVO. Para isso, empregam parâmetros de regressão do modelo de Jones modificado (1991) e, ao final da análise, concluíram que os *accruals* originados positivos (aumento do rendimento) são mais propensos a ocorrer nos estágios de nascimento e crescimento, enquanto os *accruals* originados negativos

são mais comuns no estágio de declínio. Esses resultados evidenciam que a nascimento e o crescimento são os períodos em que geralmente ocorre a origem de accruals positivos. De maneira geral, os resultados indicam que os estágios do ciclo de vida da empresa afetam sistematicamente a composição dos accruals.

O GR é mais frequente no estágio de declínio, período em que as empresas tendem a alienar ativos, registrar maiores despesas e perdas e adotar posturas mais conservadoras (Costa et al., 2017; Ribeiro et al., 2018). Essa fase é marcada por maior incerteza quanto ao desempenho e à geração de fluxos de caixa futuros, o que pode incentivar a manipulação dos lucros para suavizar dificuldades financeiras (Roma et al., 2020; Hussain et al., 2020). De forma complementar, Krishnan, Myllymaki e Nagar (2021) observaram que as características dos *accruals* variam conforme o estágio do ciclo de vida organizacional.

Os acréscimos e receitas anormais são mais elevados nos estágios de nascimento, crescimento, turbulência e declínio, e menores na maturidade (Krishnan et al., 2021). Can (2020) identificou que os accruals discricionários diminuem ao longo do ciclo de vida e que a agressividade da auditoria aumenta, com os estágios de nascimento e declínio influenciando os relatórios financeiros. Nota-se diferenças significativas na qualidade das informações tanto na previsão dos analistas como nas estratégias de GR, destacando a influência dos estágios do ciclo de vida. Assim, formulou-se a Hipótese 2 (H2):

(H2): *Cada estágio do ciclo de vida organizacional influencia de forma positiva (negativa) a relação entre a previsão dos analistas financeiros com o gerenciamento de resultados por accruals.*

3. Métodos

A pesquisa é quantitativa, descritiva e documental, com dados primários da base Refinitiv® analisados no software Stata®. A amostra inclui 93 empresas selecionadas por tipicidade, com dados de 2010 a 2023. Excluíram-se empresas sem cobertura de analistas, com dados inconsistentes, ausência de variáveis do GR ou fluxos de caixa, e instituições financeiras. O ano de 2010 foi incluído para operacionalizar variáveis defasadas. A influência dos estágios do CVO na relação entre previsão dos analistas financeiros com o GR foi verificada por meio de testes estatístico-descritivos das variáveis e regressão linear múltipla com dados em painel. A tabela 1 apresenta a variável dependente do estudo.

Tabela 1

Variável Dependente

	Variável	Sigla	Mensuração	Suporte teórico
Gerenciamento de Resultados	GR por Accruals	ACDISCJ	Modelo modificado de Jones, (1991)	Dechow et al., (1995), Jones, (1991).
	discricionários	ACDISCK	Modelo de Kothari et al., (2005).	Kothari, Leone e Wasley (2005), Soschinski, Schlup, & Hein, (2022).

Fonte: Elaborado a partir de diversos autores.

Conforme tabela 1 a variável dependente de interesse inclui o GR por *accruals*, cuja associação foi examinada em relação à previsão dos analistas financeiros. O GR por *accruals* foi mensurado por meio do modelo modificado de Jones (1991). Além disso, foi utilizado o modelo de Kothari et al., (2005), que é um modelo *Performance-Matching* que objetiva corrigir estimativas exageradas de *accruals* discricionários nos modelos de Jones, especialmente em empresas com crescimento extremo (Oliveira, 2016). Para isso, incluíram o ROA do período

atual e anterior como ajuste, essa inclusão atenua o impacto do desempenho individual da firma nos *accruals* (Kothari et al., 2005).

Com base no estudo de Paulo (2007), foi possível resumir os passos necessários para identificar os *accruals* discricionários por meio do método do modelo de Jones Modificado (Dechow et al., 1995). Para isso, inicialmente, realiza-se o cálculo dos *accruals* totais pela abordagem do balanço patrimonial, sendo essa abordagem a mais utilizada devido à disponibilidade dos dados (Dechow et al., 1995). Seguindo esta metodologia, os *accruals* totais são calculados pela variação da diferença entre o ativo circulante operacional e o passivo circulante operacional, sendo deduzidas as despesas relacionadas à depreciação e amortização durante o período (Paulo, 2007). Conforme detalhado na equação (1):

$$AT_t = \frac{(\Delta AC_t - \Delta Disp_t) - (\Delta PC_t - \Delta Div_t) - Depr_t}{A_{t-1}} \quad (1)$$

Em que:

AT_t = *accruals* (operacionais) totais da empresa no período t;

ΔAC_t = variação do ativo circulante da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

$\Delta Disp_t$ = variação das disponibilidades da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔPC_t = variação do passivo circulante operacional da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

ΔDiv_t = variação dos financiamentos e empréstimos de curto prazo da empresa no final do período t-1 para o final do período t;

$Depr_t$ = montante das despesas com depreciação e amortização da empresa durante o período t;

A_{t-1} = ativos totais da empresa no final do período t-1.

Uma vez determinados os *accruals* totais através da equação 1, as estimativas dos coeficientes α , β_1 e β_2 , bem como os *accruals* discricionários são calculados utilizando a Equação (2), conforme proposto por Dechow et al., (1995).

$$AT_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta R_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + e_i \quad (2)$$

Em que:

$AT_{i,t}$ = *accruals* (atividades reais) totais da empresa no período t;

$A_{i,t-1}$ = ativos totais da empresa no final do período t-1;

$\Delta R_{i,t}$ = variação das receitas líquidas da empresa i do período t-1 para o período t, ponderada pelos ativos totais no final do período t-1;

$\Delta CR_{i,t}$ = variação das contas a receber (clientes) da empresa i no período t-1 para o período t, ponderada pelos ativos totais no final do período t-1;

$\Delta PPE_{i,t}$ = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Intangível da empresa i no final do período t, ponderados pelos ativos totais do final do período t-1;

e_i = resíduos da regressão da empresa i – *accruals* discricionários (ACDISCJ).

Através dos resíduos da Equação (2) foi possível obter os *accruals* discricionários. Os resíduos (*accruals* discricionários) foram calculados para cada empresa e para cada ano da amostra utilizando o software Stata®. Tais *accruals* foram calculados por ano, ao invés de por ano-setor como é comum em pesquisas internacionais, devido à escassez de empresas em muitos setores no mercado brasileiro (Sprenger, 2016).

Adicionalmente, o modelo econométrico proposto por Kothari et al., (2005), foi implementado por meio de uma regressão linear múltipla em corte transversal. O modelo está exposto na Equação 3.

$$AT_{i,t} = \alpha + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 (\Delta V_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) + \beta_3 PPE_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + e_i \quad (3)$$

Em que:

$AT_{i,t}$ = *accruals* totais, obtidos pela variação do capital de giro, escalonado pelo $At-1$;

$A_{i,t-1}$ = ativos totais da empresa no final do período $t-1$;

$\Delta V_{i,t}$ = variação de vendas, escalonado pelo $At-1$;

$\Delta REC_{i,t}$ = variação de contas a receber, escalonado pelo $At-1$;

$PPE_{i,t}$ = saldos das contas Ativo Imobilizado e Ativo Intangível da empresa i no final do período t , ponderados pelos ativos totais do final do período $t-1$;

$ROA_{i,t}$ = rentabilidade sobre o ativo, escalonado pelo $At-1$;

e_i = resíduos da regressão da empresa i – *accruals* discricionários (ACDISCK).

O modelo explica os *accruals* totais utilizando como variáveis explicativas a diferença entre a variação de vendas e contas a receber, o valor do imobilizado e a rentabilidade sobre o ativo (ROA), que é defasada em um período, pois o ROA do período atual foi empregado como variável de controle no modelo final (Kothari et al., 2005; Soschinski et al., 2022). Além disso, os *accruals* discricionários são medidos pelo erro da regressão (e_i) (Kothari et al., 2005).

Tendo em vista que o objetivo desta pesquisa não é compreender se o GR foi realizado para aumentar ou diminuir o lucro, foram considerados os valores absolutos dos resíduos dos modelos de *accruals*, sem levar em conta o sinal dos valores mensurados (Soschinski et al., 2025). A tabela 2 elenca as variáveis independentes e de controle utilizadas.

Tabela 2

Variáveis Independentes e de Controle

	Variável	Sigla	Mensuração	Suporte teórico
Previsão dos Analistas	Erro da Previsão	PreE	$[(LPAr - LPAp) / LPAr]$	Martinez, (2004; 2008), Dalmácio et al., (2013) Pain, (2022).
	Acurácia da Previsão	PreA	$[(LPAp - LPAr) / P(t-1)]$	
Ciclo de Vida Organizacional	1 - Crescimento	CicCre	$[FCO (-,+); FCI (-,-); FCF (+,+)]$	Dickinson, (2011).
	2 - Maturidade	CicMat	$[FCO (+); FCI (-); FCF (-)]$	
	3 - Declínio	CicDec	$[FCO (-, +, +, -, -); FCI (-, +, +, +, +); FCF (-, +, -, +, -)]$	
Controle	Tamanho do Ativo	TAM	Log do ativo	Dalmácio et al., (2013), Medeiros et al., (2019). Venturini et al., (2022). Pain (2022), Venturini et al., (2022). Eigenstuhler et al., (2021), Pain, (2022). Medeiros et al., (2019)
	Firma Auditora	AU	Variável <i>dummy</i> que apresenta valor 1 quando a empresa for auditada por uma <i>big four</i> e 0 quando não for (não <i>big four</i>).	
	Resultado da empresa	RES	Variável <i>dummy</i> que apresenta valor 1 quando o resultado da empresa for positivo e 0 quando negativo.	
	Período afetado por incidência de COVID	COV	<i>dummy</i> que apresenta valor 1 em período afetado por incidência de COVID e 0 nos demais.	
	Tangibilidade	TANG	Ativo imobilizado dividido pelo ativo total.	

Fonte: Elaborado a partir de diversos autores.

Nota: LPAr: Lucro por ação realizado, LPAp: consenso do resultado previsto pelos analistas, P : preço da ação defasado. FCO: Fluxo de Caixa Operacional; FCI: Fluxo de Caixa de Investimento; FCF: Fluxo de Caixa de Financiamento.

Conforme tabela 2 as variáveis de erro de previsão (PreE) e de acurácia (PreA) foram avaliadas em relação aos valores reais observados no período de 2011 a 2023 pelas empresas analisadas. Com base em Martinez (2004), o PreE pode ser tanto negativo quanto positivo. Um desvio positivo indica que o lucro real excedeu o previsto, indicando que a empresa superou o consenso da previsão dos analistas. Por outro lado, um desvio negativo indica que a empresa não alcançou o consenso da previsão dos analistas (Dalmácio et al., 2013; Martinez, 2004). Enquanto a acurácia, quanto menor for o seu valor, maior será ela (Martinez, 2004; Paulo & Carvalho, 2020).

Enquanto a mensuração das variáveis *dummies* referentes aos estágios do CVO, Dickinson (2011), propõe o uso da combinação dos fluxos de caixa líquidos operacionais, de investimento e de financiamento de uma empresa, determinados por sinais. Devido à limitação da amostra, optou-se por adaptar o modelo de Dickinson (2011), para três estágios. A decisão se baseou na baixa ocorrência de empresas nos estágios de introdução e turbulência/declínio, identificada durante a coleta de dados (Boff, 2021; Costa et al., 2017; Dickinson, 2011; Flavin & O'Connor, 2017).

Em consonância com os objetivos, para as regressões utilizou-se a técnica estatística de regressão linear múltipla, com parâmetros estimados pelo método dos mínimos quadrados ordinários (MQO), uma vez que o método minimiza uma função quadrática dos resíduos (Fávero & Belfiore, 2017). Foi considerando erro padrão robusto e efeitos fixos de ano, com todos os pressupostos devidamente atendidos. Além disso, foi utilizado o teste de *Hausman* para identificar que a regressão seria estimada com efeitos fixos ou efeitos aleatórios.

Quanto à normalidade dos resíduos, esse pressuposto foi flexibilizado com base no Teorema do Limite Central, uma vez que, com o aumento do tamanho da amostra, a distribuição amostral da média dos parâmetros tende a se aproximar de uma distribuição normal (Corrar et al., 2007). A heterocedasticidade foi mitigada pela utilização de erros padrão robustos, além disso a estimação do erro foi feita por *clusters*. O teste de *Breusch-Pagan* é utilizado para identificar a presença de heterocedasticidade (Fávero & Belfiore, 2017). Para testar a multicolinearidade, foi utilizado o teste de *Variance Inflation Factor* (VIF) em todas as regressões, além da análise da correlação entre as variáveis explicativas do modelo (Fávero & Belfiore, 2017).

A equações 4,5,6 e 7 foram utilizadas inicialmente com toda a amostra (resultados tab. 4), a fim de testar a (H1) e (H1a). Em seguida, as equações foram aplicadas à amostra segregada com base nos estágios do ciclo de vida (Marques et al., 2022; Pain, 2022; Venturini et al., 2022), com o objetivo de testar a Hipótese 2 (H2).

$$ACDISCJ_{it} = \alpha + \beta_1 PreE_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AU_{it} + \beta_4 RES_{it} + \beta_5 COV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + e_i \quad (4)$$

$$ACDISCJ_{it} = \alpha + \beta_1 PreA_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AU_{it} + \beta_4 RES_{it} + \beta_5 COV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + e_i \quad (5)$$

$$ACDISCK_{it} = \alpha + \beta_1 PreE_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AU_{it} + \beta_4 RES_{it} + \beta_5 COV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + e_i \quad (6)$$

$$ACDISCK_{it} = \alpha + \beta_1 PreA_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 AU_{it} + \beta_4 RES_{it} + \beta_5 COV_{it} + \beta_6 TANG_{it} + e_i \quad (7)$$

Para avaliar a interação entre os estágios do ciclo de vida e as métricas relacionadas às previsões dos analistas, foram usados os modelos de Equações 8, 9, 10 e 11 (Pain, 2022; Soschinski et al., 2021), possibilitando, assim, a testagem da Hipótese 2 (H2). Sendo possível observar as relações individuais em cada estágio do ciclo de vida organizacional, as quais não poderiam ser identificadas ao considerar o ciclo como um todo.

$$ACDISCJ_{it} = \alpha + \beta_1 PreE_{it} + \beta_2 CVO_{it} + \beta_3 PreE_{it} * \beta_2 CVO_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 AU_{it} + \beta_6 RES_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 TANG_{it} + e_i \quad (8)$$

$$ACDISCJ_{it} = \alpha + \beta_1 PreA_{it} + \beta_2 CVO_{it} + \beta_3 PreA_{it} * \beta_2 CVO_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 AU_{it} + \beta_6 RES_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 TANG_{it} + e_i \quad (9)$$

$$ACDISCK_{it} = \alpha + \beta_1 PreE_{it} + \beta_2 CVO_{it} + \beta_3 PreE_{it} * \beta_2 CVO_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 AU_{it} + \beta_6 RES_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 TANG_{it} + e_i \quad (10)$$

$$ACDISCK_{it} = \alpha + \beta_1 PreA_{it} + \beta_2 CVO_{it} + \beta_3 PreA_{it} * \beta_2 CVO_{it} + \beta_4 TAM_{it} + \beta_5 AU_{it} + \beta_6 RES_{it} + \beta_7 COV_{it} + \beta_8 TANG_{it} + e_i \quad (11)$$

4. Resultados e Análises

A estatística descritiva foi parametrizada pelos estágios do CVO (crescimento, maturidade e declínio), a fim de fornecer subsídios para entender como o GR e as variáveis que compõem a pesquisa se comportam em cada um deles. Na tabela 3 apresenta-se a estatística descritivas das variáveis parametrizadas pelos estágios do CVO.

Tabela 3

Estatística descritiva das variáveis parametrizadas pelo ciclo de vida

1 – Estágio crescimento							
	obs	Média	Desvio	Min	Max	p1	p99
ACDISCJ	279	0.083	0.079	0.001	0.533	0.003	0.37
ACDISCJ_N	279	-0.022	0.111	-0.433	0.368	-0.37	0.273
ACDISCK	279	0.06	0.061	0	0.373	0	0.297
ACDISCK_N	279	0.002	0.082	-0.244	0.317	-0.244	0.228
PreE	279	-6.338	13.959	-119.634	3.505	-118.95	1.742
PreA	279	1.557	8.911	.008	75.026	0.008	75.026
TAM	279	21.915	1.349	18.998	26.243	19.239	26.232
TANG	279	0.105	0.1	0	0.438	0.001	0.438
2 – Estágio maturidade							
	obs	Média	Desvio	Min	Max	p1	p99
ACDISCJ	417	0.072	0.072	0.001	0.526	0.001	0.398
ACDISCJ_N	417	-0.033	0.095	-0.433	0.398	-0.349	0.213
ACDISCK	417	0.054	0.051	0	0.373	0	0.205
ACDISCK-N	417	-0.005	0.072	-0.244	0.203	-0.205	0.142
PreE	417	-8.085	19.233	-119.634	3.505	-119.634	2.309
PreA	417	0.890	4.533	0.008	72.813	0.011	6.793
TAM	417	21.753	1.519	18.133	26.184	18.902	25.988
TANG	417	0.097	0.09	0	0.438	0	0.353
3 – Estágio declínio							
	obs	Média	Desvio	Min	Max	p1	p99
ACDISCJ	113	0.077	0.073	0.001	0.354	0.002	0.343
ACDISCJ_N	113	-0.006	0.106	-0.354	0.343	-0.226	0.322
ACDISCK	113	0.055	0.059	0	0.289	0	0.256
ACDISCK_N	113	-0.006	0.079	-0.244	0.256	-0.221	0.219
PreE	113	-6.757	16.232	-119.634	3.505	-85.105	1.976
PreA	113	3.185	13.642	0.008	75.026	0.01	75.026
TAM	113	21.449	1.404	19.17	25.758	19.274	24.633
TANG	113	0.122	0.124	0	0.438	0	0.438

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Com base na tabela 3 nota-se que no estágio de crescimento as empresas apresentam o maior valor médio de *accruals* discricionários ajustados pelo modelo de Jones modificado, o que sugere uma maior intensidade no GR por *accruals* absolutos. O valor negativo de ACDISCJ_N indica uma tendência à redução dos lucros contábeis. As métricas de previsão dos analistas indicam que, nesse estágio, os analistas superestimam o lucro, embora a acurácia da previsão seja moderada e superior à observada no estágio de declínio. Além disso, a TANG

encontra-se em nível intermediário, compatível com investimentos estruturais característicos desse estágio.

No estágio de maturidade houve uma redução no GR absoluto em relação ao CicCre. No entanto, o ACDISCJ_N assume o valor mais negativo entre os três estágios, o que pode indicar uma tendência ao conservadorismo contábil ou suavização dos lucros no estágio da maturidade, onde as empresas tendem a priorizar o reconhecimento de perdas e despesas, enquanto aquelas em estágio de crescimento concentram-se na maximização do reconhecimento de receitas (Miller & Friesen, 1984; Xu, 2007). A PreA é a maior entre os três estágios, sinalizando previsões menos alinhadas com os resultados reais (Martinez, 2004).

No estágio de declínio, o valor médio de ACDISCJ se mantém próximo ao do estágio de maturidade. As métricas de previsão indicam uma maior dificuldade dos analistas em estimar os resultados dessas empresas, com elevada dispersão e menor acurácia. Isso possivelmente pode ser explicado devido as projeções dos lucros dos analistas serem afetadas por empresas em estágio de declínio (Oliveira & Girão, 2018). Em contrapartida a TANG dos ativos é a mais alta entre os estágios.

Com relação as variáveis de PreE e PreA, Oliveira & Girão, (2018), apontaram que as projeções de lucros dos analistas são mais problemáticas justamente nas empresas em estágio de nascimento e declínio. Tais achados indicam que os fatores sejam eles internos (como a estrutura financeira) ou externos (como o estágio do ciclo de vida) exercem influência direta sobre a qualidade da informação contábil e sobre a acurácia das projeções dos analistas (Pain, 2022).

Em síntese, o observado na tabela 8 sugere que as empresas em estágio de crescimento apresentam maior intensidade no GR, bem como níveis mais elevados de alavancagem, indicando um possível uso estratégico dos *accruals* como mecanismo de sinalização para manter sua atratividade financeira (Xu, 2007). Em contrapartida, as empresas no estágio de maturidade tendem a apresentar um perfil contábil mais conservador, caracterizado por menor nível absoluto de GR e previsões mais acuradas por parte dos analistas (Xie et al., 2022). Ainda que, os lucros realizados fiquem abaixo das expectativas projetadas, esse comportamento pode refletir uma estratégia contábil orientada à suavização de lucros, com foco na preservação de reputação e manutenção da previsibilidade informacional junto aos investidores (Lima et al., 2015; Oliveira & Girão, 2018).

Como descrito nos procedimentos metodológicos, a relação entre a previsão dos analistas com o GR por *accruals* foi testada por meio das equações 4, 5, 6 e 7 e na tabela 4 apresenta-se tais resultados.

Tabela 4

Regressão geral – Previsão dos analistas e GR por *accruals*

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Intercepto	0.216 (0.001)	0.0177 (0.671)	0.2205 (0.001)	0.0186 (0.655)
PreE	-0.0003 (0.772)	-0.00014 (0.130)		
PreA			-0.00041 (0.057)*	-0.00035 (0.022)**
TANG	-0.0206 (0.508)	0.0178(0.470)	-0.0221 (0.476)	0.0162(0.513)
AU	0.00006(0.993)	-0.00272(0.569)	-0.0001 (0.986)	-0.0030(0.519)
RES	-0.0161(0.028)	-0.0133(0.010)	-0.0168(0.017)	-0.01305 (0.011)
COV	0.0245(0.084)	0.0274(0.014)	0.0230 (0.104)	0.0256 (0.023)
Durbin-Watson	1.830	1.6395	1.830	1.6392
VIF	1.91	1.56	1.91	1.56

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
R ²	0.1242	0.1205	0.1260	0.1214
Root MSE	0.07132	0.05308	0.07124	0.05306
Modelo	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Nota: ***: significativo a 1%; **: significativo a 5%; *: significativo a 10%;

Com base nos resultados da tabela 4, nos modelos com a *proxy* de Jones, a variável PreE não apresentou significância estatística, enquanto PreA apresentou coeficiente negativo e significância a 10%. A falta de associação entre PreE e o uso de *accruals* discricionários está alinhada com os achados de Novaes et al., (2018) e Vieira et al., (2024), que não encontraram relação significativa entre o erro de previsão dos analistas e à utilização dos *accruals* discricionários. O resultado negativo de PreA sugere que previsões mais precisas podem funcionar como um fator limitador ao GR, pois conforme Medeiros et al., (2019) argumentaram, os erros elevados nas previsões estão associados a maiores níveis de *accruals* discricionários. Além disso, Paulo e Melo (2016), reforçaram que a manipulação tende a ocorrer quando o resultado real está próximo das estimativas.

Nos modelos com a *proxy* de Kothari et al., (2005), PreE novamente não foi significativa, ao passo que PreA foi negativa e significativa a 5%. Dessa forma, não se pode afirmar que há evidências suficientes de que o erro de previsão esteja associado ao aumento no GR. Mais ainda, a significância negativa da variável PreA sugere uma relação de quanto maior a acurácia das previsões dos analistas, menor é o nível de GR observado. Quanto a isso Shore (2023), encontrou como resultado que o GR pode ser usado como uma resposta sistemática às previsões, impulsionada por incentivos mais amplos do que "superar" a previsão. Vieira et al., (2024), observaram uma maior probabilidade da utilização de GR para superar resultados de períodos anteriores quando o sentimento é pessimista.

A variável *dummy* para a auditoria (AU) não foi significativa, destoando do esperado que era um sinal negativo, já que ela reduz a assimetria informacional e os incentivos conflitantes entre gestores e investidores externos (Sena et al., 2023). Ademais, o coeficiente de COV é positivo em todos os modelos e significativo a 5% no modelo de Kothari et al., (2005). Na tabela 5, são apresentados os resultados das equações 8, 9, 10 e 11 em empresas classificadas no estágio de crescimento.

Tabela 5

Regressão geral - Estágio de crescimento

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Intercepto	0.1001 (0.444)	0.08828 (0.279)	0.1165 (0.378)	0.0937 (0.250)
PreE	0.00057 (0.176)	0.00016 (0.502)		
PreA			-0.00010 (0.811)	-0.00013 (0.640)
TANG	-0.0678(0.247)	-0.04841(0.315)	-0.0661(0.264)	-0.04774(0.323)
AU	0.0171(0.130)	0.00385(0.664)	0.01680(0.137)	0.00376(0.670)
RES	0.0037(0.771)	-0.01384 (0.151)	0.00206(0.873)	-0.01456(0.133)
COV	0.0430(0.054)*	0.0408 (0.040)*	0.0436(0.052)*	0.04043(0.044)*
Durbin-Watson	0.5983372	0.4924124	0.58429	0.4896
VIF	1.83	1.65	1.82	1.65
R ²	0.1778	0.1555	0.1694	0.1547
Root MSE	0.07565	0.05941	0.07603	0.05943

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Modelo	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Nota: ***: significativo a 1%; **: significativo a 5%; *: significativo a 10%.

De acordo com os resultados, nenhuma das métricas de previsão dos analistas apresentou significância estatística em qualquer um dos modelos. Não sendo possível afirmar a existência de uma relação. No estágio de crescimento, não há evidência estatística de que as previsões dos analistas influenciem o nível de GR. Essa ausência de significância pode refletir a elevada incerteza e complexidade informacional associada a esse estágio, pois previsões em empresas no estágio de crescimento tendem a ser menos precisas devido à maior variabilidade de resultados e riscos associados (Hamers, 2017; Hasan & Habib, 2017).

Quanto as variáveis de controle nenhuma das variáveis de controle apresentou significância estatística (TANG, AU, RES), com exceção da variável COV (anos de pandemia). Apenas a variável COV foi estatisticamente significativa a 10% nos quatro modelos, com coeficientes positivos. Sugerindo que durante os anos de pandemia, empresas em crescimento apresentaram maior GR por *accruals*, mesmo após controle pelas demais variáveis. Uma vez que, durante períodos de incerteza, como a pandemia, empresas em crescimento podem intensificar práticas de GR para responder às pressões do mercado (Lima et al., 2015; Roma et al., 2020). Na tabela 6, são apresentados os resultados das equações para as empresas classificadas no estágio de maturidade.

Tabela 6

Regressão geral - Estágio de maturidade

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Intercepto	0.30775 (0.001)	-0.00050 (0.993)	0.30118 (0.002)	-0.00473 (0.932)
PreE	-0.00028 (0.049)**	-0.00019 (0.085)*		
PreA			-0.000295 (0.471)	-0.000227 (0.495)
TANG	-0.0400(0.303)	-0.00871(0.795)	-0.0425(0.277)	-0.0104(0.757)
AU	0.0063(0.475)	0.00263(0.675)	0.0050(0.571)	0.00174(0.781)
RES	-0.0333(0.003)	-0.00891(0.207)	-0.0290(0.005)	-0.00601(0.364)
COV	0.0188(0.284)	0.01222(0.410)	0.0180(0.317)	0.01168(0.433)
Durbin-Watson	1.214483	1.05756	1.202886	1.20288
VIF	2.40	1.54	2.41	1.54
R ²	0.1628	0.1440	0.1581	0.139
Root MSE	0.0685	0.04873	0.06871	0.04885
Modelo	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Nota: ***: significativo a 1%; **: significativo a 5%; *: significativo a 10%.

Conforme tabela 6 a variável PreE demonstrou significância estatística a 5% no modelo ACDISCJ e significativa a 10% no modelo ACDISCK. Em ambos os modelos, o coeficiente negativo indica que, quanto menor o erro de previsão dos analistas, menor o nível de GR. Isso sugere que previsões mais precisas estão associadas a menores níveis de manipulação contábil, corroborando a literatura que aponta para maior qualidade informacional e estabilidade operacional nesse estágio (Al-Hadi et al., 2015; Donelson & Resuttek, 2015). Dessa forma, no estágio de maturidade há evidência estatística de que previsões menos imprecisas estão associadas a menores níveis de GR, especialmente no modelo de Jones.

Por outro lado, a variável PreA não apresentou significância estatística. Embora sua direção esteja alinhada à expectativa teórica (negativa), os resultados obtidos não permitem conclusões definitivas sobre sua influência neste estágio da análise. O resultado do período (RES) mostrou-se significativo a 1% no modelo ACDISCJ, indicando que empresas com lucros positivos tendem a apresentar menos GR. No entanto, esse padrão não se manteve no modelo ACDISCK, sugerindo que a influência do resultado sobre o gerenciamento de resultados podem variar conforme o modelo de *accruals* adotado.

As demais variáveis de controle (LEV, TANG, AU e COV) não apresentaram significância estatística. A variável *dummy* associada ao período da pandemia (COV) não demonstrou significância estatística no estágio de maturidade, diferentemente do que foi observado no estágio de crescimento. A menor relevância da pandemia nesse grupo, conforme a não significância da variável COV, também é consistente com o perfil resiliente das empresas maduras (Costa, 2015).

Em resumo, no estágio de maturidade, foi identificada uma associação negativa e significativa entre o erro de previsão (PreE) e o GR, especialmente no modelo de Jones. Tais características facilitam a previsibilidade dos lucros e reduzem os incentivos ao GR. Embora a acurácia (PreA) não tenha sido estatisticamente significativa, seu sinal negativo está alinhado com esse entendimento. Por fim, na tabela 7, são apresentados os resultados das equações para as empresas classificadas no estágio do declínio.

Tabela 7

Regressão geral - Estágio de declínio

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Intercepto	0.14582 (0.405)	-0.01057 (0.935)	0.16216 (0.358)	0.02374 (0.852)
PreE	-0.00024 (0.482)	0.00020 (0.461)		
PreA			-0.00036 (0.349)	-0.00077 (0.030)**
TANG	0.06041 (0.413)	0.11454(0.116)	0.05471(0.453)	0.09678(0.175)
AU	-0.06919(0.002)	-0.0433(0.008)	-0.06930(0.003)	-0.0441(0.006)
RES	0.01179 (0.558)	-0.0226(0.229)	0.00712(0.739)	-0.0319(0.107)
COV	0.03648 (0.323)	0.01984(0.358)	0.03408(0.358)	0.0175(0.406)
Durbin-Watson	0.7894	0.69923	0.78825	0.716493
VIF	2.66	2.30	2.73	2.73
R ²	0.4101	0.3532	0.4107	0.3730
Root MSE	0.06415	0.05357	0.06412	0.05275
Modelo	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Nota: ***: significativo a 1%; **: significativo a 5%; *: significativo a 10%.

Com base na tabela 7 a variável PreE não apresentou significância estatística em nenhum dos modelos. Além disso, o sinal do coeficiente variou entre os modelos, demonstrando um padrão inconsistente. Destoando dos resultados de Can (2020) e Krishnan et al., (2021), os quais sugerem que, no estágio de declínio, há maior propensão à manipulação dos relatórios financeiros como forma de dissimular dificuldades. Por outro lado, a variável PreA foi estatisticamente significativa apenas no modelo ACDISCK, com um coeficiente negativo. Dessa forma, entre empresas em estágio de declínio, há evidência limitada de que a acurácia das previsões (PreA) influencia o GR, visto que essa associação foi identificada apenas no modelo de Kothari et al., (2005).

Em suma, os resultados fornecem evidências parciais a favor da H2, demonstrando que a força e a direção da relação entre previsão dos analistas e GR por *accruals* variam de acordo com o estágio do ciclo de vida organizacional. Nos estágios de maturidade e declínio, observou-se uma associação negativa mais clara, sugerindo que previsões mais acuradas reduzem os incentivos à manipulação contábil. Enquanto no estágio de crescimento, tal relação não se confirmou estatisticamente, o que pode ser explicado por características intrínsecas à volatilidade e ao menor grau de previsibilidade das firmas nesse estágio (Dickinson, 2011).

Com a finalidade de continuar a investigação acerca da influência dos estágios do ciclo de vida na relação principal desta pesquisa a Tabela 8 apresenta o resultado das equações 8,9,10 e 11 com a interação entre estágios do ciclo de vida e o erro e acurácia da previsão dos analistas. O estágio de maturidade foi omitido do modelo e atua como categoria de referência.

Tabela 8

Regressão com interações entre variáveis

	ACDISCJ	ACDISCK	ACDISCJ	ACDISCK
Intercepto	0.342992(0.000)	0.002756(0.950)	0.26997(0.001)	0.01349(0.755)
PreE	-0.000084 (0.569)	-0.000136 (0.282)		
PreA			-0.00103 (0.122)	-0.00043 (0.277)
CicCre	0.010361 (0.283)	0.01122 (0.030)	0.01296 (0.141)	0.00470 (0.294)
CicDec	0.006364 (0.501)	-0.00016 (0.979)	0.00847 (0.341)	-0.00118 (0.846)
PreE* CicCre	0.001082 (0.087)*	0.000285 (0.262)		
PreE* CicDec	0.00009 (0.773)	-0.000086 (0.745)		
PreA* CicCre			0.00171 (0.353)	0.00027 (0.573)
PreA* CicDec			0.00054 (0.447)	-0.00003 (0.942)
TANG	0.01557(0.716)	0.015065(0.619)	0.03972(0.354)	0.014425(0.566)
AU	0.001972(0.792)	-0.00518(0.290)	0.007974(0.334)	-0.00387(0.440)
RES	-0.010341(0.203)	-0.0084(0.108)	-0.013097(0.129)	-0.01343(0.011)
COV	- 0.1593(0.000)***	0.062019(0.000)***	- 0.16428(0.000)***	0.0317(0.008)***
Durbin-Watson	1.6404	1.34975	1.49801	1.29946
VIF	1.85	1.88	3.32	3.75
R ²	0.1875	0.1583	0.1872	0.125
Root MSE	0.11546	0.06385	0.10977	0.05481
Modelo	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos	Efeitos Fixos

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa.

Conforme tabela 8 as variáveis de previsão, isoladamente, não apresentaram significância estatística nos modelos com interação, o que era esperado, pois seus efeitos agora dependem dos termos de interação com os estágios. A única interação com significância foi PreE * CicCre no modelo ACDISCJ, sugerindo que os analistas podem ter mais dificuldade em antecipar o comportamento das empresas em declínio, e que elas tendem a reduzir o GR por *accruals*.

Em empresas em crescimento, o impacto do erro de previsão sobre os *accruals* discricionários é mais tênue, o que pode refletir a maior tolerância do mercado a imprecisões em contextos de expansão (Costa, 2015; Hamers, 2017). Reforçando que existe uma maior dispersão nas previsões e maior dificuldade para os analistas acompanharem empresas no estágio de crescimento (Hasan & Habib, 2017). As demais interações, tanto PreE * CicDec quanto PreA * CicCre e PreA * CicDec não apresentaram significância estatística. A ausência de significância nas interações corrobora com os resultados desagregados por estágio da seção anterior (4.3.3), onde a variável PreE não se mostrou significativa no estágio Declínio. Contrariando os resultados de Lima et al., (2015) e Xie et al., (2022), que apontaram o declínio como um período de maior propensão ao uso de GR.

Referente às variáveis de controle da pesquisa, a variável COV, apresentou significância estatística em todos os modelos, com coeficientes distintos entre as especificações. Reforçando os resultados de Roma et al., (2020) e Hussain et al., (2020), que indicaram que eventos extraordinários, como crises sanitárias, podem intensificar as práticas de GR como resposta à volatilidade e à necessidade de preservar a imagem financeira da organização.

5. Considerações Finais

As projeções feitas pelos analistas exercem influência nas decisões de gestão de resultados das empresas (Yu, 2008). Nesse sentido, esta pesquisa teve como objetivo analisar a relação entre a previsão dos analistas com o GR por *accruals* discricionários em empresas listadas na B3, além de considerar os diferentes estágios do ciclo de vida organizacional como um possível moderador desta relação. Como resultados obteve-se que a hipótese (H1) não pôde ser aceita, uma vez que o erro de previsão dos analistas não apresentou coeficientes positivos e significativos em nenhum dos modelos aplicados.

Ao contrário evidenciou associação negativa entre a acurácia das previsões e o nível de GR, o que sugere que previsões mais precisas estão associadas a menores incentivos à manipulação contábil, corroborando com estudos como os de Medeiros et al., (2019), Novaes et al., (2018) e Paulo e Melo (2016), não sendo possível rejeitar a Hipótese 1a (H1a). Ademais, esse resultado está alinhado com a Teoria da Sinalização, ao indicar que, diante de previsões mais acuradas, o espaço para sinais artificiais, como o uso oportunista dos *accruals*, tende a reduzir, pois, a assimetria informacional entre gestores e *stakeholders* é mitigada por meio de previsões externas confiáveis (Morris, 1987; Spencer, 1973).

A hipótese H2 (H2) não pôde ser rejeitada, evidenciando que os efeitos da previsão dos analistas sobre o GR podem variar a depender do estágio do ciclo de vida organizacional. No estágio de maturidade, o erro de previsão (PreE) apresentou coeficiente negativo e significância estatística, indicando que quanto menor a diferença entre lucro estimado e realizado, menor o nível de GR. Esse achado reforça a literatura que associa a maturidade a maior estabilidade operacional, maior previsibilidade e melhor qualidade das informações contábeis (Donelson & Resutek, 2015; Oliveira & Girão, 2018). A sinalização contábil, nesse contexto, torna-se menos necessária como instrumento de manipulação, dado que os sinais genuínos (ex: lucros persistentes e estáveis) já são suficientes para atender às expectativas do mercado.

Por sua vez, no estágio de declínio, identificou-se associação negativa e significativa entre a acurácia (PreA) e o GR no modelo de Kothari et al. (2005), sugerindo que mesmo em contextos adversos, previsões mais acuradas ainda funcionam como mecanismos inibidor quanto ao uso discricionário. Mesmo em cenários de maior risco e deterioração financeira, o monitoramento externo qualificado pode inibir práticas oportunistas (Can, 2020; Krishnan et al. 2021).

Em oposição, no estágio de crescimento, as variáveis PreE e PreA não apresentaram significância estatística, revelando que o relacionamento entre previsão e GR é mais fraco ou inexistente nesse estágio. Esse resultado pode ser explicado pela elevada volatilidade e complexidade informacional típica de empresas em crescimento (Hamers, 2017; Hasan & Habib, 2017). Nesses casos, os sinais contábeis podem ser interpretados com menor precisão pelos analistas e investidores, o que pode provocar a redução da eficácia tanto das previsões quanto do GR como instrumento de sinalização (Dickinson, 2011; Miller & Friesen, 1984).

Adicionalmente, os modelos com termos de interação reforçaram a heterogeneidade da relação entre previsão e GR nos diferentes estágios. A única interação com significância aceitável foi entre PreE e CicCre, sugerindo que o impacto do erro de previsão sobre o GR é atenuado em empresas em crescimento. As demais interações não apresentaram significância estatística, sugerindo que os efeitos entre os estágios não são uniformes.

Sob a ótica da Teoria da Sinalização (Akerlof, 1978; Spence, 1973), os resultados obtidos demonstram que, à medida que a qualidade das previsões externas aumenta, a necessidade de emissão de sinais contábeis artificiais tendem a se reduzir. Isso porque a presença de previsões acuradas reforça a credibilidade das informações disponíveis aos *stakeholders*, mitigando a assimetria informacional e, por consequência, os incentivos ao uso de mecanismos contábeis oportunistas como ferramenta de sinalização. Dessa forma, esta pesquisa reforça o papel das demonstrações contábeis enquanto sinais estratégicos, mas destaca que sua eficácia como instrumento de sinalização depende do grau de visibilidade e previsibilidade externa da firma (Dalmácio et al., 2021; Holthausen & Leftwich, 1983; Milgrom & Roberts, 1992).

Os resultados apresentam implicações para investidores, analistas, reguladores e auditores, que podem utilizar a acurácia das previsões, a qualidade da divulgação e o estágio de desenvolvimento das empresas na análise do gerenciamento de resultados. Teoricamente, o estudo relaciona a qualidade das previsões dos analistas, os estágios do ciclo de vida organizacional e o gerenciamento de resultados por accruals discricionários, considerando a influência das características internas e do monitoramento externo (Costa, 2015; Lima et al., 2015; Mikosz et al., 2019; Oliveira & Girão, 2018; Ribeiro, 2021).

A pesquisa possui limitações que afetam a interpretação dos resultados. A principal refere-se à mensuração do GR por modelos de accruals discricionários, sujeitos a erros e incapazes de captar práticas via decisões operacionais reais. Outra limitação está na métrica de acurácia das previsões dos analistas, que não considera aspectos qualitativos. A classificação dos estágios do ciclo de vida, baseada em Dickinson (2011), pode não refletir fatores estratégicos e contextuais. Também houve dificuldades na coleta e padronização dos dados contábeis, resultando em redução da amostra e agrupamento de estágios.

Referências

- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in Economics* (pp. 235-251). Academic Press.
- Almand, A., Cantrell, B., & Dickinson, V. (2023). *Accruals* and firm life cycle: Improving regulatory earnings management detection. *Advances in Accounting*, 60, 100642.
- Barth, M. E., Elliott, J. A., & Finn, M. W. (1999). Market rewards associated with patterns of increasing earnings. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 387-413.
- Beardsley, E. L., Robinson, J. R., & Wong, P. A. (2021). What's my target? Individual analyst forecasts and last-chance earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 72(1), 101423.

- Boff, M. L. (2021). Efeito da velocidade de ajuste do caixa e clico de vida organizacional no valor de mercado das empresas. [Tese. Pós-Graduação em Ciências Contábeis] - Udesc, 2021]. Disponível em: <https://repositorio.udesc.br/handle/UDESC/15985>. Acesso em: 18 fev. 2025.
- Brown, L. D. (1993). Earnings forecasting research: its implications for capital markets research. *International Journal of Forecasting*, 9(3), 295-320.
- Buchholz, F., Lopatta, K., & Maas, K. (2020). The deliberate engagement of narcissistic CEOs in earnings management. *Journal of Business Ethics*, 167, 663-686.
- Can, G. (2020). Do life-cycles affect financial reporting quality? Evidence from emerging market. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1854147.
- Carvalho, V. G., & Paulo, E. (2020). Influência do tax management tax aggressiveness na qualidade da previsão do lucro das companhias abertas brasileiras. *Revista Inovar Contábil*, 1(1).
- Chang, J. Y. J., Hernández, J. J. M., Lee, Y. G., & Shin, Y. Z. (2023). Management of operating cash flows before and after the scandals in the early 2000s: An examination of meeting or beating analyst cash flow forecasts. *Journal of Accounting and Public Policy*, 107071.
- Choi, H., Gan, H., & Suh, S. (2024). Managerial overconfidence and classification shifting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 43, 107176.
- Costa, W. B. (2015). *Ciclo de vida organizacional e qualidade da informação contábil das companhias abertas brasileiras* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal do Espírito Santo (UFES)]. Measures.
- Costa, W. B. D., Macedo, M. A. D. S., Yokoyama, K. Y., & Almeida, J. E. F. D. (2017). Análise dos estágios de ciclo de vida de companhias abertas no Brasil: Um estudo com base em variáveis contábil-financeiras. *BBR. Brazilian Business Review*, 14, 304-320.
- Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *RAM. Revista de Administração Mackenzie*, 14, 104-139.
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & dos Santos, R. B. (2021). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: novas evidências a partir da perspectiva da teoria da sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139.
- Dang, H. N., Nguyen, T. T. C., & Tran, D. M. (2020). The impact of earnings quality on firm value: The case of Vietnam. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 63-72.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 193-225.
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969-1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Dickinson, V., Kassa, H., & Schaberl, P. D. (2018). What information matters to investors at different stages of a firm's life cycle?. *Advances in Accounting*, 42, 22-33.
- Domingues, J. C. A., & Nakao, S. H. (2017). Previsão dos analistas e adoção dos padrões IFRS em petrolíferas mundiais. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 6-24.
- Donelson, D. C., & Resuttek, R. J. (2015). The predictive qualities of earnings volatility and earnings uncertainty. *Review of Accounting Studies*, 20, 470-500.
- El Diri, M. (2017). Introduction to earnings management. *Springer*.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

- Fan, Y., Jiang, Y., John, K., & Liu, F. H. (2021). From watchdog to watchman: Do independent directors monitor a CEO of their own age?. *Journal of Empirical Finance*, 61, 206-229.
- Fávero, L. P., & Belfiore, P. (2017). Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®. *Elsevier Brasil*.
- Girão, L. F. A. P. (2016). *Competição por informações, ciclo de vida e custo do capital no Brasil* [Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis]. <https://doi.org/10.26512/2016.05.T.21143>
- 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.
- 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.
- Hamers, L. J. P. (2017). The role of firm life cycle in the functioning of capital markets. [Tese de Doutorado, Maastricht University]. Datawyse/Universitaire Pers Maastricht. <https://doi.org/10.26481/dis.20170203lh>
- Hamers, L., Renders, A., & Vorst, P. (2016). Firm life cycle and analyst forecast behavior. *Acesso em: 06 de abril de 2024*.
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Firm life cycle and idiosyncratic volatility. *International Review of Financial Analysis*, 50, 164-175.
- 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.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983). The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77-117.
- 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.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2011). Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. *BBR-Brazilian Business Review*, 8(2), 96-118.
- Kothari, S. P., Leone, A. J., & Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- Kothari, S. P., So, E., & Verdi, R. (2016). Analysts' forecasts and asset pricing: A survey. *Annual Review of Financial Economics*, 8, 197-219.
- 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.
- 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, 398-418.
- Martinez, A. L. (2004). *Analizando os analistas: estudo empírico das projeções de lucros e das recomendações dos analistas do mercado de capitais para as empresas brasileiras de capital aberto* (Tese de doutorado, Universidade de São Paulo - USP).
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19, 7-17.

- Martins, V. G., Paulo, E., & do Monte, P. A. (2016). O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil? *Revista Universo Contábil*, 13(3), 73–90. <https://doi.org/10.4270/ruc.2016322>
- Medeiros, J. T. M., Paulo, E., Melo, C. L. L. D., & Mota, R. H. G. (2019). Previsão de analistas e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas para evitar surpresa nos lucros. *Revista Universo Contábil. Blumenau: FURB, 2019. Vol. 15, n. 1 (jan./mar. 2019), p. 49-64.*
- Mikosz, K. D. S. C., da Silva Roma, C. M., Louzada, L. C., & de Oliveira Macedo, M. R. G. (2019). Previsão de retornos e preços das ações a partir de dados contábeis condicionado ao ciclo de vida das firmas. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 13.
- Milgrom, P.; & Roberts, J. (1992). Economics, organization and management. *Prentice Hall*.
- Miller, D., & Friesen, P. H. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), 1161-1183.
- Mota, R. H. G., da Cunha, A. C., de Oliveira, A. F., & Paulo, E. (2017). Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. *Revista Universo Contábil*, 13(1), 06-26.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, agency theory and accounting policy choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47-56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Nagar, N., & Radhakrishnan, S. (2017). Firm life cycle and real-activity based earnings management. *Available at SSRN 2701680*.
- Novaes, P. V. G., Borges Júnior, P., Almeida, J. D., & Bortolon, P. M. (2018). Accruals discricionários e previsões otimistas dos analistas: incentivos e consequências. *Contabilidade Vista & Revista*, 29(1), 28-47.
- 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).
- Oliveira, F. A., (2016). *Resultados contábeis gerenciados e desempenho do modelo Ohlson para avaliação de investimentos em empresas brasileiras*. [Dissertação (mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais, Centro de Pós-Graduação e Pesquisas em Contabilidade e Controladoria]. (f. 135-142)
- Pain, P. (2022). *Relação do disclosure voluntário com a previsão dos analistas financeiros nas etapas do ciclo de vida organizacional* [Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade]. <http://hdl.handle.net/10183/238899>.
- Paulo, E. (2007). *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados* (Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo).
- Paulo, E. P., & Leme, J. R. (2009). Gerenciamento de resultados contábeis e o anúncio dos resultados contábeis pelas companhias abertas brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 5(4), 27-43
- Ribeiro, F., Marcondes Carneiro, L., & Márcio Scherer, L. (2018). Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1).
- Ribeiro, J. P. M. (2021). *Estratégias de gerenciamento de resultados e value relevance nos estágios do ciclo de vida das firmas* [Dissertação de mestrado, Universidade Federal da Paraíba]. <https://repositorio.ufpb.br/jspui/handle/123456789/22514>
- Rodrigues, R. M. R. C., Paulo, E., & de Melo, C. L. L. (2017). Gerenciamento de Resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 82-102.

- Roma, C. M. S., Louzada, L. C., Roma, P. M. S., Goto, H., & Souma, W. (2020). 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.
- Schlup, D., Soschinski, C. K., Klann, R. C., & Silva, R. S. R. (2022). Relação entre conservadorismo e suavização dos resultados após a adoção das ifrs em empresas brasileiras. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 081-094.
- Sena, T. R., de Freitas, S. C., & de Santana Junior, J. L. (2023). Gerenciamento de resultados e legibilidade das notas explicativas: manipulações nas evidenciações contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 17(1).
- Shore, E. P. (2023). Living up to Analyst Expectations: A Quantitative Analysis of Corporate Short-Termism. Available at SSRN 4641359.
- Shyu, J., & Chen, Y. L. (2009). Diversification, performance, and the corporate life cycle. *Emerging Markets Finance and Trade*, 45(6), 57-68.
- Soschinski, C. K., Haussmann, 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, 207-223.
- Soschinski, C. K., Klann, R. C., & Rodrigues Jr, M. M. (2025). Responsabilidade social corporativa e gerenciamento de resultados: uma perspectiva da cultura nacional., *BBR. Brazilian Business Review*, 22, e20231520.
- Spence, M. (1973). Job market signaling the quarterly journal of economics, 87 (3). MIT Press, August, 355, 374.
- Spence, M. (2002). Signaling in Retrospect and the Informational Structure of Markets. *American Economic Review*, 92(3), 434–459. <https://doi.org/10.1257/000282802601>
- Telles, R. S., & de Oliveira Moraes, R. (2022). A influência da Governança Corporativa e dos mecanismos externos de controle no trade-off entre as estratégias de gerenciamento de resultados. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 21(1), 4.
- Teodósio, I. R. M., Medeiros, J. T., de Vasconcelos, A. C., & De Luca, M. M. M. (2023). Qualidade das informações contábeis e risco sistemático no mercado acionário brasileiro. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 22, e3357-e3357.
- Venturini, L. D. B., Bianchi, M., Machado, V. N., & Paulo, E. (2022). Conteúdo informacional dos principais assuntos de auditoria e a previsão dos analistas financeiros. *Revista Contabilidade e Finanças*, 33(89), 281-299. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202113080>.
- Vieira, C. A. M., Xavier, G. C., & Lucena, W. G. L. (2024). Sentimento do Investidor e Gerenciamento de Resultados: Evidências sobre o uso de accruals discricionários para atingir benchmarks de lucros. *BBR. Brazilian Business Review*, 21, e20221207.
- Xie, X., Chang, Y. S., & Shiue, M. J. (2022). Corporate life cycle, family firms, and earnings management: evidence from Taiwan. *Advances in Accounting*, 56, 100579.
- Xu, B. (2007). Life cycle effect on the value relevance of common risk factors. *Review of Accounting and Finance*, 6(2), 162-175.
- Yu, F. F. (2008). Analyst coverage and earnings management. *Journal of Financial Economics*, 88(2), 245-271.
- Zhang, Y., Perols, J., Robinson, D., & Smith, T. (2018). Earnings management strategies to maintain a string of meeting or beating analyst expectations. *Advances in Accounting*, 43, 46-55.