



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CARIRI**  
**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS**  
**CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**MARIANA MARTINS DOS SANTOS**

**O EFEITO MODERADOR DO CICLO DE VIDA EMPRESARIAL NA RELAÇÃO  
ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *FINANCIAL DISTRESS***

**JUAZEIRO DO NORTE**

**2025**

**MARIANA MARTINS DOS SANTOS**

**O EFEITO MODERADOR DO CICLO DE VIDA EMPRESARIAL NA RELAÇÃO  
ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *FINANCIAL DISTRESS***

Trabalho de Conclusão de Curso, Ciências Contábeis, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Cariri, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva.

**JUAZEIRO DO NORTE**

**2025**

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Cariri  
Sistema de Bibliotecas

---

S237e Santos, Mariana Martins dos.

O efeito moderador do ciclo de vida empresarial na relação entre gerenciamento de resultados e financial distress / Mariana Martins dos Santos. – 2025.  
38 f. : il. color.

Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) – Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Curso de Ciências Contábeis, Universidade Federal do Cariri, Juazeiro do Norte, CE, 2025.

Orientadora: Prof<sup>a</sup>. Dra. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva.

1. Gerenciamento de resultados. 2. Dificuldade financeira. 3. Ciclo de vida empresarial. 4. Contabilidade financeira. 5. Mercado de capitais - Brasil. I. Silva, Polyandra Zampiere Pessoa da (Orient.). II. Universidade Federal do Cariri. III. Título.

CDD 657.3

**MARIANA MARTINS DOS SANTOS**

**O EFEITO MODERADOR DO CICLO DE VIDA EMPRESARIAL NA RELAÇÃO  
ENTRE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E *FINANCIAL DISTRESS***

Trabalho de Conclusão do Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis do Centro de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Cariri, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Este trabalho foi defendido e aprovado pela banca em 02/04/2026.

**BANCA EXAMINADORA**



---

**Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Polyandra Zampiere Pessoa da Silva – UFCA**  
Orientadora

Documento assinado digitalmente  
**gov.br** SABRINA RIBEIRO DE ALMEIDA  
Data: 06/04/2026 21:36:18-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Prof<sup>ª</sup>. Dr<sup>ª</sup>. Sabrina Ribeiro de Almeida – UFCA**  
Avaliador

Documento assinado digitalmente  
**gov.br** PAULO HENRIQUE LEAL  
Data: 06/04/2026 08:26:25-0300  
Verifique em <https://validar.iti.gov.br>

---

**Prof. Dr. Paulo Henrique Leal – UFCA**  
Avaliador

Dedico este trabalho à minha mãe que, mesmo em meio a tantas dificuldades, sempre apoiou os meus estudos.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a minha mãe, Eliana, que nunca mediu esforços para que eu seguisse com meus estudos mesmo diante de tantas dificuldades que enfrentamos ao longo da vida. Aos meus irmãos, Estrelianny e Martin, que mesmo sem saber, são fontes diárias da minha motivação para atingir meus objetivos.

Ao meu noivo, Marcos, por estar presente comigo nos momentos de dificuldades e por me apoiar quando o peso das obrigações não eram tão fáceis de suportar. Sua parceria e seu amor tornaram a minha vida mais feliz.

A minha orientadora, Prof<sup>ª</sup> Dr<sup>ª</sup> Polyandra Zampiere, expressei minha profunda gratidão por toda a orientação e paciência, não apenas na construção deste trabalho, mas ao longo de toda a minha trajetória acadêmica e profissional. A senhora é uma inspiração para mim, e sou imensamente grata por acreditar em mim, muitas vezes mais do que eu mesma fui capaz. Sempre serei grata pelo seu apoio e amizade.

Aos meus professores da graduação, em especial aos Professores Paulo Leal, Diego Guerra e Sabrina Ribeiro, por toda dedicação e conhecimento proporcionado. Agradeço também ao Professor Mateus Ferreira que não participou diretamente da construção desse trabalho, mas colaborou para o meu crescimento pessoal e profissional.

Agradeço à Universidade Federal do Cariri e ao Centro de Ciências Sociais Aplicadas por disponibilizar espaços de desenvolvimento e projetos acadêmicos de ensino, pesquisa e extensão das quais fiz parte e foram tão importantes para a minha formação.

Aos meus amigos, Anderson, Eduardo, Everton, Lucas, Monalisa e Nathaly, por tornarem mais leves os dias exaustivos de conciliar trabalho e universidade. Os momentos compartilhados foram essenciais para que essa caminhada se tornasse mais suportável. Aos meus amigos da faculdade, em especial as minhas amigas Alane e Cibelly, que caminharam ao meu lado durante toda a trajetória acadêmica.

Guardarei todos em meu coração com profunda gratidão.

Nada na vida deve ser temido, somente compreendido. Agora é hora de compreender mais para temer menos.

Marie Curie.

## RESUMO

Este estudo analisou o efeito moderador do ciclo de vida corporativo na relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress*. Para tanto, adotou-se uma abordagem empírica, descritiva e quantitativa, conduzida com empresas não financeiras brasileiras listadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) no período de 2010 a 2024, utilizando modelos de regressões lineares múltiplas com correção robusta de erros-padrão. Os resultados revelam que o ciclo de vida empresarial, de modo geral, não exerce efeito moderador significativo sobre a relação entre dificuldade financeira e gerenciamento de resultados, com exceção do estágio introdutório. Nessa fase, observou-se um efeito moderador negativo, indicando que empresas em início da trajetória e em situação de *distress* tendem a reduzir práticas de manipulação contábil, possivelmente em razão da maior necessidade de transparência para captar recursos e sinalizar viabilidade. Esses achados sugerem que os incentivos associados ao *financial distress* tendem a se sobrepor às características estruturais das firmas, limitando o papel do ciclo de vida como fator condicionante do gerenciamento de resultados. Assim, embora o ciclo de vida influencie o comportamento das empresas em determinadas circunstâncias, sua capacidade de alterar a relação entre dificuldade financeira e gerenciamento de resultados mostra-se restrita. O estudo contribui para a literatura ao evidenciar que, no contexto brasileiro, o efeito da dificuldade financeira sobre o gerenciamento de resultados é pouco sensível ao estágio do ciclo de vida. Do ponto de vista prático, os resultados reforçam a necessidade de cautela na análise das demonstrações financeiras de empresas em estresse financeiro, independentemente de seu estágio no ciclo de vida.

**Palavras-chave:** gerenciamento de resultados; dificuldade financeira; ciclo de vida empresarial.

## ABSTRACT

This study analyzed the moderating effect of the corporate life cycle on the relationship between earnings management and financial distress. To this end, an empirical, descriptive, and quantitative approach was adopted, conducted with Brazilian non-financial companies listed on the Brasil Bolsa Balcão (B3) stock exchange between 2010 and 2024, using multiple linear regression models with robust standard error correction. The results reveal that the business life cycle, in general, does not exert a significant moderating effect on the relationship between financial distress and earnings management, with the exception of the introductory stage. In this phase, a negative moderating effect was observed, indicating that companies at the beginning of their trajectory and in a distress situation tend to reduce accounting manipulation practices, possibly due to a greater need for transparency to raise capital and signal viability. These findings suggest that the incentives associated with financial distress tend to override the structural characteristics of firms, limiting the role of the life cycle as a conditioning factor in earnings management. Thus, although the life cycle influences the behavior of companies under certain circumstances, its ability to alter the relationship between financial distress and earnings management is limited. This study contributes to the literature by showing that, in the Brazilian context, the effect of financial distress on earnings management is not very sensitive to the stage of the life cycle. From a practical point of view, the results reinforce the need for caution in analyzing the financial statements of companies under financial stress, regardless of their stage in the life cycle.

**Keywords:** earnings management; financial distress; firm life cycle.

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1 - Composição dos Sinais para Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida.....</b>	<b>22</b>
<b>Tabela 2 - Variáveis de controle.....</b>	<b>23</b>
<b>Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis do estudo.....</b>	<b>25</b>
<b>Tabela 4 - Matriz de correlação de Pearson.....</b>	<b>26</b>
<b>Tabela 5 - Resultados dos modelos econométricos.....</b>	<b>27</b>
<b>Tabela 6 - Resultados da análise adicional dos modelos econométricos.....</b>	<b>32</b>

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>12</b>
<b>2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, FINANCIAL DISTRESS E CICLO DE VIDA DAS FIRMAS.....</b>	<b>15</b>
<b>3 METODOLOGIA DE PESQUISA.....</b>	<b>19</b>
3.1 Amostra e Coleta de Dados.....	19
3.2 Mensuração das variáveis.....	19
3.3 Modelo Econométrico.....	21
<b>4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....</b>	<b>23</b>
4.1 Estatísticas Descritivas.....	23
4.2 Análise do Modelo Econométrico.....	25
4.3 Testes adicionais.....	29
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>32</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>34</b>

## 1 INTRODUÇÃO

As demonstrações financeiras representam uma base fundamental para a tomada de decisão dos *stakeholders* e, portanto, devem refletir, com fidedignidade, a situação econômico-financeira das entidades (Aljughaiman et al., 2023). Nesse contexto, o gerenciamento de resultados, entendido como o uso discricionário do julgamento contábil na elaboração das demonstrações e na estruturação de transações, compromete a qualidade das informações contábeis ao distorcer os resultados reportados, podendo mascarar cenários adversos, como períodos de *financial distress* (Chhillar; Lellapalli, 2022; Michalkova, 2021; Pratiwi et al., 2022).

A dificuldade financeira (ou *financial distress*) é caracterizada pela incapacidade da empresa de cumprir com suas obrigações contratuais (Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022; Ribeiro; Ribeiro, 2025). Nesse cenário, ampliam-se os incentivos para o gerenciamento de resultados com o objetivo de atenuar os efeitos negativos decorrentes do baixo desempenho (Aljughaiman et al., 2023; Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022), tais como perda de bônus e estabilidade nos cargos de gestão (Campa, 2019; Pratiwi et al., 2022), violações de acordo de *covenants* (Chhillar; Lellapalli, 2022) e o fechamento de capital (Aljughaiman et al., 2023).

A literatura sobre a relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress* é marcada pela ausência de consenso, apresentando evidências tanto de relações positivas (Aljughaiman et al., 2023; Campa, 2019; Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022) quanto negativas (Kamal; Khazalle, 2021; Ribeiro; Ribeiro, 2025). Diante desse cenário, uma possibilidade é que a relação entre essas variáveis não seja direta ou homogênea, mas sim condicionada por fatores contextuais e estruturais que moderam a intensidade ou a direção do comportamento oportunista. A visão predominante sugere que o aumento do risco financeiro intensifica práticas de gerenciamento de resultados, uma vez que os gestores buscam ocultar a dificuldade financeira para os credores e investidores (Aljughaiman et al., 2023; Campa, 2019; Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022). Em contrapartida, há evidências de que empresas em dificuldade financeira tendem a adotar uma postura mais conservadora, reduzindo práticas oportunistas, em função do maior escrutínio (Kamal; Khazalle, 2021; Ribeiro; Ribeiro, 2025).

Uma possível explicação para essas divergências reside no fato de que os efeitos do *financial distress* sobre o gerenciamento de resultados podem ser condicionados por características estruturais das firmas. Dentre essas características, destaca-se o estágio do ciclo

de vida corporativo, tendo em vista que os incentivos, restrições e objetivos organizacionais tendem a variar ao longo do tempo, dependendo do estágio em que se encontram (Chhillar; Lellapalli, 2022; Jaggi et al., 2022; Michalkova, 2021; Xie; Chang; Shiue, 2021). Nesse sentido, é teoricamente plausível que o ciclo de vida não apenas possa influenciar diretamente o nível de gerenciamento de resultados, mas também atue como fator moderador da relação entre dificuldade financeira e essa prática, uma vez que os custos e benefícios da manipulação contábil podem diferir conforme a fase organizacional.

Apesar disso, a maioria dos estudos tem tratado o ciclo de vida apenas como um determinante direto do gerenciamento de resultados, sendo ainda pouco explorado se ele é capaz de alterar a própria forma como a dificuldade financeira se associa às práticas gerenciamento de resultados. Evidências empíricas apontam que empresas em estágio introdutório tendem a apresentar maior nível de gerenciamento de resultados em comparação às demais fases (Michalkova, 2021), enquanto outros estudos sugerem maior intensidade dessas práticas em empresas em declínio (Chhillar; Lellapalli, 2022; Xie; Chang; Shiue, 2021). Para Jaggi et al. (2022) e Michalkova (2021), o comportamento não é uniforme, podendo as empresas adotar estratégias tanto de aumento quanto de redução dos lucros ao longo dos diferentes estágios do ciclo de vida (Jaggi et al., 2022).

Nesse sentido, embora a literatura internacional examine amplamente o gerenciamento de resultados em períodos de *financial distress* e o impacto do ciclo de vida corporativo sobre o gerenciamento de resultados, os estudos que abordam conjuntamente essas três dimensões ainda são incipientes, especialmente no mercado brasileiro. Além disso, permanece pouco explorado se características estruturais das firmas, como o estágio do ciclo de vida, são capazes de influenciar a forma como a dificuldade financeira se relaciona com o comportamento de gerenciamento de resultados, ou seja, atua como um fator moderador dessa relação.

Essa lacuna torna-se ainda mais evidente diante de episódios recentes no mercado de capitais nacional que suscitaram questionamentos quanto à qualidade das demonstrações contábeis, como o caso da Americanas, em 2023 (Gradilone, 2023), e o episódio envolvendo o Grupo Mateus, em 2025 (Times Brasil, 2025). Esses eventos, embora associados a irregularidades contábeis e não a práticas de gerenciamento de resultados, reforçam a importância de uma análise criteriosa das demonstrações contábeis, especialmente em contextos de estresse financeiro. Além disso, deve-se investigar se o estágio do ciclo de vida das empresas contribuiu para agravar ou atenuar o comportamento oportunista. Portanto, investigar essa questão é particularmente relevante em mercados emergentes como o

brasileiro, onde a governança corporativa e os mecanismos de fiscalização podem ser menos efetivos, ampliando o escopo para comportamentos discricionários dos gestores.

Diante desse cenário, este estudo tem como objetivo analisar o efeito moderador do ciclo de vida corporativo na relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress*. Ao investigar essa relação, a pesquisa busca contribuir para a literatura ao examinar se características associadas à trajetória organizacional das firmas são capazes de condicionar a intensidade ou a direção da associação entre dificuldade financeira e gerenciamento de resultados, oferecendo, assim, uma possível explicação para os resultados conflitantes encontrados em estudos anteriores, ao mesmo tempo em que amplia a compreensão sobre os determinantes desse comportamento em mercados emergentes.

Do ponto de vista prático, os resultados podem auxiliar investidores, credores e auditores na avaliação da qualidade das demonstrações contábeis, especialmente em contextos de estresse financeiro, nos quais a confiabilidade da informação assume papel central no processo decisório. Em termos mais amplos, a pesquisa também contribui ao evidenciar a importância da transparência informacional para a alocação eficiente de recursos na economia.

## 2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS, *FINANCIAL DISTRESS* E CICLO DE VIDA DAS FIRMAS

O gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores utilizam julgamento na elaboração dos relatórios financeiros para influenciar resultados contratuais, valendo-se das flexibilidades das normas contábeis para apresentar uma imagem tendenciosa do desempenho da empresa aos *stakeholders* e atingir *benchmarks* de lucro (Aljughaiman et al., 2023; Chhillar; Lellapalli, 2022; Healy & Wahlen, 1999; Li et al., 2020; Rakshit & Paul, 2020). Tal conduta compromete a qualidade das demonstrações contábeis e, em consequência, intensifica o problema de agência decorrente da assimetria informacional (Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022).

O gerenciamento de resultados pode ocorrer por meio de *accruals* discricionários (AEM) ou de atividades reais (REM), sendo ambas as formas associadas a comportamentos oportunistas por parte dos gestores (Aljughaiman et al., 2023; Li et al., 2020). No caso dos *accruals* discricionários, tais práticas decorrem de escolhas contábeis, como a não amortização de ativos intangíveis identificáveis ou a alteração de provisões relacionadas a custos futuros incertos (Gandhi, 2024). Já o gerenciamento por atividades reais envolve decisões operacionais e econômicas, como reduções deliberadas nos preços de venda, produção acima da demanda de mercado e cortes em despesas discricionárias (Habib et al., 2022; Roychowdhury, 2006).

A literatura tem se dedicado a entender os determinantes que influenciam o nível de gerenciamento de resultados das empresas, destacando fatores como governança corporativa (Nopiana & Salvi, 2022), controle interno (Li et al., 2020), ciclo de vida empresarial (Chhillar; Lellapalli, 2022; Jaggi et al., 2022; Michalkova, 2021; Xie; Chang; Shiue, 2021) e *financial distress* (Aljughaiman et al., 2023; Campa, 2019; Li et al., 2020; Pratiwi et al., 2022). Especificamente, a dificuldade financeira está associada à incapacidade de as empresas cumprirem suas obrigações contratuais (Pratiwi et al., 2022; Ribeiro; Ribeiro, 2025), configurando-se, frequentemente, como um estágio que antecede eventos como falência, liquidação ou insolvência (Chhillar; Lellapalli, 2022). Nesse contexto, as empresas tendem a enfrentar maior custo de capital e restrições no acesso a fontes externas de financiamento (Li et al., 2020), o que pode incentivar o uso do gerenciamento de resultados como mecanismo para mascarar a deterioração de seu desempenho econômico-financeiro (Chhillar; Lellapalli, 2022; Rakshit & Paul, 2020).

No entanto, a relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress* é marcada pela ausência de consenso. Parte da literatura sugere que empresas em dificuldade financeira intensificam práticas oportunistas com o objetivo de mascarar o baixo desempenho, evitar violações contratuais e preservar o acesso a financiamento (Campa, 2019; Chhillar; Lellapalli, 2022; Pratiwi et al., 2022). Nesse sentido, a manipulação dos lucros pode ser motivada tanto por pressões externas, como o cumprimento de cláusulas de dívida, quanto por incentivos internos, incluindo a manutenção da reputação e da estabilidade dos gestores.

Por outro lado, há evidências de que o aumento do escrutínio por parte de credores, auditores e investidores, típico de contextos de dificuldade financeira, pode restringir práticas discricionárias, induzindo as empresas a adotarem posturas mais conservadoras. Nessa perspectiva, firmas em *financial distress* tenderiam a reportar informações mais fidedignas, seja para evitar penalizações associadas à manipulação, seja para sinalizar transparência e, assim, facilitar a obtenção de recursos (Gandhi, 2024; Kamal; Khazalle, 2021).

Apesar desse debate, parte relevante da literatura empírica aponta que o agravamento da dificuldade financeira eleva os incentivos ao gerenciamento de resultados (Aljughaiman et al., 2023; Campa, 2019; Gandhi, 2024; Pratiwi et al., 2022). Evidências como as de Pratiwi et al. (2022), ao analisarem empresas da Indonésia, indicam que organizações em situação de *financial distress* apresentam maior propensão a gerenciar seus resultados, seja para ocultar baixo desempenho, reduzir a probabilidade de inadimplência ou obter condições mais favoráveis em renegociações contratuais. De forma semelhante, Aljughaiman et al. (2023), ao examinarem empresas chinesas, constataram o uso de gerenciamento por *accruals* para inflar lucros, prática que, no contexto chinês, é reforçada pela rigidez das regras de fechamento de capital.

Adicionalmente, a literatura sugere que essa relação não é homogênea, podendo variar conforme características específicas das firmas e do ambiente institucional, como setor de atuação, estrutura de propriedade e contexto econômico (Kamal; Khazalle, 2021; Pratiwi et al., 2022). Kamal e Khazalle (2021), ao analisarem companhias do setor de bens industriais da Malásia, encontraram evidências de que empresas financeiramente saudáveis possuem mais incentivos para a gestão de resultados, especialmente devido à necessidade de atrair capital. Em contraste, estudos como o de Pratiwi et al. (2022) mostram que, em setores como o imobiliário e o de construção civil, o estresse financeiro intensifica o gerenciamento de resultados, utilizado como estratégia para ocultar desempenho insatisfatório e assegurar a permanência dos gestores, frequentemente por meio do atingimento de *benchmarks* de lucro.

No contexto da pandemia da COVID-19, Aljughaiman et al. (2023), identificaram, de forma agregada, uma redução nas práticas de gerenciamento de resultados. Contudo, esse resultado é fortemente influenciado pela presença de empresas estatais na amostra. Ao segmentar a análise, os autores observam que empresas estatais, beneficiadas por maior proteção governamental e menor risco de falência, apresentam menor propensão à manipulação. Por outro lado, empresas privadas intensificam o gerenciamento de resultados durante a crise, sugerindo que a ausência de salvaguardas institucionais amplia comportamentos oportunistas em ambientes de elevada incerteza.

A literatura também apresenta evidências divergentes quanto à escolha entre gerenciamento de resultados por atividades reais e por *accruals* discricionários em contextos de dificuldade financeira. Parte dos estudos sugere que empresas em estresse financeiro tendem a recorrer a práticas operacionais, em razão do maior escrutínio de credores e auditores, restringindo o uso de discricionariedade contábil (Campa, 2019; Gandhi, 2024). Ao mesmo tempo, outras evidências indicam que o *financial distress* está associado ao aumento do gerenciamento por *accruals* e à redução do uso de estratégias operacionais (Aljughaiman et al., 2023; Li et al., 2020) ou apresentam indícios de que o gerenciamento por atividades reais não exerce influência no estresse financeiro (Ribeiro; Ribeiro, 2025)

A ausência de consenso na literatura indica que a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados não pode ser compreendida como um fenômeno uniforme. Ao contrário, essa relação parece depender de condições específicas das organizações, que moldam seus incentivos e restrições. Nesse sentido, análises baseadas apenas em efeitos médios podem ser insuficientes para capturar a complexidade do comportamento gerencial, especialmente quando não se consideram dimensões estruturais que evoluem ao longo do tempo.

É nesse contexto que o ciclo de vida empresarial se insere como uma dimensão analítica relevante, uma vez que reflete mudanças sistemáticas nos investimentos, nas restrições financeiras e nos objetivos organizacionais das firmas ao longo do tempo. Diferentes estágios do ciclo de vida implicam distintas condições operacionais e financeiras, que podem alterar não apenas o nível, mas também a forma como o gerenciamento de resultados se manifesta (Chhillar; Lellapalli, 2022; Jaggi et al., 2022; Michalkova, 2021; Xie; Chang; Shiue, 2021).

A literatura empírica indica que o comportamento do gerenciamento de resultados varia ao longo desses estágios, ainda que sem consenso quanto à direção dos efeitos. Evidências sugerem que empresas em estágios mais críticos, como introdução e declínio,

tendem a apresentar maiores incentivos ao gerenciamento, ainda que por motivos distintos. No estágio inicial, a necessidade de captar recursos e sinalizar desempenho pode estimular práticas de manipulação (Michalkova, 2021), enquanto, no estágio de declínio, a deterioração do desempenho e o risco de violações contratuais aumentam os incentivos para intervenção nos resultados reportados (Chhillar; Lellapalli, 2022; Xie; Chang; Shiue, 2021). Em contrapartida, empresas em maturidade tendem a apresentar menor propensão ao gerenciamento, em função de maior estabilidade operacional, embora possam adotar estratégias específicas de suavização de resultados (Jaggi et al., 2022).

Até este ponto, a literatura tem demonstrado que tanto o *financial distress* quanto o ciclo de vida, de forma isolada, exercem influência sobre o gerenciamento de resultados. O que permanece pouco explorado é se o ciclo de vida tem o poder de alterar a própria forma como o *financial distress* impacta no gerenciamento. Em outras palavras, não se sabe se o efeito da dificuldade financeira sobre o gerenciamento de resultados é o mesmo em todos os estágios do ciclo de vida, ou se ele se intensifica, se atenua ou até mesmo se inverte dependendo da fase organizacional em que a empresa se encontra.

Essa distinção é relevante porque, se o ciclo de vida atua como moderador, isso significa que os incentivos gerados pelo *financial distress* não operam de maneira homogênea. No estágio introdutório, por exemplo, a forte dependência de financiamento externo e a necessidade de construir credibilidade podem fazer com que os gestores evitem práticas oportunistas mesmo diante de dificuldades financeiras, priorizando a transparência para não afugentar investidores. Em contraste, no estágio de declínio, a proximidade da falência e a menor perspectiva de recuperação podem amplificar os incentivos ao oportunismo, uma vez que os custos reputacionais da manipulação se tornam menos relevantes. Já no estágio de maturidade, a estabilidade operacional e o maior escrutínio institucional podem neutralizar os efeitos do *distress* sobre o gerenciamento de resultados.

Apesar disso, os estudos que abordam conjuntamente essas três dimensões: gerenciamento de resultados, *financial distress* e ciclo de vida, ainda são incipientes. A maioria das pesquisas trata o ciclo de vida e o *financial distress* apenas como um determinante direto do gerenciamento de resultados. Diante disso, formula-se a seguinte hipótese de pesquisa:

**H<sub>1</sub>:** O ciclo de vida empresarial modera a relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress*.

### 3 METODOLOGIA DE PESQUISA

#### 3.1 Amostra e Coleta de Dados

Para composição da amostra, optou-se por selecionar as empresas não financeiras de capital aberto listadas na Bolsa Brasil Balcão (B3). As empresas do setor financeiro foram excluídas da amostra por possuírem particularidades em seus registros contábeis e apresentarem uma estrutura de negócios distinta dos demais setores. Dessa forma, a exclusão dessas empresas busca evitar possíveis vieses na análise dos resultados.

O período de análise compreende os anos de 2010 a 2024, sendo sua escolha justificada por corresponder ao período posterior ao processo de adoção das Normas Internacionais de Contabilidade (IFRS) no Brasil. A amostra é composta por 197 empresas, observadas ao longo de 15 anos, totalizando 1.760 observações.

Foram excluídas da amostra as empresas que apresentaram patrimônio líquido negativo, devido ao risco de distorções nos indicadores de desempenho e solvência, bem como as observações que não apresentaram as informações necessárias para a execução do modelo econométrico proposto nesse estudo. Os dados contábeis foram obtidos na base *LSEG/Refinitiv*, e os procedimentos estatísticos foram realizados no software R. Para mitigar a influência de valores extremos, as variáveis contínuas foram *winsorizadas* nos percentis de 1% e 99%.

#### 3.2 Mensuração das variáveis

Para atingir o objetivo proposto, utilizou-se o gerenciamento de resultados como variável dependente mensurado a partir do modelo de Jones Modificado por Dechow et al. (1995), amplamente utilizado na literatura sobre gerenciamento de resultados, como nos estudos de Aljughaiman et al. (2023), Gandhi (2024), Kamal e Khazalle (2021) e Rakshit e Paul (2020). Esse modelo utiliza os *accruals* discricionários como *proxy* para o gerenciamento de resultados e pode ser mensurado a partir dos resíduos da Equação 1.

$$\frac{JMTA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{\Delta REC_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{IMOB_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Em que:  $JMTA_{i,t}$  representa os *accruals* totais calculados pela diferença entre o EBIT (Lucros antes de juros e impostos) e CFO (Fluxo de caixa operacional);  $A_{i,t-1}$  é o ativo total da empresa  $i$  no tempo  $t-1$ ;  $\Delta REC_{i,t}$  é a variação da receita líquida da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $\Delta CR_{i,t}$  é a

variação das contas a receber da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $IMOB_{i,t}$  é o imobilizado da empresa  $i$  no tempo  $t$ ; e  $\varepsilon_{i,t}$  é os resíduos da regressão.

Para a variável independente, *financial distress*, utilizou-se como *proxy* o modelo de z-score, desenvolvido por Altman (1968), apresentado na Equação 2, conforme a literatura anterior (Aljughaiman et al., 2023; Li et al., 2020; Rakshit & Paul, 2020; Ribeiro; Ribeiro, 2025).

$$Z_{score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \quad (2)$$

Em que:  $Z_{score}$  reflete o grau de *financial distress*;  $X_1$  é o capital de giro dividido pelo ativo total;  $X_2$  é o lucro acumulado dividido pelo ativo total;  $X_3$  é o EBIT dividido pelo ativo total;  $X_4$  é valor de mercado pelo passivo exigível;  $X_5$  é a relação entre vendas e ativo total. De acordo com Altman (1968), empresas que apresentam z-score menor que 1,80 estão em dificuldade financeira, acima de 2,99 estão fora da área de risco, consideradas financeiramente saudáveis, e as empresas com z-score entre 1,80 e 2,99 estão em uma zona de incerteza que não se consegue determinar ao certo a situação. A partir desse modelo, construiu-se uma variável *dummy* ( $FD_{i,t}$ ) onde 1 é empresas em dificuldade financeira e 0 indica empresas sem dificuldade financeira.

Esse estudo utiliza o ciclo de vida empresarial como variável moderadora da relação entre gerenciamento de resultados e dificuldade financeira. O modelo mais recorrente na literatura, adotado como *proxy* para o ciclo de vida, é o proposto por Dickinson (2011), que utiliza os fluxos de caixa positivos e negativos das empresas para determinar o estágio em que estas se encontram, conforme apresentado na Tabela 1. Com base nesse modelo, foram construídas quatro variáveis *dummy*: IN, para empresas no estágio de introdução; CR, para aquelas em crescimento; MT, para empresas em maturidade; TB, para empresas em turbulência; e DC, para empresas em declínio.

**Tabela 1 - Composição dos Sinais para Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida**

	Operacionais (FCO)	Investimento (FCI)	Financiamento (FCF)
Introdução ( $IN_{i,t}$ )	-	-	+
Crescimento ( $CR_{i,t}$ )	+	-	+
Maturidade ( $MT_{i,t}$ )	+	-	-
Turbulência ( $TB_{i,t}$ )	+	+	(+/-)
Turbulência ( $TB_{i,t}$ )	-	-	-
Declínio ( $DC_{i,t}$ )	-	+	(+/-)

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011)

O estudo tem como variáveis de controle a alavancagem financeira ( $ALV_{i,t}$ ) o retorno do ativo ( $ROA_{i,t}$ ) e o tamanho da empresa ( $TAM_{i,t}$ ). Essas variáveis foram incluídas com base em estudos anteriores, como pode ser observado na Tabela 2.

**Tabela 2 - Variáveis de controle**

Variável	Descrição	Sinal Esperado	Referência
$ALV_{i,t}$	Passivo pelo ativo total.	(-)	Aljughaiman et al. (2023); Gandhi (2024); Kamal e Khazalle (2021); Rakshit e Paul (2020).
$ROA_{i,t}$	Relação entre o lucro líquido pelo ativo total.	(+/-)	Aljughaiman et al. (2023); Chhillar e Lellapalli (2022); Ribeiro e Ribeiro (2025); Rakshit e Paul, (2020); Xie; Chang; Shiue, 2021.
$TAM_{i,t}$	Logaritmo natural do ativo total.	(+/-)	Aljughaiman et al. (2023); Chhillar e Lellapalli (2022); Kamal e Khazalle (2021); Li et al. (2020); Ribeiro e Ribeiro (2025).

### 3.3 Modelo Econométrico

Para testar a hipótese de que o ciclo de vida modera a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados, seguiu-se os procedimentos de Sharma et al. (1981) e Zhu et al. (2018). Desse modo, foram estimados os parâmetros das Equações (3), (4) e (5), visando verificar se o ciclo de vida é uma variável moderadora e determinar o tipo de moderação:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FD_{i,t} + \beta_2 ALV_{i,t} + \beta_3 ROA_{i,t} + \beta_4 TAM_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FD_{i,t} + \beta_2 CV_{i,t} + \beta_3 ALV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 TAM_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FD_{i,t} + \beta_2 CV_{i,t} + \beta_3 (CV_{i,t} * FD_{i,t}) + \beta_4 ALV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 TAM_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Em que:  $EM_{i,t}$  representa o gerenciamento de resultados;  $FD_{i,t}$  é a variável *dummy* para *financial distress*;  $ALV_{i,t}$  representa a alavancagem financeira;  $ROA_{i,t}$  é a rentabilidade do ativo;  $TAM_{i,t}$  é o tamanho da empresa;  $CV_{i,t}$  representa o conjunto das variáveis do ciclo de vida, podendo assumir os estágios de introdução ( $IN_{i,t}$ ), crescimento ( $CR_{i,t}$ ), maturidade ( $MT_{i,t}$ ), turbulência ( $TB_{i,t}$ ) e declínio ( $DC_{i,t}$ ). Todas as variáveis são mensuradas para empresa  $i$  no tempo  $t$ .

A interpretação dos resultados, conforme Sharma et al. (1981) e Zhu et al. (2018), é feita da seguinte forma:

- Se o coeficiente do ciclo de vida ( $\beta_2$ ) for significativo e o coeficiente do termo de interação ( $\beta_3$ ) não for significativo, o ciclo de vida não atua como moderador, mas sim como preditor direto da variável dependente.
- Se o coeficiente do ciclo de vida ( $\beta_2$ ) não for significativo e o coeficiente do termo de interação ( $\beta_3$ ) for significativo e não alterar o coeficiente de *financial distress*, o ciclo de vida atua como uma variável moderadora pura.
- Se tanto o coeficiente do ciclo de vida ( $\beta_2$ ) como o coeficiente do termo de interação ( $\beta_3$ ) forem significativos, alterando o coeficiente do *financial distress*, o ciclo de vida é um quase moderador.

O foco central da investigação reside na análise do efeito moderador do ciclo de vida sobre a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados. Dessa forma, não são estabelecidas previsões específicas quanto aos sinais dos coeficientes das variáveis independentes. Para as variáveis de controle, no entanto, espera-se que a alavancagem financeira ( $ALV_{i,t}$ ) apresente sinal negativo, pois estudos empíricos mostram que empresas podem sofrer maior escrutínio dos credores, o que restringe comportamentos oportunistas (Kamal; Khazalle, 2021; Rakshit & Paul, 2020).

A rentabilidade ( $ROA_{i,t}$ ) tende a apresentar relação positiva ou negativa com o gerenciamento de resultados, uma vez que empresas mais lucrativas possuem menos incentivos para manipular seus resultados, conforme evidenciado por Xie, Chang e Shiue (2021) e Aljughaiman et al. (2023), mas também sofrem pressão do mercado para manter os *benchmarks* de lucros (Rakshit & Paul, 2020). O tamanho da empresa ( $TAM_{i,t}$ ) também apresenta sinal esperado positivo ou negativo, dado que empresas maiores estão sujeitas a maior monitoramento institucional e mecanismos de governança mais robustos, o que restringe práticas oportunistas, como demonstrado por Li et al. (2020). No entanto, empresas maiores dispõem de mais recursos para práticas de gerenciamento de resultados (Aljughaiman et al., 2023; Chhillar; Lellapalli, 2022)

Os modelos foram estimados por meio de regressões lineares múltiplas com dados em painel desbalanceado, utilizando-se erros-padrão robustos agrupados por firma (*clustered standard errors*) conforme Petersen (2009), a fim de corrigir possíveis problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial.

## 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

### 4.1 Estatísticas Descritivas

Esta seção apresenta a análise exploratória dos dados, divididas em duas etapas: estatísticas descritivas e matriz de correlação de Pearson. A Tabela 3 sintetiza as estatísticas descritivas das variáveis com base em 1.760 observações, incluindo média, desvio-padrão, mediana, bem como os limites mínimo e máximo de cada indicador analisado.

**Tabela 3 - Estatística descritiva das variáveis do estudo**

<i>Painel A: Variáveis Contínuas</i>						
Variável	Obs.	Média	Desvio-Padrão	Mín	Mediana	Máx
$EM_{i,t}$	1.760	0,408	1,293	-0,258	0,006	6,739
$ALV_{i,t}$	1.760	0,643	0,256	0,110	0,630	1,468
$ROA_{i,t}$	1.760	0,058	0,073	-0,160	0,053	0,280
$TAM_{i,t}$	1.760	22,288	1,614	18,784	22,175	26,562

  

<i>Painel B: Quantidade de observações considerando o ciclo de vida e financial distress</i>						
Descrição	Obs.	$IN_{i,t}$	$CR_{i,t}$	$MT_{i,t}$	$TB_{i,t}$	$DC_{i,t}$
z-score < 1,80	794	98	214	336	89	57
z-score > 1,80	966	56	229	579	83	19

**Nota:** Obs.: o número de observações da variável;  $EM_{i,t}$ : gerenciamento de resultados da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $ALV_{i,t}$ : alavancagem financeira;  $ROA_{i,t}$ : rentabilidade da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $TAM_{i,t}$ : tamanho da empresa  $i$  no tempo  $t$ ;  $IN_{i,t}$ : variável *dummy* para o estágio introdutório;  $CR_{i,t}$ : variável *dummy* para o estágio de crescimento;  $MT_{i,t}$ : variável *dummy* para o estágio de maturidade;  $TB_{i,t}$ : variável *dummy* para o estágio de turbulência;  $DC_{i,t}$ : variável *dummy* para o estágio de declínio; z-score < 1,80: representa as empresas que estão em *financial distress*; z-score > 1,80 representa as empresas que não estão em *financial distress*.

**Fonte:** Dados da pesquisa (2026).

No Painel A, que contempla as variáveis contínuas, observa-se que a variável de gerenciamento de resultados ( $EM_{i,t}$ ) apresenta média de 0,408 e mediana próxima de zero (0,006), indicando uma distribuição assimétrica. Esse comportamento sugere que, embora a maioria das empresas apresente níveis reduzidos de *accruals* discricionários, há um grupo significativo de firmas com elevado grau de manipulação contábil, conforme revelado pelo desvio-padrão (1,293) e pelo valor máximo (6,739). Essa heterogeneidade é consistente com a literatura que aponta que o gerenciamento de resultados não é uma prática uniforme entre as empresas, variando conforme incentivos específicos, características organizacionais e ambiente de mercado (Aljughaiman et al., 2023; Chhillar; Lellapalli, 2022).

No que se refere à alavancagem financeira ( $ALV_{i,t}$ ), observa-se uma média de 0,643, indicando que, em média, o endividamento representa, aproximadamente, 65% do ativo total.

O desvio-padrão (0,256) sugere que há heterogeneidade entre as firmas quanto a sua estrutura de capital. Os valores mínimo e máximo evidenciam que há empresas tanto com baixos quanto com elevados níveis de alavancagem.

O tamanho da empresa ( $TAM_{i,t}$ ) apresenta média de 22,288 e baixa variabilidade entre as empresas. Já a rentabilidade ( $ROA_{i,t}$ ) apresenta média positiva de 5,8%, embora a existência do valor mínimo negativo (-0,160) indique que algumas das empresas enfrentaram desempenho operacional baixo no período compreendido neste estudo. A presença de empresas com rentabilidade negativa é particularmente relevante para a investigação, pois são justamente essas firmas que podem estar em situação de estresse financeiro e, portanto, mais propensas a recorrer ao gerenciamento de resultados (Ribeiro; Ribeiro, 2025).

No Painel B, é apresentado a quantidade de observações em cada estágio do ciclo de vida empresarial das empresas em dificuldade financeira ( $Z1 < 1,80$ ) e sem dificuldade financeira ( $Z1 > 1,80$ ). Observa-se que a maior parte das empresas da amostra encontram-se no estágio de maturidade, seguidos pelo estágio de crescimento. Esse padrão é esperado, uma vez que a maturidade é a fase mais longa do ciclo de vida.

Nota-se também que a proporção de empresas em dificuldade financeira em relação às não classificadas nessa condição varia significativamente entre os estágios do ciclo de vida. Empresas em maturidade apresentam a menor incidência de observações com z-score inferior a 1,80, com apenas 36% das firmas em dificuldade financeira nesse estágio, enquanto nas empresas em declínio concentram a maior proporção de firmas em *distress* (57 observações), representando 75% da amostra das empresas em declínio. Esse padrão está alinhado com a literatura que associa o estágio de declínio a maiores riscos de insolvência e dificuldade financeira.

A Tabela 4 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis do modelo econométrico, permitindo observar os padrões de associação linear entre as variáveis analisadas.

**Tabela 4 - Matriz de correlação de Pearson**

	$EM_{i,t}$	$ALV_{i,t}$	$ROA_{i,t}$	$TAM_{i,t}$
$EM_{i,t}$	1			
$ALV_{i,t}$	-0,037	1		
$ROA_{i,t}$	-0,078***	-0,145***	1	
$TAM_{i,t}$	-0,023	0,294***	-0,117***	1

**Nota:**  $EM_{i,t}$ : gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t;  $ALV_{i,t}$ : alavancagem financeira;  $ROA_{i,t}$ : rentabilidade da empresa i no tempo t;  $TAM_{i,t}$ : tamanho da empresa i no tempo t. Significância estatística: \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%.  
Fonte: Dados da pesquisa (2026).

O gerenciamento de resultados ( $EM_{i,t}$ ) apresenta correlação negativa e significativa com a rentabilidade ( $ROA_{i,t}$ ) (-0,078;  $p < 0,01$ ), sugerindo que empresas menos lucrativas tendem a maior propensão à manipulação contábil, consistente com a literatura (Aljughaiman et al., 2023; Ribeiro; Ribeiro, 2025). Não se observa correlação significativa entre  $EM_i$  e alavancagem ( $ALV_{i,t}$ ) ou tamanho ( $TAM_{i,t}$ ).

Entre as variáveis de controle, destaca-se a correlação negativa entre alavancagem e rentabilidade (-0,145;  $p < 0,01$ ), reforçando que empresas mais endividadas tendem a apresentar pior desempenho (Gandhi, 2024), e a correlação positiva entre alavancagem e tamanho (0,294;  $p < 0,01$ ), sugerindo maior acesso ao crédito por empresas de maior porte (Ribeiro; Ribeiro, 2025). A rentabilidade também apresenta correlação negativa com o tamanho (-0,117;  $p < 0,01$ ), indicando que empresas menores da amostra apresentam maior lucratividade.

Importa destacar que as correlações identificadas indicam apenas padrões de associação linear entre variáveis e não estabelecem relações causais. Essa análise exploratória orienta a compreensão inicial das interações entre os indicadores financeiros, sendo aprofundada nas etapas subsequentes por meio dos modelos econométricos.

## 4.2 Análise do Modelo Econométrico

Nesta seção, são apresentados os resultados dos modelos de regressão linear múltipla em painel desbalanceado que investigam o efeito moderador do ciclo de vida corporativo na relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress*. Conforme os procedimentos de Sharma et al. (1981) e Zhu et al. (2018), para cada estágio do ciclo de vida: introdução, crescimento, maturidade, turbulência e declínio, foram estimadas três especificações: um modelo contendo apenas as variáveis de controle e *financial distress* (Modelo 1); um modelo que adiciona a dummy do estágio (Modelo 2); e um modelo que inclui o termo de interação entre *financial distress* e o estágio (Modelo 3).

A Tabela 6 apresenta os coeficientes estimados para cada um desses modelos, totalizando 11 especificações (Modelos 1 a 11), uma vez que o Modelo 1 (base) é comum a todos os estágios, bem como os principais diagnósticos: Teste F,  $R^2$ , Jarque-Bera, Breusch-Pagan e Breusch-Godfrey.

**Tabela 5 - Resultados dos modelos econométricos**

<i>Variável Dependente</i>
$EM_{i,t}$

	INTRODUÇÃO			CRESCIMENTO		MATURIDADE		TURBULÊNCIA		DECLÍNIO	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
FD <sub>i,t</sub>	0,224*** (0,067)	0,224*** (0,068)	0,260*** (0,073)	0,222*** (0,066)	0,238*** (0,081)	0,229*** (0,068)	0,210** (0,083)	0,219*** (0,067)	0,194*** (0,068)	0,228*** (0,068)	0,219*** (0,071)
CV <sub>i,t</sub>		0,041 (0,107)	0,285* (0,167)	-0,124* (0,067)	-0,097 (0,080)	0,047 (0,068)	0,029 (0,073)	0,127 (0,131)	-0,008 (0,158)	-0,065 (-0,171)	-0,236*** (0,077)
FDCV <sub>i,t</sub>			-0,390* (0,209)		-0,056 (0,128)		0,038 (0,126)		0,264 (0,249)		0,232 (0,077)
ALV <sub>i,t</sub>	-0,306*** (0,108)	-0,317*** (0,113)	-0,328*** (0,112)	-0,246** (0,114)	-0,250** (0,116)	-0,282** (0,115)	-0,284** (0,114)	-0,283** (0,112)	-0,286** (0,112)	-0,309*** (0,109)	-0,309*** (0,110)
ROA <sub>i,t</sub>	-0,774* (0,435)	-0,757* (0,431)	-0,733* (0,432)	-0,750* (0,432)	-0,738* (0,435)	-0,802* (0,433)	-0,794* (0,437)	-0,741* (0,433)	-0,735* (0,430)	-0,784* (0,435)	-0,800* (0,437)
TAM <sub>i,t</sub>	-0,025** (0,013)	-0,024* (0,013)	-0,025* (0,013)	-0,027** (0,013)	-0,026** (0,013)	-0,028** (0,014)	-0,028** (0,014)	-0,024* (0,013)	-0,024* (0,013)	-0,026** (0,013)	-0,025** (0,013)
Const.	1,108*** (0,265)	1,089*** (0,271)	1,090*** (0,277)	1,141*** (0,266)	1,121*** (0,271)	1,128*** (0,269)	1,139*** (0,272)	1,059*** (0,270)	1,067*** (0,269)	1,129*** (0,269)	1,121*** (0,270)
Obs.	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760	1.760
Teste F	6,071***	4,945***	4,607***	5,354***	4,459***	5,352***	4,473***	5,135***	4,587***	5,200***	4,366***
R <sup>2</sup> Ajust.	0,012	0,011	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012	0,012
JB	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
BP	0,0001***	0,0001***	0,0001***	0,0001***	0,0001***	0,0001***	0,0003***	0,0000***	0,0000***	0,0001***	0,0002***
BG	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***

Nota: EM<sub>i,t</sub>: gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t; FD<sub>i,t</sub>: variável *dummy* de *financial distress*; IN<sub>i,t</sub>: variável *dummy* para o estágio introdutório; CR<sub>i,t</sub>: variável *dummy* para o estágio de crescimento; MT<sub>i,t</sub>: variável *dummy* para o estágio de maturidade; TB<sub>i,t</sub>: variável *dummy* para o estágio de turbulência; DC<sub>i,t</sub>: variável *dummy* para o estágio de declínio. ALV<sub>i,t</sub>: alavancagem financeira; ROA<sub>i,t</sub>: rentabilidade da empresa i no tempo t; TAM<sub>i,t</sub>: tamanho da empresa i no tempo t. JB: teste de Jarque-Bera; BP: Teste de Breusch-Pagan; BG: Breusch-Godfrey. Significância estatística: \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%.

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

Preliminarmente à análise dos coeficientes estimados, é fundamental verificar se os pressupostos da regressão linear múltipla foram atendidos adequadamente. Desse modo, constata-se que o Teste F apresentou resultados estatisticamente significativos em todos os onze modelos analisados, indicando que os modelos possuem validade estatística. O R<sup>2</sup> Ajustado evidenciou que o conjunto das variáveis independentes apresenta baixo poder explicativo sobre a variação do gerenciamento de resultados, o que é consistente com a literatura, uma vez que estudos nessa área lidam frequentemente com fenômenos complexos e influenciados por fatores não observáveis.

Entretanto, os testes de Breusch-Pagan e Breusch-Godfrey evidenciaram a presença de heterocedasticidade e autocorrelação serial nos resíduos. Essas violações implicam na perda de eficiências dos estimadores e comprometem a validade das inferências estatísticas. Diante dessas limitações, procedeu-se com as estimativas com correção de erros-padrão robustos agrupados por firma, conforme proposto por Peterson (2009), para mitigar esses problemas e garantir a robustez dos resultados. Além disso, os testes de Jarque-Bera rejeitaram a hipótese de normalidade dos resíduos. Todavia, dado o grande número de observações na amostra, não compromete a consistência das inferências realizadas em virtude do Teorema Central do

Limite, que assegura a distribuição assintoticamente normal dos estimadores sob determinadas condições.

No que concerne aos resultados empíricos, observa-se que o *financial distress* ( $FD_{i,t}$ ) apresenta impacto positivo e estatisticamente significativo sobre o gerenciamento de resultados ( $EM_{i,t}$ ). No Modelo 1 o coeficiente associado à dificuldade financeira foi de 0,224 ( $p < 0,01$ ), mantendo-se positivo e significativo mesmo após a inclusão das variáveis representativas do ciclo de vida corporativo e dos termos de interação. Esses resultados sugerem que empresas em maior fragilidade financeira se envolvem em mais práticas de gerenciamento de resultados, sendo essa relação estável nos modelos propostos.

Esse resultado corrobora a literatura que associa o estresse financeiro ao comportamento oportunista dos gestores, que recorrem à manipulação contábil para mascarar o mau desempenho, evitar violações contratuais e preservar sua posição (Aljughaiman et al., 2023; Pratiwi et al., 2022). A estabilidade do coeficiente ao longo dos modelos sugere que o efeito do *distress* sobre o gerenciamento é robusto e não é absorvido pela inclusão de outras variáveis. Esse achado contrasta com evidências de que o maior escrutínio em períodos de crise poderia inibir práticas oportunistas (Kamal; Khazalle, 2021; Ribeiro; Ribeiro, 2025), indicando que, no contexto brasileiro, os incentivos para manipulação prevalecem sobre os mecanismos de controle.

Ao incorporar as variáveis do ciclo de vida organizacional, observa-se um padrão distinto para o estágio introdutório. No Modelo 2, o coeficiente do estágio introdutório não é significativo, sugerindo que, isoladamente, esse estágio não explica o gerenciamento de resultados. No entanto, no Modelo 3, quando incluído o termo de interação entre dificuldade financeira e estágio introdutório, tanto o estágio quanto o termo de interação tornam-se significativos. O coeficiente da interação é negativo (-0,390;  $p < 0,10$ ), indicando que o efeito positivo do *financial distress* sobre o gerenciamento de resultados é atenuado em empresas no estágio introdutório.

Esse padrão, termo de interação significativo com efeito direto da variável moderadora tornando-se significativo apenas na presença da interação, caracteriza o ciclo de vida como um quase moderador da relação entre gerenciamento de resultado e *financial distress*, conforme a tipologia de Sharma et al. (1981) e Zhu et al. (2018). Isso significa que o estágio introdutório não apenas altera a intensidade da relação entre *distress* e gerenciamento, como também exerce efeito direto sobre o gerenciamento quando considerado em conjunto com a interação.

A atenuação observada pode ser explicada pelas características específicas do estágio introdutório. Empresas nessa fase enfrentam elevada assimetria informacional e dependem fortemente de financiamento externo (Michalkova, 2021). Embora o *distress* financeiro gere incentivos para ocultar o mau desempenho, os custos reputacionais de serem descobertas em práticas de manipulação são potencialmente mais altos nesse estágio. A perda de credibilidade pode inviabilizar o acesso a recursos essenciais para a sobrevivência e crescimento. Assim, gestores de empresas em estágio introdutório tendem a adotar postura mais conservadora diante do estresse financeiro, priorizando a transparência como estratégia de sinalização de viabilidade.

Esse achado dialoga com a literatura que aponta que os incentivos ao gerenciamento de resultados variam ao longo do ciclo de vida (Jaggi et al., 2022; Xie; Chang; Shiue, 2021), mas avança ao demonstrar que o estágio introdutório atua como condicionante da relação entre *distress* e manipulação, e não apenas como determinante direto (Michalkova, 2021). Dessa forma, a hipótese de que o ciclo de vida modera a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados encontra suporte empírico parcial, restrito ao estágio introdutório. Para os demais estágios, não há evidências de moderação, o que indica que a hipótese não se sustenta de forma geral.

No estágio de crescimento, os resultados apontam uma relação negativa e significativa com  $(EM_{i,t})$  em pelo menos uma das especificações. Isso implica que empresas em crescimento tendem a apresentar menor nível de gerenciamento de resultados, possivelmente em função da necessidade de consolidação de reputação e credibilidade junto aos investidores, conforme argumentado por Chhillar e Lellapalli (2022). Contudo, o termo de interação desse estágio com *financial distress* não se mostra estatisticamente significativo, indicando ausência de moderação relevante.

Para os estágios de maturidade e turbulência, os coeficientes estimados não apresentam significância estatística, tampouco os termos de interação associado ao *financial distress*, indicando que esses estágios não exercem influência relevante sobre o gerenciamento de resultados e nem na relação entre dificuldade financeira e gerenciamento de resultados.

Já o estágio de declínio apresentou uma relação negativa e significativa ( $p < 0,01$ ) no Modelo 11, ainda que não consistente no Modelo 10 e o termo de interação não se mostrou significativo. Esse resultado pode ser interpretado à luz do comportamento estratégico das firmas em declínio, que podem optar por evidenciar sua situação financeira, seja para evitar riscos contratuais, como a violação de cláusulas restritivas, seja para facilitar renegociações

com credores. No entanto, a ausência de significância do termo de interação reforça que não há efeito moderador nesse estágio.

A ausência de moderação nos demais estágios é particularmente relevante à luz da literatura que associa o estágio de declínio à maior propensão ao gerenciamento de resultados (Chhillar; Lellapalli, 2022; Xie; Chang; Shiue, 2021). No contexto brasileiro, o efeito do *distress* sobre o gerenciamento não difere entre empresas em declínio e aquelas em outros estágios. Uma interpretação possível é que, em situações de estresse financeiro, os incentivos associados ao *distress* se sobrepõem às características estruturais do ciclo de vida. Apenas no estágio introdutório, onde os custos reputacionais da manipulação são mais elevados, essa lógica se reverte, gerando a moderação observada. Esse achado reforça a ideia de que o *distress* é um determinante mais poderoso do que as características organizacionais na maioria dos casos.

No que tange às variáveis de controle, os resultados são consistentes e estão alinhados às expectativas teóricas. A alavancagem financeira ( $ALV_{i,t}$ ) apresentou um coeficiente negativo e significativo, colaborando para a perspectiva que empresas alavancadas estão sob maior escrutínio por parte dos credores e por isso são mais conservadoras para gerenciar seus resultados. O tamanho da empresa ( $TAM_{i,t}$ ) e a rentabilidade ( $ROA_{i,t}$ ) também apresentaram coeficientes negativos e estatisticamente significativos com o  $EM_{i,t}$  em todas as especificações, sugerindo que empresas maiores e mais rentáveis apresentam menores propensões à adoção de práticas de gerenciamento de resultados. Esse comportamento pode ser explicado pela menor pressão por desempenho de curto prazo, maior visibilidade no mercado e presença de mecanismos mais robustos de governança corporativa.

Em síntese, os resultados permitem confirmar que o *financial distress* está associado a maiores níveis de gerenciamento de resultados. Quanto ao efeito moderador, a hipótese de que o ciclo de vida modera essa relação encontra suporte apenas para o estágio introdutório, no qual atua como quase moderador, atenuando o impacto da dificuldade financeira sobre o gerenciamento de resultados. Para os demais estágios, não há evidências de moderação. Portanto, a hipótese da pesquisa foi rejeitada.

### 4.3 Testes adicionais

Nesta seção, são conduzidos testes adicionais com o objetivo de avaliar a robustez dos resultados empíricos reportados na análise principal. Para isso, adotou-se uma medida alternativa para *financial distress* (FD1), derivada do modelo de Altman (1968) adaptado para

economias emergentes por Altman, Baidya e Dias (1979), visando testar a sensibilidade dos resultados à especificação da variável explicativa principal. Os modelos foram reestimados com erros-padrões robustos, mantendo-se a estrutura original, incluindo as variáveis de controle e os termos de interação com os estágios do ciclo de vida. Os resultados são apresentados na Tabela 7.

**Tabela 6 - Resultados da análise adicional dos modelos econométricos**

	Variável Dependente										
	EM <sub>it</sub>										
	INTRODUÇÃO		CRESCIMENTO		MATURIDADE		TURBULÊNCIA		DECLÍNIO		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
FDI <sub>it</sub>	0,249*** (0,056)	0,250*** (0,055)	0,280*** (0,059)	0,252*** (0,055)	0,279*** (0,064)	0,250*** (0,056)	0,226*** (0,072)	0,243*** (0,056)	0,212*** (0,059)	0,253*** (0,056)	0,250*** (0,057)
CV <sub>it</sub>		0,067 (0,084)	0,316** (0,150)	-0,139** (0,057)	-0,072 (0,077)	0,015 (0,058)	-0,015 (0,073)	0,220* (0,119)	0,002 (0,163)	-0,075 (0,118)	-0,198*** (0,073)
FDICV <sub>it</sub>			-0,322* (0,176)		-0,103 (0,106)		0,047 (0,105)		0,334 (0,221)		0,141 (0,147)
ALV <sub>it</sub>	-0,325*** (0,083)	-0,344*** (0,085)	-0,361*** (0,085)	-0,274*** (0,086)	-0,277*** (0,086)	-0,320*** (0,086)	-0,321*** (0,085)	-0,284*** (0,086)	-0,284*** (0,086)	-0,330*** (0,084)	-0,332*** (0,085)
ROA <sub>it</sub>	0,032 (0,334)	0,070 (0,336)	0,082 (0,339)	0,081 (0,335)	0,102 (0,334)	0,023 (0,335)	0,027 (0,336)	0,078 (0,332)	0,082 (0,334)	0,016 (0,336)	0,015 (0,336)
TAM <sub>it</sub>	-0,003 (0,010)	-0,002 (0,010)	-0,001 (0,010)	-0,004 (0,010)	-0,003 (0,010)	-0,004 (0,010)	-0,004 (0,010)	-0,003 (0,009)	-0,002 (0,009)	-0,004 (0,010)	-0,004 (0,010)
Const.	0,518** (0,206)	0,484** (0,211)	0,451** (0,209)	0,523*** (0,203)	0,492** (0,208)	0,521** (0,208)	0,536** (0,213)	0,456** (0,206)	0,469** (0,206)	0,544** (0,213)	0,546** (0,212)
Obs.	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292	2.292
Teste F	5,792***	4,749***	4,404***	5,625***	4,797***	4,646***	3,899***	5,847***	5,419***	4,712***	3,952***
R <sup>2</sup> Ajust.	0,008	0,008	0,009	0,010	0,010	0,008	0,008	0,010	0,011	0,008	0,008
JB	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***
BP	0,0002***	0,0004***	0,0004***	0,0001***	0,0003***	0,0005***	0,0011***	0,0000***	0,0000***	0,000***	0,0006***
BG	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***	0,0000***

Nota: EM<sub>it</sub>: gerenciamento de resultados da empresa i no tempo t; FDI<sub>it</sub>: variável *dummy* alternativa de *financial distress*; IN<sub>it</sub>: variável *dummy* para o estágio introdutório; CR<sub>it</sub>: variável *dummy* para o estágio de crescimento; MT<sub>it</sub>: variável *dummy* para o estágio de maturidade; TB<sub>it</sub>: variável *dummy* para o estágio de turbulência; DC<sub>it</sub>: variável *dummy* para o estágio de declínio. ALV<sub>it</sub>: alavancagem financeira; ROA<sub>it</sub>: rentabilidade da empresa i no tempo t; TAM<sub>it</sub>: tamanho da empresa i no tempo t. JB: teste de Jarque-Bera; BP: Teste de Breush-Pagan; BG: Breusch-Godfrey. Significância estatística: \*10%, \*\*5%, \*\*\*1%.

Fonte: Dados da pesquisa (2026).

De modo geral, observa-se uma relação positiva e significativa do gerenciamento de resultados e *financial distress* em todas as especificações analisadas. Esse resultado corrobora para a robustez dos resultados na análise principal (seção 4.2) e reforça a evidência de que empresas sob maior pressão financeira apresentam maior propensão à adoção de práticas de gerenciamento de resultados.

No que se refere às variáveis do ciclo de vida, os resultados permanecem amplamente convergentes com a análise principal. O estágio introdutório mantém o padrão de quase moderador, com termo de interação negativo e significativo (-0,322;  $p < 0,10$ ), confirmando a

atenuação da relação entre *distress* e gerenciamento nessa fase. Para os demais estágios, os termos de interação não apresentam significância estatística, ratificando a ausência de moderação.

A principal divergência identificada refere-se ao estágio de turbulência, que apresenta coeficiente positivo e significativo em uma especificação (Modelo 8). Contudo, o termo de interação (Modelo 9) não se mostra significativo, sugerindo ausência de efeito moderador nesse estágio. Quanto às variáveis de controle, a alavancagem financeira ( $ALV_{i,t}$ ) permaneceu com uma relação negativa e significativa, corroborando para a premissa que empresas alavancadas gerenciam menos seus resultados. O  $ROA_{i,t}$  apresentou uma relação positiva e sem significância estatística, divergindo com a análise principal. Já o  $TAM_{i,t}$  continua uma relação negativa, porém sem significância estatística.

Em síntese, os testes de robustez confirmam a estabilidade dos resultados da análise principal, especialmente no que se refere ao efeito direto do *financial distress* e ao papel moderador do estágio introdutório como quase moderador. A consistência dos achados diante de diferentes especificações da variável de *distress* reforça a confiabilidade das conclusões e indica que os resultados não são decorrentes de escolhas metodológicas arbitrárias.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o efeito moderador do ciclo de vida corporativo na relação entre gerenciamento de resultados e *financial distress* das empresas não financeiras listadas no Brasil Bolsa Balcão (B3). Para tanto, foram estimados modelos de regressão linear múltipla com dados em painel desbalanceado para o período de 2010 a 2024, seguindo os procedimentos de Sharma et al. (1981) e Zhu et al. (2018) para identificação de efeitos moderadores.

Os resultados evidenciam que a dificuldade financeira exerce efeito positivo sobre o gerenciamento de resultados, reforçando a perspectiva de que gestores em situação de estresse financeiro recorrem à manipulação contábil como estratégia para ocultar o mau desempenho e mitigar riscos contratuais. Esse achado alinha-se à visão predominante na literatura que associa o *distress* ao comportamento oportunista, contrastando com evidências anteriores que sugeriam maior escrutínio como fator inibidor da manipulação.

Quanto ao efeito moderador do ciclo de vida, os resultados indicam que, de modo geral, o ciclo de vida não altera a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados. A moderação foi identificada apenas no estágio introdutório, no qual o ciclo de vida atua como quase moderador, atenuando o impacto da dificuldade financeira sobre o gerenciamento. Para os demais estágios: crescimento, maturidade, turbulência e declínio, não foram encontradas evidências de moderação.

Diante desses achados, a hipótese de que o ciclo de vida modera a relação entre *financial distress* e gerenciamento de resultados é rejeitada em sua formulação geral. Embora haja suporte empírico para o estágio introdutório, a ausência de moderação nos demais estágios indica que a capacidade do ciclo de vida de condicionar essa relação é restrita e não se sustenta como um fenômeno generalizado. Esse resultado sugere que, em contextos de estresse financeiro, os incentivos associados ao *distress* tendem a se sobrepor às características estruturais das firmas na maioria dos casos. Os testes adicionais, realizados com uma *proxy* alternativa de *financial distress*, confirmaram a robustez desses achados, indicando que os resultados não decorrem de escolhas metodológicas arbitrárias. A consistência das evidências reforça a confiabilidade das conclusões centrais do estudo.

Do ponto de vista teórico, a pesquisa avança ao demonstrar que a relação entre *distress* e gerenciamento de resultados não é homogênea, mas pode ser condicionada por estágios específicos do ciclo de vida, embora essa condicionalidade seja restrita ao estágio introdutório. Esse achado oferece uma explicação para parte das divergências empíricas

observadas em estudos anteriores, ao mostrar que os efeitos do *distress* podem ser atenuados em contextos onde os custos reputacionais da manipulação são mais elevados.

Em termos práticos, os resultados sugerem que investidores, credores e auditores devem estar particularmente atentos às demonstrações financeiras de empresas em estágio introdutório que enfrentam dificuldades financeiras, pois a atenuação do gerenciamento nesse contexto pode gerar uma falsa sensação de transparência. Em contrapartida, para os demais estágios, o oportunismo persiste, exigindo cautela na análise das informações contábeis. A pesquisa também subsidia a formulação de políticas públicas voltadas ao fortalecimento da transparência e à redução de práticas oportunistas, especialmente em mercados emergentes como o brasileiro.

Para pesquisas futuras, sugere-se a utilização de outras *proxies* para o gerenciamento de resultados, incluindo as baseadas em atividades reais, bem como a aplicação de modelos alternativos para classificação do ciclo de vida. Estudos comparativos entre diferentes mercados emergentes também podem contribuir para a compreensão de como as características institucionais influenciam o papel moderador do ciclo de vida. Adicionalmente, investigações qualitativas poderiam aprofundar a compreensão sobre os mecanismos decisórios que levam gestores de empresas em estágio introdutório a adotarem posturas mais conservadoras diante do estresse financeiro.

## REFERÊNCIAS

- ALJUGHAIMAN, Abdullah A. et al. The Covid-19 outbreak, corporate financial distress and earnings management. **International review of financial analysis**, v. 88, p. 102675, 2023. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102675>
- ALTMAN, Edward I. Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. **The journal of finance**, v. 23, n. 4, p. 589-609, 1968. <https://doi.org/10.2307/2978933>
- ALTMAN, Edward I.; BAIDYA, Tara KN; DIAS, Luiz Manoel Ribeiro. Previsão de problemas financeiros em empresas. **Revista de administração de empresas**, v. 19, p. 17-28, 1979. <https://doi.org/10.1590/S0034-75901979000100002>
- CAMPA, Domenico. Earnings management strategies during financial difficulties: A comparison between listed and unlisted French companies. **Research in International Business and Finance**, v. 50, p. 457-471, 2019. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.07.001>
- CHHILLAR, Palka; LELLAPALLI, Ramana V. Role of earnings management and capital structure in signalling early stage of financial distress: a firm life cycle perspective. **Cogent Economics & Finance**, v. 10, n. 1, p. 2106634, 2022. <https://doi.org/10.1080/23322039.2022.2106634>
- DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995. <http://www.jstor.org/stable/248303>
- DICKINSON, Victoria. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The accounting review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- GANDHI, Karan. Financial distress, earnings benchmark and earnings management practices. **Vision**, v. 28, n. 2, p. 171-192, 2024. <https://doi.org/10.1177/09722629211010978>
- GRADILONE, Cláudio. **Sergio Rial admite problemas com transparência na Americanas**. Disponível em: <https://forbes.com.br/negocios/2023/01/sergio-rial-admite-problemas-com-transparencia-na-americanas/>. Acesso em: 4 abr. 2026.
- HABIB, Ahsan et al. Real earnings management: A review of the international literature. **Accounting & Finance**, v. 62, n. 4, p. 4279-4344, 2022. <https://doi.org/10.1111/acfi.12968>
- JAGGI, Bikki et al. Firm life cycle stages and earnings management. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 59, n. 3, p. 1019-1049, 2022. <https://doi.org/10.1007/s11156-022-01069-5>
- KAMAL, M. E. B. M.; KHAZALLE, Siti Sarah Binti. Concealing Financial Distress With Earnings Management: A Perspective on Malaysian Public Listed Companies. **International Journal of Financial Research**, v. 12, n. 2, p. 341-356, 2021. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v12n2p341>

LI, Yuanhui et al. Financial distress, internal control, and earnings management: Evidence from China. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 16, n. 3, p. 100210, 2020. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2020.100210>

MICHALKOVA, Lucia. Earnings quality and accruals over company' s life cycle. In: **SHS Web of Conferences**. EDP Sciences, 2021. p. 02043. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219202043>

PRATIWI, C. et al. The effect of financial distress on earning management practices using classification shifting: The moderating effect of good corporate governance. **Accounting**, v. 8, n. 2, p. 187-196, 2022. Disponível em: [https://www.growing-science.com/ac/Vol8/ac\\_2021\\_154.pdf](https://www.growing-science.com/ac/Vol8/ac_2021_154.pdf)

RAKSHIT, Debdas; PAUL, Ananya. Earnings management and financial distress: An analysis of Indian textile companies. **NMIMS Journal of Economics and Public Policy**, v. 5, n. 3, p. 40-53, 2020. Disponível em: <https://epp-journal.nmims.edu/wp-content/uploads/2020/08/EPP-August-2020-issue-40-53.pdf>.

NOPIANA, Puspita Rama; SALVI, Rusmiati. Analysis of governance, leverage and financial distress conditions on earnings management in the banking services sector in Indonesia. **Asean International Journal of Business**, v. 1, n. 1, p. 34-42, 2022. <https://doi.org/10.54099/aijb.v1i1.69>

RIBEIRO, Gustavo Sousa; DE SOUSA RIBEIRO, Kárem Cristina. Empresas em dificuldades financeiras gerenciam os seus resultados? Uma análise de empresas brasileiras. **Revista de Gestão e Secretariado**, v. 16, n. 1, p. e4580-e4580, 2025. <https://doi.org/10.7769/gesec.v16i1.4580>

RIGAMONTI, Cauê. **Entenda a crise do Grupo Mateus por trás de erro bilionário no balanço**. Disponível em: <https://timesbrasil.com.br/brasil/economia-brasileira/entenda-a-crise-do-grupo-mateus-por-tras-de-erro-bilionario-no-balanco/>>. Acesso em: 4 abr. 2026.

SHARMA, Subhash; DURAND, Richard M.; GUR-ARIE, Oded. Identification and analysis of moderator variables. **Journal of marketing research**, v. 18, n. 3, p. 291-300, 1981. <https://doi.org/10.2307/3150970>.

XIE, Xinmei; CHANG, Yu-Shan; SHIUE, Min-Jeng. Corporate life cycle, family firms, and earnings management: Evidence from Taiwan. **Advances in accounting**, v. 56, p. 100579, 2022. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2021.100579>.

ZHU, Zhaohui; SONG, Xiaoyan; HUANG, WenSheng. Top management team demography, investor sentiment, and the investment levels of listed companies. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 25, n. 3-4, p. 481-495, 2018. <https://doi.org/10.1080/16081625.2017.1311797>.

## ANEXO I DECLARAÇÃO

Declaro para os devidos fins que este Trabalho de Conclusão de Curso, escrito sob minha orientação, está em versão final, de acordo com as solicitações realizadas pela banca examinadora.

Informo também que procedi à revisão final do texto, constatando que atende às especificações das normas da ABNT para apresentação de trabalhos acadêmicos da UFCA, no que diz respeito ao conteúdo e à formatação.

Juazeiro do Norte-CE, 04 de abril de 2026.

