



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, CONTABILIDADE E
GESTÃO DE POLÍTICAS PÚBLICAS – FACE
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS E ATUARIAIS – DCCA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS – PPGCONT

EFEITOS DO CICLO DE VIDA DAS EMPRESAS E DE CRISES FINANCEIRAS
SOBRE A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

GUSTAVO PONTES MAIA

Brasília, DF

2020

GUSTAVO PONTES MAIA

**EFEITOS DO CICLO DE VIDA DAS EMPRESAS E DE CRISES FINANCEIRAS
SOBRE A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL**

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília (UnB), como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues

Área de Concentração: Mensuração Contábil
Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Brasília, DF 2020

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UNB

Profa. Dra. Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Prof. Dr. Enrique Huelva
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Dra. Helena Eri Shimizu
Decana de Pesquisa e Pós-graduação

Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Dr. Paulo César de Melo Mendes
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Prof. Dr. César Augusto Tibúrcio Silva
Coordenador-Geral do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB

AGRADECIMENTOS

À todos aqueles que, sem o apoio, esse trabalho não teria sido possível.

À Deus por ter me dado saúde e força para enfrentar e superar as adversidades.

Aos meus pais, Catarina e Nelson, à minha irmã, Ana Carolina, e ao Pudim, nosso gato, que desde sempre estiveram ao meu lado, prestando todo o auxílio e que são meu porto seguro para onde sempre posso retornar.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Jomar Miranda Rodrigues, por ter apoiado a escolha do tema, e, também, lendo e discutindo detalhes dessa pesquisa, dos quais as críticas e sugestões ajudaram o trabalho a ganhar corpo.

Aos professores Fábio Moraes (FUCAPE/RJ) e Paulo Lustosa (PPGCont/UnB) pelas contribuições e sugestões na qualificação e no desenvolvimento do presente estudo.

Aos importantes comentários do Prof. Dr. José Alves Dantas e do colega Elmo, que me ajudaram a corrigir falhas e indicaram sugestões apropriadas e oportunas.

Aos meus colegas e amigos de turma, Amanda, Frank, Heitor, Juscelino, Kleber, Lucas, Mayse, Natália, Nilton, Osvaldo, Rafael, Rafel, Saulo, Tais, Tariq, Thais, Tiago, Valdemir Regis, Wallace e Ygor, pela agradável convivência e troca de experiências.

À Universidade de Brasília (UnB), seus docentes, funcionários (em especial à Sarah e à Inez) e administração que trabalham para manter o alto padrão e qualidade de ensino, proporcionando a nós alunos e alunas, crescermos como pessoas e futuros profissionais.

Em memória da minha avó, Enita Montenegro Pontes, eternas saudades, vovó; e de meus amigos Moises e Helano, que embora nos tenham deixado tão cedo, estarão sempre vivos em nossa memória, nas grandes e pequenas lembranças, por sua amizade e companheirismo.

À todos aqueles que direta ou indiretamente fizeram parte da minha formação e evolução acadêmica e pessoal, e da execução desse trabalho, meu muito obrigado.

Por fim, agradeço à Capes, pelo auxílio financeiro no decorrer de três semestres, que permitiu a dedicação à atividade acadêmica durante o curso.

O presente trabalho foi realizado com apoio da Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior - Brasil (CAPES) - Código de Financiamento 001.

RESUMO

Em um mundo cada vez mais globalizado, os números da contabilidade podem fornecer suporte importante ao processo de avaliação e tomada de decisão. Para que essas informações sejam úteis, elas devem ser ao mesmo tempo relevantes e confiáveis, pois desempenham um papel importante no funcionamento eficiente do mercado de capitais. Por um lado, um valor contábil terá relevância quando tiver um relacionamento preditivo significativo com os preços das ações, capturando informações que apoiam a avaliação, a previsão e a tomada de decisão dos gestores. Por outro lado, existe a preocupação de que as demonstrações financeiras tenham perdido uma parte significativa de sua relevância ao longo do tempo. Como sugerido por alguns autores, uma medida que captura o estágio do ciclo de vida da empresa seria útil para investidores e credores, porque os fluxos de caixa capturam diferenças na lucratividade, no crescimento e no risco da empresa. De fato, existe um consenso entre os estudiosos de que a discricão gerencial reduz a confiabilidade alterando os métodos ou estimativas contábeis, resultando em baixa qualidade das informações contábeis. Além disso, evidências empíricas mostram que a relevância dos lucros diminuiu significativamente durante o período de crise, enquanto do patrimônio líquido aumenta. O presente estudo teve como objetivo analisar a influência dos diferentes estágios do ciclo de vida sobre o *value relevance* e sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas não financeiras na ocorrência da Crise Financeira Global. Como esses fenômenos não são diretamente identificáveis, foram utilizadas adaptações de diferentes modelos para capturar os construtos. Dentre os principais resultados, foi observada a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido no período de crise para os estágios de menor saúde financeira, enquanto os diferentes estágios do ciclo de vida não exibiram diferenças significativas no gerenciamento de resultados em relação ao estágio de maturidade no período da Crise Financeira Global. Como contribuição do estudo, as evidências ampliam a compreensão dos efeitos dos ciclos de vida durante ou fora de períodos de crise sobre as informações contábeis e o valor de mercado das companhias.

Palavras-chave: qualidade da informação contábil; ciclo de vida; crise; relevância da informação contábil; gerenciamento de resultados.

ABSTRACT

In an increasingly globalized world, figures from accounting can provide important support for the evaluation and decision-making process. For such information to be useful, they must be at the same time relevant and reliable as they play an important role in the efficient functioning of the capital market. On one hand, an accounting figure will have value relevance when it has a significant predictive relationship with stock prices, capturing information that support the evaluation, forecasting and managers' decision-making. On the other hand, there is a concern that the financial statements have lost a significant portion of their relevance over time. As it is suggested by some authors, a measure that captures the stage of the company's life cycle would be useful for investors and creditors because cash flows capture differences in a company's profitability, growth and risk. There is indeed a consensus among scholars that managerial discretion reduces reliability by changing accounting methods and/or estimates, resulting in poor quality of accounting information. Furthermore, empirical evidence shows that the informational content of profits decreased significantly during the crisis period, while the shareholders' equity increases. The present study aimed to analyze the influence of the different stages of the life cycle on the value relevance of the companies and on earnings management of non-financial publicly-held companies in the event of the Global Financial Crisis. As these phenomena are not directly identifiable, adaptations of different models were used to capture the constructs. Among the main results, the relevance of shareholders' equity and net income in the period of crisis was observed for the stages of lesser financial health, while the different stages of the life cycle did not show significant differences in earnings management in relation to the maturity stage in the period of the global financial crisis. As a contribution of the study, the evidence expands the understanding of the effects of life cycles during or outside periods of crisis on companies' accounting information and market value.

Keywords: *earnings quality; life cycle; crisis; value relevance; earnings management.*

Lista de Abreviaturas e Siglas

- AEM - *Accruals Earnings Management*
- BVE - *Book Value of Equity*
- CFG - Crise Financeira Global
- CVO - Ciclo de Vida Organizacional
- DA - *Accruals* discricionários
- DFC - Demonstração de Fluxos de Caixa
- EBITDA - *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*
- ECV – Estágio de Ciclo de Vida
- EM - *Earnings Management*
- END - Endividamento
- EQ - *Earnings Quality*
- FCO - Fluxo de Caixa Operacional
- GR - Gerenciamento de Resultados
- IFRS - *International Financial Reporting Standards*
- ISO - *International Organization for Standardization*
- LLPA - Lucro Líquido por Ação
- NDA - *Accruals* não-discricionários
- OLS - *Ordinary Least Squares*
- PIB - Produto Interno Bruto
- PLPA - Patrimônio Líquido por Ação
- QIC - Qualidade da Informação Contábil
- REM - *Real Earnings Management*
- ROA – *Return on Assets*
- SOX - Lei Sarbanes-Oxley
- TA - *Accruals* Totais
- TAM - Tamanho da Empresa
- UE - União Europeia
- US GAAP - *Generally Accepted Accounting Principles in the United States*
- [B]³ - Brasil, Bolsa, Balcão

Lista de Quadros

Quadro 1 - Status de Adoção das IFRS em países selecionados.....	29
Quadro 2 - Mapeamento do link teórico dos fluxos de caixa para com a teoria do ciclo de vida.....	45
Quadro 3 - Estágios do Ciclo de Vida Organizacional segundo Dickinson (2011).....	60
Quadro 4 - Síntese do comportamento esperado das variáveis de <i>Value Relevance</i>	69
Quadro 5 - Síntese do comportamento esperado das variáveis de Gerenciamento de Resultados.....	70
Quadro 6 - Resultado Consolidado do ciclo de vida no período da crise financeira global quanto ao value relevance e ao gerenciamento de resultados.....	90

Lista de Tabelas

Tabela 1 - Determinação da amostra.....	58
Tabela 2 - Países do G20: taxas de crescimento do PIB real.....	59
Tabela 3 – Global: <i>Value Relevance</i>	77
Tabela 4 – Global e grupos: <i>Accruals</i> Totais.....	83
Tabela 5 – Global e grupos: Gerenciamento de Resultados.....	84

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	13
1.1 Contextualização.....	13
1.3 Objetivo.....	17
1.4 Justificativa.....	18
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	20
2.1 Qualidade da Informação Contábil.....	20
2.1.1 <i>O Value Relevance</i>	22
2.1.2 <i>Pesquisas sobre o Value Relevance</i>	26
2.1.3 <i>O Gerenciamento de Resultados</i>	31
2.1.4 <i>Pesquisas sobre o Gerenciamento de Resultados</i>	36
2.2 Ciclo de Vida das Organizações.....	42
2.2.1 <i>Pesquisas sobre o Ciclo de Vida</i>	46
2.3 Crise Financeira: Causas e Consequências.....	48
2.3.1 <i>Pesquisas sobre as Consequências de Crises</i>	51
2.4 Hipótese.....	55
3 METODOLOGIA.....	56
3.1 Seleção da Amostra e Coleta de Dados.....	56
3.2 Determinação do período da Crise Financeira.....	58
3.3 Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida.....	60
3.4 Especificação dos Modelos e testes estatísticos.....	61
3.4.1 <i>O Modelo para o Value Relevance</i>	61
3.4.2 <i>O Modelo para o Gerenciamento de Resultados</i>	64
3.4.3 <i>Variáveis de Controle</i>	67
3.4.4 <i>Síntese dos Sinais Esperados</i>	68
3.4.5 <i>Análise dos Pressupostos das Regressões</i>	70
3.4.5.1 <i>Outliers</i>	71
3.4.5.2 <i>Estacionariedade</i>	71
3.4.5.3 <i>Multicolinearidade</i>	72
3.4.5.4 <i>Efeitos individuais</i>	73
3.4.5.5 <i>Definição do método de dados em painel</i>	73
3.4.5.6 <i>Autocorrelação</i>	74
3.4.5.7 <i>Heterocedasticidade</i>	74
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	75
4.1 <i>Value Relevance</i>	76
4.1.1 <i>Análise Global</i>	76
4.1.2 <i>Análise de Sensibilidade</i>	80
4.2 Gerenciamento de Resultados.....	82

4.2.1 <i>Análise Global</i>	83
4.2.2 <i>Análise de Sensibilidade</i>	86
4.3 Resumo das Análises	89
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	94
5.1 Conclusões	94
5.2 Limitações do Trabalho	96
REFERÊNCIAS	98

Lista de Apêndices

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV.....	111
Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas.....	113
Apêndice C - Teste de raiz unitária (ADF-Fisher).....	122
Apêndice D - Teste de multicolinearidade (FIV): <i>Value Relevance</i>	125
Apêndice E - Teste de multicolinearidade (FIV): Gerenciamento de Resultados.....	133
Apêndice F - Teste de Chow.....	135
Apêndice G - Análise de Sensibilidade: <i>Value Relevance</i> (Diferentes períodos de crise)....	137
Apêndice H - Análise de Sensibilidade: <i>Value Relevance</i>	140
Apêndice I - Análise de Sensibilidade: Gerenciamento de Resultados.....	156

1 INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Muitos trabalhos investigaram a relação empírica entre o valor de mercado de ações e números contábeis com a finalidade de avaliar ou fornecer um suporte para avaliar o uso desses números provenientes da contabilidade no processo de tomada de decisão ou na utilidade e extensão de um padrão contábil (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

O FASB (1973), em suas Demonstrações dos Conceitos de Contabilidade Financeira, em inglês, *Statement of Financial Accounting Concepts*, ou SFAS, descreve que: o foco principal dos relatórios financeiros é apresentar o desempenho da empresa através de medidas dos lucros e outros componentes (SFAS01).

Sob outra perspectiva, para IASB (2010, 2018), o objetivo principal dos relatórios financeiros é o fornecimento de informações contábeis que devem ser úteis para a tomada de decisões. Mas para isso, as informações devem ser relevantes e confiáveis, conforme definido pela sua estrutura conceitual para os relatórios financeiros, que enfatiza a importância das informações financeiras relevantes, pois desempenham um importante papel no funcionamento eficiente do mercado de capitais (IASB, 2010, 2018).

Nessa perspectiva, informações contábeis de alta qualidade poderiam subsidiar os agentes na análise financeira de uma empresa, pois o desempenho atual é um indicador muito utilizado para avaliar o desempenho futuro da empresa e para mensurar o seu valor, determinando se os preços das ações refletem o valor intrínseco da empresa (DECHOW; SCHRAND, 2004).

Destarte, compreender a evolução do *value relevance* das informações contábeis pode fornecer *insights* sobre se a contabilidade é relevante, e sobre como as informações contábeis refletem ou podem melhor refletir a informação que os investidores utilizam para avaliar o valor da empresa e de seu patrimônio líquido (BARTH, LI; MCCLURE, 2019).

Devido ao exposto, a relevância do valor se tornou um importante atributo da qualidade das informações contábeis para órgãos reguladores, investidores e outros usuários das demonstrações financeiras (ALFRAIH, 2016).

Lev e Zarowin (1999) documentam que: (1) a taxa de mudança nos negócios aumentou ao longo do tempo e (2) a relevância do valor dos lucros diminuiu ao longo do tempo. Para Dickinson (2011) esses resultados sugerem que uma medida que não se baseia nos lucros que captura o estágio do ciclo de vida (ECV) da empresa seria útil para investidores e credores pois os fluxos de caixa captam diferenças na lucratividade, no crescimento e no risco de uma empresa, e a combinação dos três tipos de fluxos de caixa – operacional, investimento e financiamento –, pode ser mapeada pela teoria do ciclo de vida para a classificação do estágio da empresa.

Portanto, apesar da existência de relatórios contábeis padronizados e de normas que obrigam as empresas a divulgar, em algum nível, informações sobre seus resultados e situação financeira e patrimonial, as empresas, de um mesmo setor, com características semelhantes e mesmo grau de divulgação de informações, podem ser avaliadas de maneira diferente (RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).

Porém, quando o desempenho relatado difere dos fundamentos subjacentes, espera-se que os gerentes tentem dificultar a identificação pelos investidores de comportamentos de gerenciamento de resultados e do desempenho real das empresas (LO; RAMOS; ROGO, 2017).

Por isso, muitos desses estudos também incorporam hipóteses alternativas que se concentram nos efeitos da discricão gerencial nas estimativas de coeficientes. Alguns desses estudos preveem que a discricão reduz a confiabilidade e, portanto, atenua as estimativas de coeficientes; enquanto outros estudos prevêem que os efeitos da sinalização aumentam ou revertem o sinal de coeficientes previstos de outra forma (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Os lucros com base nos *accruals* são as principais informações das demonstrações financeiras projetadas pelo IASB (2010; 2018) para prever o fluxo de caixa futuro da empresa para ajudar os investidores na tomada de decisões. Porém, incorre-se no gerenciamento de resultados (GR) com base nos *accruals*, ao se alterar os métodos e/ou estimativas contábeis utilizados em uma determinada transação que consta nas demonstrações financeiras, como por exemplo: alterar o método de depreciação do imobilizado e a estimativa para provisão para devedores duvidosos pode influenciar os lucros reportados em uma direção específica sem alterar as transações subjacentes (ZANG, 2012).

Para Lo (2008) há um consenso entre os estudiosos de que um alto gerenciamento de lucros ou resultados acarreta uma baixa qualidade das informações contábeis, mas a ausência de gerenciamento não basta para garantir uma alta qualidade porque outros fatores podem estar envolvidos.

Contudo, as evidências empíricas sobre os efeitos das crises financeiras sobre a relevância do valor das informações contábeis (GRAHAM *et al.*, 2000; HO; LIU; SOHN, 2001; DAVIS-FRIDAY *et al.*, 2006) mostram que, nos países afetados pela turbulência financeira asiática, o conteúdo de informações dos lucros diminuiu significativamente durante o período de crise, enquanto o conteúdo informativo do valor contábil do patrimônio líquido aumentou; no entanto, esse aumento não foi capaz de compensar o declínio na relevância do valor dos lucros.

Em contrapartida, Jenkins *et al.* (2009) relatam que conservadorismo e *value relevance* dos lucros são maiores durante as contrações econômicas, porque as empresas geralmente relatam de forma mais conservadora para evitar aumentos acentuados no risco de litígio e escrutínio regulatório durante a recessão. Embora as recessões econômicas tenham sido historicamente de natureza transitória, o impacto econômico da recessão em muitas empresas, particularmente naquelas que enfrentam más notícias, pode persistir muito além da recuperação macroeconômica (JENKINS *et al.*, 2009).

Outro efeito relatado das crises é que elas podem oferecer a oportunidade de discricção gerencial e de "*big baths*". Em particular, sob um regime de alto gerenciamento de resultados (ou baixa qualidade dos lucros), a crise financeira completa o cenário para a ocorrência de *big baths*. Nesse cenário, tem-se o incentivo ao gerenciamento de resultados com a oportunidade trazida pela turbulência financeira; e os *accruals* discricionários são utilizados como meio para se reduzirem receitas (KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

Entre as crises mais recentes, a crise americana do *Subprime* (2008) desafiou a Contabilidade, ao demandar dos órgãos reguladores critérios de reconhecimento e mensuração que se ajustassem a esse cenário, e ao questionar a capacidade dos relatórios e números contábeis em informar adequadamente a situação econômico-financeira das empresas (SILVA; WEFORT; FLORES; SILVA, 2014).

1.2 Problema

A preocupação de que as demonstrações contábeis tenham perdido uma parcela significativa de sua relevância para os investidores e suas implicações para contadores, normatizadores, educadores e auditores deram origem a várias iniciativas de pesquisa e política cujo objetivo comum é melhorar os relatórios financeiros alterando o modelo atual de relatórios (FRANCIS; SCHIPPER, 1999).

Para Dickinson (2011), uma medida que captura o estágio do ciclo de vida (ECV) da empresa seria útil para investidores e credores pois os fluxos de caixa captam diferenças na lucratividade, no crescimento e no risco de uma empresa.

O ciclo de vida corporativo pode ser definido como os estágios do desenvolvimento de uma empresa ao longo do tempo (MILLER; FRIESEN, 1984). Cada estágio do ciclo de vida corporativo varia dependendo de sua característica, estrutura e estratégia distintivas (LESTER *et al.*, 2003; DICKINSON, 2011). Essas características exclusivas para cada estágio do ciclo de vida corporativo podem exigir das empresas desenvolverem diferentes ações estratégicas (JENKINS *et al.*, 2004; CHOI; CHOI; LEE, 2016).

Na literatura, poucos trabalhos se dedicam a examinar a relação entre a qualidade dos números reportados pela contabilidade e o ciclo de vida das empresas (LIMA *et al.*, 2015). Ademais, entre os trabalhos existentes quase todos investigam o comportamento de apenas um dos atributos da qualidade da informação contábil: *value relevance* (BLACK, 1998; JENKINS *et al.*, 2004), conservadorismo (Park; Chen, 2006), persistência dos lucros (DRAKE, 2015; MARTINEZ; BASSETI, 2016), gerenciamento de resultados (NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017; RIBEIRO, CARNEIRO, SCHERER, 2018).

Problemas ocorrerão quando a relevância dos lucros e o valor contábil do patrimônio líquido, medidas do desempenho das empresas, forem confrontados com a prática dos gerentes de manipulação de resultados: a relevância dos lucros de uma empresa identificada por práticas de gerenciamento de resultados deve ser menor do que as empresas que não as realizam, e como resultado, os participantes do mercado vão trocar o lucro pelo valor contábil do patrimônio líquido no processo de avaliação de uma empresa (ADISETIWAN; SURONO, 2016).

Outra possibilidade para explicar o declínio da relevância dos lucros é, como sugerem Collins, Pincus e Xie (1999), a presença de mais empresas que reportam perdas. E, períodos de

crise oferecem a oportunidade de discrição gerencial e de "*big baths*" (KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

A crise financeira global de 2008 provou que uma situação de crise influencia os incentivos dos gerentes a produzir relatórios financeiros que podem representar uma imagem excessivamente positiva das atividades e posição financeira de uma empresa, devido à existência de falência ou fechamento de capital (PERSAKIS, 2018).

Para Boumediene, Nafti e Boumediene (2014) existem variados estudos sobre a conexão da adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) na Europa com as atividades das empresas e outras questões, mas poucos estudos abordaram o impacto do uso de dados contábeis durante a crise financeira de 2008. De resto, apoiado por consultas a periódicos internacionais e nacionais não foi possível identificar trabalhos que trouxessem ciclo de vida e crise em conjunto sobre alguma dimensão da qualidade da informação contábil.

Do exposto, a pesquisa aqui desenvolvida procura responder a questão: **“os ciclos de vida das empresas inspiram diferenças na qualidade da informação contábil entre os países em período de crise?”**

1.3 Objetivo

O presente trabalho tem por objetivo geral analisar a influência dos diferentes estágios do ciclo de vida sobre o *value relevance* e sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas não financeiras na ocorrência da Crise Financeira Global.

Para o alcance do objetivo foram utilizados: i) o modelo de Dickinson (2011) para a classificação dos estágios dos ciclos de vida organizacional por meio da metodologia dos fluxos de caixa (operacional, investimento e financiamento); e como *proxies* de qualidade: ii) o *value relevance*, pelo modelo de Barth, Beaver e Landsman (1998) com base em Ohlson (1995) e iii) o gerenciamento de resultados, pelo modelo de *accruals* discricionários de Kothari, Leone e Wasley (2005), que tem base em Jones (1991).

Para atender o objetivo geral foi tomado o seguinte percurso metodológico:

- a) Identificar as empresas da amostra de acordo com os estágios do ciclo de vida operacional;
- b) Analisar diferenças de *value relevance* do patrimônio líquido e do lucro líquido das empresas nos diferentes estágios do ciclo de vida no período da Crise Financeira Global.

- c) Analisar diferenças no gerenciamento de resultados das empresas nos diferentes estágios do ciclo de vida no período da Crise Financeira Global.

1.4 Justificativa

A crise financeira de 2008 a 2009, período durante o qual a confiança do público em empresas, mercados de capitais e instituições diminuiu inesperadamente, levou a uma drástica desaceleração econômica (LINS; SERVAES; TAMAYO, 2017). No entanto, as empresas diferem na forma como enfrentam a crise: algumas sofrem consideravelmente, enquanto outras evitam os piores efeitos (MAKKONEN *et al.*, 2014).

Ball e Brown (1968) reconhecem que examinar o comportamento do preço das ações é uma maneira eficaz de estudar o comportamento do investimento para grandes grupos de investidores, e que, além disso, o uso de preços de ações remove os efeitos do comportamento idiossincrático do investidor que podem confundir a análise dos efeitos de uma norma específica.

Para Dickinson (2011) a classificação das empresas pelo ciclo de vida operacional apresenta como vantagens: (i) melhor avaliar as taxas de crescimento e os horizontes de previsão nos modelos de avaliação; (ii) melhor compreender como os fundamentos econômicos afetam o nível e as propriedades de convergência da lucratividade futura; (iii) identificar empresas onde existam potenciais fatores de risco não identificados e/ou erros de mercado com base em diferenças no estágio do ciclo de vida; (iv) como variável de controle para características econômicas distintas da organização relacionadas ao seu ciclo de vida que afetam o seu desempenho.

A competitividade crescente aumenta a demanda por informações contábeis transparentes e de qualidade para o funcionamento mais eficiente do mercado financeiro e de capitais. Mas práticas de gerenciamento de resultados podem ser usadas para camuflar ou maquiar a realidade, como resultado da ação de gestores, ao perceberem incentivos para aumentar o seu próprio bem-estar (NIYAMA; RODRIGUES; RODRIGUES, 2015).

Mas também, dada a subjetividade na elaboração do lucro, por ser o resultado de diversas escolhas, políticas e estimativas contábeis, a análise da sua qualidade torna-se relevante para a compreensão dos incentivos que influenciam os executivos e acionistas controladores a

interferirem na sua mensuração e como esses agentes são influenciados por tais incentivos (ALMEIDA, 2010).

Os efeitos da crise financeira global de 2008 se estenderam para as economias de muitos países no mundo, segundo Grilo (2014), por causa do fenômeno da globalização e da integração dos mercados de capitais, e a extensão de seus efeitos pode permanecer por um longo período de tempo, o que aumenta a pertinência e a necessidade de estudos sobre a qualidade da informação em período de estresse.

O presente estudo justifica-se também pela: a) relevância social das crises econômicas e a necessidade de pesquisas em Contabilidade sobre o tema (SILVA *et al.*, 2014); b) por estudos anteriores, como Anthony e Ramesh (1992), Black (1998), Jenkins, Kane e Velury (2004) e Dickinson (2011) e Drake (2012) constatarem que o estágio de ciclo de vida afeta o conteúdo informacional proveniente da contabilidade; c) por muitos estudos analisarem apenas uma única dimensão da informação contábil (LIMA *et al.*, 2015); e d) a pouca quantidade de estudos prévios que investiguem a relação entre ciclo de vida das organizações, crises financeiras e a qualidade da informação contábil (BEUREN; RENGEL; RODRIGUES JUNIOR, 2015).

Bushman e Smith (2001) sugerem que pesquisas que envolvem análises entre países (*cross-country*) representam um cenário poderoso para investigar questões relacionadas aos efeitos econômicos das informações contábeis-financeiras e da governança corporativa, devido às diferenças significativas entre os países, quanto aos regimes de contabilidade financeira e ao desempenho econômico. Além disso, grandes diferenças entre países, por exemplo, na proteção legal dos direitos dos investidores, nas redes de comunicação e outras características institucionais permitem que os pesquisadores explorem como os efeitos econômicos das informações contábeis-financeiras variam com outros fatores (BUSHMAN; SMITH, 2001).

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção apresenta os principais conceitos e estudos que dão suporte à pesquisa, reunindo o tema da qualidade da informação contábil, aqui delimitada pelas abordagens do *value relevance* e do gerenciamento de resultados, e a sua relação com o ciclo de vida das empresas e com a crise.

2.1 Qualidade da Informação Contábil

Para Hendriksen e Van Breda (1999), a assimetria de informação ocorre quando os fatos não são conhecidos em sua totalidade por ambas as partes (principal e agente), posto que o agente tem conhecimento das negociações do dia a dia, mas o principal depende da informação que o agente lhe transmite, o que caracteriza a situação de informação incompleta.

Os acionistas, investidores e credores tem se preocupado continuamente com a obtenção de informações úteis para a tomada de decisão. Uma forma de minimizar a assimetria informacional no processo de avaliação das empresas é recorrer ao uso de variáveis contábeis (KOTHARI, 2001). Mas foi depois da transformação do *International Accounting Standards Committee* (IASC) em *International Accounting Standards Board* (IASB) que a preocupação com a qualidade dos números e das informações contábeis passou a ser mais exigida para expressar de forma mais apurada a real situação financeira e patrimonial das empresas (BAGAEVA, 2008). Informações de qualidade sobre o desempenho atual da empresa podem ser utilizadas por analistas financeiros como indicativo de seu desempenho futuro, o que pode influenciar potenciais investidores (RODRIGUES, 2012).

A informação contábil deve ter como objetivo prover subsídios aos usuários para decidirem sobre a melhor alocação de seus recursos (RODRIGUES, 2014). Para isso, deve comunicar informações úteis aos tomadores de decisão (KAM, 1990; BALL; SHIVAKUMAR, 2006), e apresentar todas as alterações patrimoniais que possam ser significativas (HENDRIKSEN; VAN BREDA, 1999). Para ser útil, segundo Most (1982), a informação deve ser apresentada de forma neutra, deve representar o fenômeno de forma constante e possível de ser verificada.

Os termos “qualidade contábil”, “qualidade da informação contábil (QIC)”, “qualidade dos resultados contábeis” e “qualidade do lucro” têm sido utilizados com a mesma finalidade e

entendimento, mas trabalham com dimensões diferentes de escopo de estudo, como o reconhecimento pontual de perdas e a relação entre o valor contábil constante nos relatórios financeiros e o valor de mercado da empresa (RODRIGUES, 2012).

A partir da perspectiva do analista, que objetiva avaliar o desempenho da empresa, até que ponto o desempenho atual é indicativo de desempenho futuro e, então determinar se o preço atual das ações reflete o valor intrínseco da empresa, Dechow e Schrand (2004) sugerem que a qualidade do lucro (*earnings quality*) ou, ainda, um lucro de alta qualidade, é aquela/e que: reflete com precisão o desempenho operacional atual da empresa, é um bom indicador do desempenho operacional futuro e é uma medida útil para avaliar o valor da empresa. Para elas, um lucro considerado como de alta qualidade é aquele o qual anuiza com precisão o valor intrínseco da empresa.

Os pesquisadores têm utilizados como *proxies* para verificar a qualidade da informação contábil: a persistência dos resultados contábeis, o conservadorismo condicional, o gerenciamento de resultados, a relevância (*value relevance*) – reação dos investidores quanto a divulgação das informações contábeis (PAULO; MARTINS, 2007; BARTH; LANDSMAN, LANG, 2008; LOPES, 2009; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; RODRIGUES, 2012), a tempestividade (ALMEIDA, 2010), os *accruals*, o reconhecimento pontual de perdas, a transparência, a qualidade de auditoria, a republicação ou refazimento das demonstrações contábeis (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010), dentre outros.

Para Dechow, Ge e Schrand (2010), embora todas as *proxies* baseadas em lucros reportados sejam afetadas tanto pelo desempenho (fundamental) quanto pelo sistema contábil que a mede, as *proxies* não são igualmente afetadas por esses dois fatores. Portanto, as *proxies* não medem o mesmo constructo subjacente. Além disso, como as *proxies* concentram-se em diferentes elementos de utilidade para o processo decisório, não se deve esperar que as *proxies* funcionem igualmente bem em todas as circunstâncias investigadas pelos pesquisadores (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Portanto, não há medida de qualidade de lucro que seja superior para todos os modelos de decisão. Há uma grande quantidade de distorções que afetam a capacidade de um sistema contábil de capturar o desempenho nos lucros divulgados, e as distorções são comumente associadas a erros na implementação e gerenciamento de resultados (DECHOW; GE; SCHRAND, 2010).

Para Almeida (2010), as distorções podem ser resultado da manipulação dos *accruals*, reconhecidos como ajustes advindos do regime de competência para o de caixa, também chamados de apropriações contábeis. Separam-se, dentre os *accruals* totais, os não discricionários, inerentes ao processo contábil, dos discricionários, que são ligados a julgamentos, e podem distorcer o real desempenho econômico das empresas ou melhorar o grau de informação dos relatórios contábeis.

A qualidade da informação também sofre pressão direta do ambiente institucional. O ambiente político e legal pode provocar falhas no mercado e incentivos a comportamentos oportunistas dos agentes, reduzindo a qualidade dos números contábeis (ALMEIDA, 2010).

Para Lopes e Walker (2008) a culpa pode recair sobre o modelo *code law*, como o ambiente brasileiro, pois quando não há mecanismos que façam a lei ser cumprida, o *enforcement* do regulador torna-se ineficaz e os gestores não vão se ver obrigados a ter que divulgar informações fidedignas e oportunas. Outros fatores como a influência fiscal, interferências de diferentes órgãos reguladores, frágeis mecanismos de governança corporativa, mercado de capitais incipiente, e baixa proteção aos acionistas, também afetam o ambiente (LOPES; WALKER, 2008).

2.1.1 O Value Relevance

Pesquisadores em contabilidade e finanças têm investido esforços em como estimar o valor das empresas (OHLSON, 1995; DECHOW, HUTTON; SLOAN, 1999). Para Kothari (2001) a popularidade de pesquisas sobre mercado de capitais e contabilidade pode ser explicada devido a quatro necessidades persistentes: (i) análise e avaliação; (ii) testes de eficiência do mercado de capitais; (iii) o papel da contabilidade nos contratos e no processo político; e (iv) questões de regulação sobre o que é divulgado.

Khurana e Kim (2003) argumentam que as informações contábeis são relevantes quando garantem a tomada de decisões dos investidores e refletem a visão verdadeira e justa (*true and fair view*) das demonstrações contábeis. Nas últimas duas décadas, a globalização dos mercados financeiros e o surgimento de empresas multinacionais aumentaram a necessidade de informações contábeis confiáveis, comparáveis e mais relevantes (KOUKI, 2018).

Em estudos sobre *value relevance* são analisados se os números contábeis são úteis para se avaliar as empresas, investigando sua associação com os preços das ações. Assume-se que os investidores são os principais usuários dos relatórios financeiros e que a avaliação do patrimônio líquido (*equity*) seria a principal utilidade para esses relatórios (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Um número contábil terá *value relevance* quando tiver relação preditiva significativa com os preços das ações, refletir informações relevantes para os investidores avaliarem a empresa e tomarem decisões, e for mensurado com suficiente grau de confiabilidade para ser refletido nos preços das ações (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Ball e Brown (1968) e Beaver (1968) foram os primeiros a investigar a relevância do valor dos lucros contábeis (*earnings*). Nesse estágio as pesquisas focavam no *value relevance* dos lucros, foram conduzidas em países desenvolvidos e demonstraram que os lucros possuem *value relevance* e apoiam os investidores na tomada de decisões de investimento.

Para Ball e Brown (1968), à época, de todas as informações sobre uma empresa individual que se tornam disponíveis durante um ano, metade ou mais seria capturada no número de lucro desse ano. Seu conteúdo é, portanto, considerável. No entanto, o relatório financeiro anual não poderia ser classificado como um meio oportuno, uma vez que a maior parte de seu conteúdo (cerca de 85 a 90%) já teria sido capturado por mídias mais rápidas, que elaboram outros relatórios intermediários. Como a eficiência do mercado de capitais é em grande parte determinada pela adequação de suas fontes de dados, não é difícil afirmar que o mercado tenha se voltado para outras fontes que podem ser atendidas mais rapidamente do que o lucro líquido anual (BALL; BROWN, 1968).

Mais tarde, Ohlson (1995) e Feltham e Ohlson (1995) redimensionaram a pesquisa sobre *value relevance* ao desenvolverem uma estrutura que explica o valor da empresa em função do valor contábil do Patrimônio Líquido (*Book Value of Equity*, ou BVE) mais o valor presente do lucro residual futuro e outras informações, conhecido como modelo de avaliação de preços de Ohlson, que é responsável por fazer a conciliação sobre a diferença entre os valores contábil e de mercado.

Ademais, a importância do valor do patrimônio líquido está na identidade contábil que define o valor contábil inicial como o valor presente dos dividendos futuros descontados à taxa de retorno contábil (BRIEF; ZAROWIN, 1999). No geral, na avaliação de Brief e Zarowin

(1999), o valor do patrimônio líquido é a variável mais relevante para o valor, tendo o R^2 mais alto e o R^2 incremental das três variáveis: valor contábil do patrimônio líquido, lucros e dividendos reportados; e para as empresas pagadoras de dividendos em geral, o valor contábil tem maior poder explicativo sobre o preço do que lucros ou dividendos.

Para explicar os vínculos teóricos entre lucros e preços das ações Beaver (1998) o fez com base em três suposições sobre as informações contidas nos lucros/relatórios financeiros: (1) as mudanças nos lucros do período atual fornecem informações para prever os lucros dos períodos futuros; as quais (2) fornecem informações para desenvolver expectativas sobre dividendos em períodos futuros; o que (3) fornece informações para determinar o valor das ações, o que representa o valor presente dos dividendos futuros esperados. As três suposições, em conjunto, implicam uma relação entre os lucros contábeis e os preços de ações.

Para Francis e Schipper (1999), a questão do *value relevance* pode ser interpretada de quatro formas. A primeira interpretação é que as informações das demonstrações financeiras conduzem os preços das ações capturando valores intrínsecos das ações para os quais os preços das ações flutuam. A relevância do valor seria então medida como os lucros gerados pela implementação das regras de negociação baseadas na contabilidade.

Na segunda interpretação, as informações financeiras possuem *value relevance* se contiverem as variáveis usadas em um modelo de avaliação ou auxiliarem na previsão dessas variáveis. Portanto, a relevância do valor dos ganhos para um modelo de avaliação que considere dividendos, fluxos de caixa ou receitas, pode ser medida pela capacidade dos lucros em prever dividendos futuros, fluxos de caixa futuros, ganhos futuros ou valores contábeis futuros (FRANCIS; SCHIPPER, 1999).

De acordo com a terceira interpretação, a associação estatística mede se os investidores realmente usam as informações em questão na definição de preços, para que a relevância do valor seja medida pela capacidade das informações das demonstrações financeiras de alterar o *mix* total de informações no mercado. Essa interpretação implica que a relevância do valor é medida em termos de "notícias", o que implica que as informações relevantes para o valor alteram os preços das ações uma vez que fazem com que os investidores revisem suas expectativas (FRANCIS; SCHIPPER, 1999).

A última interpretação é de que a relevância do valor é medida pela capacidade das informações das demonstrações contábeis de capturar ou resumir informações,

independentemente da fonte, que afetam os valores das ações, não exigindo que os relatórios financeiros sejam a primeira fonte de informação, mas as demonstrações financeiras auditadas acabam disciplinando outras divulgações de informações, como as previsões de ganhos nos relatórios da administração (FRANCIS; SCHIPPER, 1999). Os autores em questão se encaixam nessa interpretação.

Dentre a variedade de estudos que analisam o *value relevance* dos números contábeis há duas formas de classifica-los sugeridas por Holthausen e Watts (2001), seja pelo tipo de teoria associada, seja pelo caminho metodológico desenvolvido no estudo.

Segundo Holthausen e Watts (2001), os estudos de *value relevance* parecem se dividir em duas teorias diferentes: teoria da avaliação direta (*direct valuation*) e a teoria da avaliação das entradas ao patrimônio líquido (*inputs-to-equity valuation*). Na primeira, os lucros contábeis e o valor contábil do patrimônio têm como objetivo mensurar ou estar altamente associados a alterações ou aos níveis do valor de mercado das ações. Na teoria da avaliação de entradas para patrimônio, o papel da contabilidade é fornecer informações sobre os modelos de avaliação utilizados pelos investidores na avaliação do patrimônio das empresas.

Quanto às categorias definidas por Holthausen e Watts (2001), a primeira, estudos de associação relativa comparam a associação entre valores do mercado de ações (ou mudanças nos valores) e medidas alternativas de resultado final. A segunda engloba estudos incrementais de associação que investigam se o número contábil de interesse é útil para explicar o valor ou o retorno, dadas outras variáveis especificadas. O número contábil é normalmente considerado relevante quando o coeficiente de regressão estimado for significativamente diferente de zero. Além do mais, as diferenças entre os valores estimados e previstos são frequentemente interpretadas como evidências de erro de medição no número contábil, e esses estudos são chamados de estudos de medição, também representados nessa categoria.

Já a terceira categoria abarca os estudos marginais de conteúdo de informações que investigam se um número contábil específico é adicionado ao conjunto de informações disponíveis aos investidores. Eles geralmente usam estudos de eventos (estudos de retorno de janela curta) para determinar se a liberação de um número contábil (condicional a outras informações divulgadas) está associada a alterações de valor (HOLTHAUSEN; WATTS, 2001).

Antes da adoção obrigatória das IFRS na Europa, a literatura sobre *value relevance* era baseada em estudos comparativos entre a origem legal dos países (*common law vs code-law*), os sistemas contábeis (vários *clusters* contábeis), o conservadorismo contábil, dentre outros (KOUKI, 2018). Mas desde a adoção obrigatória das IFRS na Europa, a atenção dos pesquisadores se concentrou em saber se as informações contábeis são mais relevantes nos padrões domésticos ou nas IFRS (BARTH; LANDSMAN; LANG, 2008; KIM; YOON, 2012).

2.1.2 Pesquisas sobre o Value Relevance

Ramesh e Thiagarajan (1995), Amir e Lev (1996), Lev e Zarowin (1999), Francis e Schipper (1999), Brown, Lo e Lys (1999) e Dontoh, Radhakrishnan e Ronen (2004) ao examinarem o *value relevance* de informações financeiras (contábeis) e não financeiras, com dados da *Compustat*, encontraram um declínio no *value relevance* das informações contábeis ao longo do tempo ao analisarem os R-quadrados ou coeficientes das variáveis explicativas nas regressões realizadas como um reflexo da relevância do valor. Há duas explicações principais para o declínio.

A primeira é a ascensão da nova economia orientada a serviços de alta tecnologia na qual os lucros futuros dependem em grande parte dos investimentos em ativos intangíveis (LEV; ZAROWIN, 1999). Normalmente, os investimentos em ativos intangíveis são contabilizados como despesa quando incorridos, embora os investimentos gerem benefícios econômicos por um período mais longo, o que afeta negativamente a qualidade dos lucros (SRIVASTAVA, 2014).

A segunda explicação é a presença de lucros negativos e itens não recorrentes. Hayn (1995) e Collins, Pincus e Xie (1999) consideram os lucros menos relevantes para empresas que reportam perdas, e Barth, Beaver e Landsman (1998) consideram a relevância do lucro líquido (valor contábil do patrimônio) diminui (aumenta) enquanto a saúde financeira da empresa diminui. Assim, Collins, Pincus e Xie (1999) sugerem a presença de mais empresas que reportam perdas que explicam o declínio da relevância dos lucros.

Ao estudar o conteúdo informativo das perdas, a partir de dados da *Compustat* entre 1962-1990, Hayn (1995) separou as empresas que reportaram perdas daquelas que reportaram lucros. Ela encontra que a relação retorno-lucro para empresas que reportam uma perda é muito mais fraca do que para empresas que reportam lucro e atribui a relação mais fraca à percepção

de perdas transitórias do mercado. Ela ainda sugere que a relação preço-lucro também pode não ser homogênea entre as empresas que reportam lucros e as que reportam perdas.

Por sua vez, ao analisarem mudanças sistemáticas no *value relevance* com suporte em dados da *Compustat* entre 1953 e 1993, Collins, Maydew e Weiss (1997) mostram que quando o valor contábil do patrimônio líquido é adicionado, juntamente com os lucros, o *value relevance* permanece estável ou melhora ao longo do tempo. Mas também encontraram que o *value relevance* incremental do lucro líquido (e do patrimônio líquido) diminui (aumenta); e muito dessa mudança é ocasionada pelo aumento da significância de itens não recorrentes e da frequência de lucros negativos, mas também por mudanças no tamanho médio da empresa e no intangível, sugerindo que as alegações de que o modelo de contabilização utilizando custo histórico tenha perdido relevância sejam prematuras.

Ali e Hwang (2000) estudaram as relações entre medidas da relevância do valor e vários fatores específicos dos países, para empresas de manufatura de 16 países fora dos EUA, entre 1986 e 1995, com dados da base *Global Vantage*, e demonstram que a relevância do valor dos relatórios financeiros é menor nos países em que os sistemas financeiros são orientados por bancos e não pelo mercado; onde órgãos do setor privado não estão envolvidos no processo de definição de padrões; onde as práticas contábeis seguem o modelo *code law* em oposição ao modelo *common law*; onde as regras tributárias exercem maior influência nas mensurações da contabilidade financeira; e onde os gastos com serviços de auditoria são relativamente baixos.

Hope, Jin e Kang (2006) constatam que países com mercados de capitais altamente desenvolvidos e funcionais se beneficiam da adoção do IFRS. Enquanto que países com fracos mecanismos de proteção ao investidor têm maior probabilidade de adotar o IFRS. Em conjunto, esses resultados são consistentes com a visão de que as IFRS representam um veículo a partir do qual os países podem melhorar a proteção aos investidores e tornar seus mercados de capitais mais acessíveis aos investidores estrangeiros.

O grau de alavancagem é uma importante medida de risco financeiro e afeta diretamente o valor da empresa. À medida que a alavancagem aumenta, ela induz ao relacionamento da agência entre a empresa e os acionistas, o que, por sua vez, pode levar ao comportamento de sinalização contábil e à possibilidade de que os lucros sejam mais transitórios, dado a exposição à volatilidade da taxa de juros e à maior proporção de custos fixos sobre os custos totais reduzirem as oportunidades de suavizar lucros, e porque os custos de agência também

aumentam à medida que acionistas impõem custos cada vez mais altos de monitoramento e compensação à empresa (HODGSON; STEVENSON-CLARKE, 2000).

Não obstante, Hodgson e Stevenson-Clarke (2000) vêem, a partir da teoria da alavancagem ótima, que o preço das ações está condicionada à alavancagem financeira da empresa em relação ao seu ideal. Se a empresa estiver acima do nível ideal de dívida, o aumento da alavancagem financeira diminuirá o preço das ações da empresa. Se a empresa estiver abaixo da alavancagem ideal, ela procurará aumentar a alavancagem financeira para aumentar o valor da empresa.

Nissim e Penman (2001), por seu turno, com dados de empresas industriais provenientes da *Compustat*, entre 1964 e 1999, decompõem o retorno sobre os ativos (ROA) em um componente de alavancagem operacional e um componente de alavancagem financeira. Eles sugerem que um aumento na alavancagem operacional provavelmente reduzirá os lucros atuais, mas levará a futuras melhorias nos lucros. Um aumento na alavancagem financeira, no entanto, tende a ter um efeito incrementalmente negativo nos lucros futuros (escalados pelo patrimônio líquido).

Brimble e Hodgson (2007) salientam que a relevância do valor de grandes empresas é maior do que a de pequenas empresas devido a fatores como: o ambiente de informações relativo; um nível mais baixo de analistas seguindo pequenas empresas em comparação com grandes empresas; níveis mais altos de divulgação de informações por grandes empresas; muitas *start-ups* como pequenas empresas; e maior propensão das pequenas empresas a reportar perdas.

Ao estudarem a relevância dos lucros e o nível de prática de gerenciamento de resultados das empresas da Malásia entre 2002 e 2009, com dados extraídos da base *Thompson One Banker*, Ismail *et al.* (2013) encontraram que a adoção do IFRS no país está associada a maior qualidade dos lucros reportados. Os lucros reportados durante o período após a adoção do IFRS estão associados ao menor gerenciamento de resultados e que os lucros relatados durante o período após a adoção do IFRS são mais relevantes para o valor (ISMAIL *et al.*, 2013).

Para Trimble (2017), a maioria dos países possui um histórico e status de adoção de IFRS exclusivos (por exemplo, ver quadro 1, a seguir), difíceis de categorizar em grupos binários ou nominais. Para alguns países, a adoção do IFRS pode ser um requisito implícito ou explícito em oposição à escolha de políticas. Todavia, os países com fraca legislação de

proteção ao investidor estão mais inclinados a adotar o IFRS como um sinal de relatório de alta qualidade para compensar essa desvantagem competitiva (TRIMBLE, 2017).

Quadro 1 - Status de Adoção das IFRS em países selecionados

Países	Ano de Adoção Substancial	Status da Adoção
G7		
Alemanha	2005	Requerido
Canada	2011	Requerido (maioria)
Estados Unidos da América	-	Proibido ¹
França	2005	Requerido
Itália	2005	Requerido
Japão	2010	Permitido
Reino Unido	2005	Requerido
BRICS		
África do Sul	2005	Requerido
Brasil	2010	Modificado
China	2007	Convergência
Índia	2013	Permitido
Rússia	2012	Requerido

Fonte: Trimble (2017).

Nota: ¹Atualmente, o IFRS (conforme emitido pelo IASB) é proibido no país, com exceção das empresas listadas em várias plataformas de negociação que atualmente relatam sob o IFRS (não é necessária reconciliação).

Em contraste com pesquisas anteriores, Barth, Li e Mcclure (2019) averiguaram como a relevância do valor das informações contábeis evoluiu com a transição da economia principalmente industrial para a proclamada nova economia baseada em serviços e tecnologia da informação e não encontraram declínio no *value relevance* combinado das informações contábeis ou mesmo alguma evidência de um aumento, a partir de dados da *Compustat*, entre 1962 e 2014.

E consistente com pesquisas anteriores, descobriram que os lucros (valor contábil do patrimônio líquido) se tornaram significativamente menos (mais) relevantes. Mas encontraram que outros valores contábeis relacionados a ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho têm se tornando significativamente relevantes. Logo, com mais valores contábeis se tornando relevantes, a relação entre preço e valores contábeis se torna mais sutil (BARTH; LI; MCCLURE, 2019).

No contexto brasileiro entre os estudos mais recentes que buscaram analisar a relevância da informação contábil e o mercado de capitais, destaque para Macedo, Machado e Machado (2013), Silva, Macedo e Marques (2013), e Silva, Souza e Klann (2017).

Macedo, Machado e Machado (2013) buscaram comparar a relevância da informação contábil e a convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil, ao compararem o R^2 das regressões, pré e pós-primeira fase de convergência às IFRS, entre o preço das ações como variável dependente, e o lucro líquido por ação (LLPA) e o patrimônio líquido por ação (PLPA) como variáveis independentes, para o período de 1997 a 2009, de empresas não financeiras de capital aberto no Brasil, coletadas da Economatica®.

Os resultados mostram que, no período pós-convergência, o LLPA apresentou um ganho, que pode estar associado à redução no conservadorismo e à introdução do conceito do valor justo, enquanto o PLPA apresentou uma perda de conteúdo informacional, que pode estar associada a um descolamento entre a situação financeira das empresas e o comportamento do mercado de capitais, em virtude da crise global de 2008, visto que, em períodos de crise, os ativos financeiros perdem valor sem nenhuma mudança substancial no ambiente econômico geral (MACEDO; MACHADO; MACHADO, 2013).

Ao analisar a relevância das informações contábeis de lucro líquido (LL), fluxo de caixa operacional (FCO) e EBITDA para o mercado de capitais, e o impacto da obrigatoriedade da publicação da Demonstração de Fluxos de Caixa (DFC), para empresas do setor elétrico brasileiro com ações negociadas na BOVESPA, presentes na base de dados Séries Econômico-Financeiro do Setor Elétrico do GESEL/UFRJ, compreendendo o período de 2005 a 2009, Silva, Macedo e Marques (2013) encontraram indícios de que individualmente apenas o EBITDA se mostra significativo, enquanto as informações contábeis sobre LL e FCO não são relevantes para o lucro líquido por ação.

Por outro lado, quando a regressão é feita com as três variáveis em conjunto, cada uma destas variáveis mais o PL como variável de controle, encontrasse *value relevance* para as informações sobre LL, FCO e EBITDA. O que indica que o EBITDA se mostra como uma informação relevante para o mercado de capitais, mas também que o FCO traz conteúdo informacional, mas que não justificam a exigência de publicação da DFC. Já numa comparação entre o LL e FCO, o LL é apontado como a informação mais *value relevant* (SILVA; MACEDO; MARQUES, 2013).

Quanto à influência dos ativos intangíveis e do *goodwill* na relevância da informação contábil, Silva, Souza e Klann (2017) analisaram 164 empresas listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA), na base de dados Economatica® no período entre 2010 e 2013. Eles encontraram significância estatística para as variáveis de lucro

líquido, patrimônio líquido, ativo intangível e *goodwill*. Essas informações seriam relevantes para o mercado de capitais, com impacto no preço das ações até 6 (seis) meses depois de publicadas as demonstrações financeiras.

2.1.3 O Gerenciamento de Resultados

À medida que a importância de valores contábeis, como lucros e o valor contábil do patrimônio líquido, cresciam nas avaliações do mercado de ações durante a década de 1990, juntamente com a crescente importância da remuneração baseada em ações, os gerentes se tornaram cada vez mais preocupados com o nível de preços das ações de suas companhias e sua relação com os principais números contábeis, como lucros; e, conseqüentemente, seus incentivos para gerenciar os lucros para manter e melhorar essas avaliações também aumentaram, o que explica por que o gerenciamento de lucros recebeu tanta atenção (DECHOW; SKINNER, 2000).

A turbulência que pode resultar nos mercados com uma surpresa negativa nos lucros pode ter um custo alto, o que faz muitos executivos acreditarem ser uma escolha apropriada sacrificar valor de longo prazo das empresas para suavizar ganhos ou atingir objetivos para evitar turbulências no curto prazo, visto que pressões e reações exageradas do mercado financeiro incentivam decisões que sacrificam o valor no longo prazo para atingir as metas de lucro (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005).

Antes de partir para a definição de gerenciamento de resultados é importante entender o papel da contabilidade de *accruals*, que tem foco no regime de competência, pois pode ser difícil diferenciar o gerenciamento de resultado de escolhas contábeis.

Segundo o *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1975), no pronunciamento SFAS 06, a contabilidade de *accruals* tenta registrar os efeitos financeiros em uma entidade de transações e eventos que têm como consequência entradas ou saídas de caixa para a entidade nos períodos em que essas transações ou eventos ocorrem, e não apenas quando da entrada ou saída de caixa.

Para isso utilizam procedimentos de competência, diferimento e alocação que têm como objetivo relacionar receitas, despesas, ganhos e perdas à medida que ocorrem aos períodos em que foram incorridas, para refletir o desempenho de uma entidade, em vez de apenas listar suas

entradas e saídas em dinheiro, como ocorrem pelo regime de caixa. Assim, o reconhecimento de receitas, despesas, ganhos e perdas e seus reflexos no aumento ou diminuição de ativos e passivos, e que inclui a confrontação de despesas e receitas e sua alocação e amortização, compõem a essência do uso da contabilidade de *accruals* para medir o desempenho das entidades (FASB, 1975).

Assim, o principal objetivo da contabilidade de *accruals* é ajudar os investidores a avaliar o desempenho econômico da empresa através do uso de princípios contábeis básicos, como reconhecimento e a correspondência com a receita (DECHOW; SKINNER, 2000).

Na literatura de *accruals* o trabalho de Sloan (1996) investiga se os participantes do mercado utilizam uma medida simples da qualidade dos lucros relatados com base em informações disponíveis publicamente. Para o autor, os lucros de "alta qualidade" são compostos principalmente de fluxos de caixa operacionais, enquanto os de "baixa qualidade" são compostos principalmente de *accruals*.

Sloan conclui que em empresas onde os *accruals* são maiores e positivos, os lucros tendem a declinar nos próximos três anos devido a reversões de *accruals* contábeis; as maiores reversões de *accruals* são atribuíveis às *accruals* atuais; e os preços das ações dessas empresas caem ao longo do período de três anos, devido ao declínio previsível nos lucros. E os participantes do mercado superestimam a persistência de ganhos atuais de baixa qualidade e subestimam a persistência de ganhos do período atual de alta qualidade (SLOAN, 1996).

É preciso então definir o ponto em que as decisões dos gerentes atravessam o limiar entre escolhas contábeis e se tornam o gerenciamento de resultados, perpassando pelas definições mais utilizadas na literatura, mas também a diferença é, em alguns momentos, sutil, com o que se acredita ser fraude contábil.

Para Davidson, Stickney e Weil (1987, apud Beneish, 2001), gerenciar lucros é o processo de tomar medidas deliberadas dentro das restrições dos princípios contábeis geralmente aceitos (aqui a referência são os USGAAP) para gerar um nível desejado de lucros relatados.

Para Schipper (1989, apud Beneish, 2001), gerenciamento de resultado é uma intervenção proposital no processo de produção dos relatórios financeiros, com a intenção de obter algum ganho privado (em vez de uma operação neutra do processo).

Para Healy e Wahlen (1999) e Paulo (2007), o gerenciamento de resultados ocorre quando os gerentes se utilizam de circunstâncias nas quais o julgamento pode ser utilizado na estruturação de transações e na escolha de práticas contábeis (de reconhecimento, mensuração e evidenciação) para alterar os relatórios financeiros para enganar algumas partes interessadas sobre o desempenho econômico subjacente da empresa ao retratar as informações da forma desejada ou influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis relatados.

Para Beneish (2001) todas as três definições lidam com as ações dos gerentes realizadas no contexto dos relatórios financeiros - incluindo a estruturação de transações para que o tratamento contábil desejado seja aplicado. Porém, a segunda definição também permite que o gerenciamento de resultados ocorra por meio de decisões reais de investimento e financiamento, como atrasar cronograma ou antecipar um gasto discricionário, como forma de gerenciamento de resultados.

O problema com a segunda definição aparece caso quaisquer decisões reais (incluindo, por exemplo, quando os gerentes renunciam a oportunidades lucrativas) impliquem gerenciamento de resultados. Dada a multiplicidade de formas de se gerenciar lucros, Beneish (2001) acredita que o gerenciamento de resultados não pode ser considerado um desvio do comportamento racional do investimento, mas sim um fenômeno de relatórios financeiros.

Segundo Beneish (2001) é possível observar a literatura sobre gerenciamento de resultados a partir de duas perspectivas: a perspectiva oportunista, mais relacionada à definição de Healy e Wahlen (1999) que sustenta que os gerentes buscam enganar os investidores; e a perspectiva da informação, enunciada por Holthausen e Leftwich (1983), na qual a discricionariedade é uma forma dos gerentes revelarem aos investidores suas expectativas privadas sobre os fluxos de caixa futuros da empresa.

As três definições relacionam a existência do gerenciamento de resultados com o objetivo de ocultar o desempenho ruim, mas o termo "enganar" de Healy e Wahlen (1999) parece eliminar a possibilidade de o gerenciamento de resultados poder aprimorar a sinalização dos gerentes ao reportarem os lucros. Isso pode ser devido à inclusão de incentivos contratuais na terceira definição.

Uma definição em língua portuguesa é a de Martinez (2001) que caracteriza o gerenciamento de resultados como alteração intencional dos resultados contábeis com o

objetivo de atender a motivação particular, onde o gestor manuseia artificialmente os números com propósitos que não o de expressar a realidade do negócio.

É preciso lembrar que a manipulação da informação contábil não se limita à modificação artificial dos números contábeis, mas pode ocorrer também através de aspectos econômicos e financeiros apresentados fora do balanço (*off-balance sheet*) (PAULO, 2007).

As provisões para capital de giro, em inglês, *working capital accruals* (incluem as contas a receber, contas a pagar e estoques) tendem a mudar os fluxos de caixa operacionais nos anos adjacentes, para que seus efeitos sejam observáveis nas correlações seriais de primeira ordem e nas previsões daqui um ano. Por outro lado, *accruals* baseados em atividades de investimento (como o custo de uma planta) estão associados a fluxos de caixa por períodos de tempo muito mais longos e variáveis (DECHOW; KOTHARI; WATTS, 1998).

O papel dos incentivos que levam os gerentes a se envolverem no gerenciamento de resultados pode explicar as motivações por trás desse comportamento. Os gerentes buscam atender a índices de referência (ou benchmarks) que incluem: (i) evitar perdas; (ii) relatar aumentos nos lucros trimestrais; e (iii) atender às expectativas dos analistas quanto a esses lucros trimestrais (DEGEORGE, PATEL; ZECKHAUSER, 1999).

Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) veem uma hierarquia entre esses três incentivos. Para eles os gerentes acham mais importante evitar perdas, mas quando alcançada a lucratividade, é importante relatar aumentos nos ganhos trimestrais, e depois disso, o objetivo passa a atender às previsões de lucros dos analistas. Os gerentes podem influenciar de várias maneiras o próprio benchmark de previsão do analista, ou mesmo gerenciar os ganhos para atender à previsão.

Segundo Watts e Zimmerman (1978) empresas maiores podem enfrentar maiores custos de políticas em relação às pequenas empresas, devido ao maior acompanhamento dos analistas e ao escrutínio dos investidores. Também porque o tamanho da empresa pode afetar as características de governança corporativa, bem como o nível de gerenciamento de resultados (Becker *et al.*, 1998). Ainda, Lobo e Zhou (2006) sugerem que empresas maiores podem estar mais inclinadas a gerenciar seus lucros, porque a complexidade de suas operações dificulta a detecção pelos usuários.

O Retorno sobre o Ativo (ROA) é muito utilizado como medida de desempenho das empresas, pois o gerenciamento de resultados é utilizado para aumentar ou reduzir o lucro

contábil (MOTA, 2018). Para Guenther e Young (2000), o ROA reflete-se também nas escolhas de alocação de recursos internos, decisões de reestruturação societária, regimes de compensação e de gestão, e na avaliação de empresas de capital fechado. Como os *accruals* revertem ao longo do tempo, o uso de critério contábil no passado pode estar correlacionado com o uso de critério contábil no futuro e, portanto, com o ROA futuro (BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008).

Martinez (2001) e Paulo (2007) distinguem o gerenciamento de resultados de fraude contábil em virtude das práticas de gerenciamento de resultados ocorrerem dentro do que prescrevem os limites legais, quando as normas vigentes facultam aos gestores julgamento (ou discricionariedade) sobre as práticas contábeis e estes realizam suas escolhas em função de outros incentivos que os levam a alterar o resultado reportado. Mas, em certos casos, o “gerenciamento” pode originar-se de decisões e atos concretos, com implicações também no fluxo de caixa da empresa, enquanto a fraude contábil refere-se a ações que estão fora das normas contábeis aceitas, como é o caso de se reconhecer vendas fictícias ou ocultar parte das receitas totais efetivas.

Portanto, a principal diferença entre a definição de Healy e Wahlen (1999) e a fraude é que as partes interessadas podem ter antecipado o comportamento dos gerentes e o termo do contrato negociado que fornece proteção de preço (BENEISH, 2001).

Grande parte da pesquisa atual sobre gerenciamento de resultados (GR) se concentra na detecção de *accruals* anormais (*Accruals Earnings Management* - AEM). Outras estratégias de GR utilizam a manipulação de atividades reais (*Real Earnings Management* - REM), que se concentram principalmente em atividades de investimento, como reduções nos gastos com pesquisa e desenvolvimento (P&D); mas também, por meio de mudanças de classificações.

Os *accruals* anormais, ou *accruals* discricionários são ajustes nos fluxos de caixa escolhidos pelo gerente. Ele escolhe provisões discricionárias a partir de um conjunto de oportunidades entre procedimentos geralmente aceitos, definidos pelos órgãos contábeis que definem padrões. Por exemplo, o gerente pode: escolher o método de depreciação de ativos; acelerar ou atrasar a entrega do estoque no final do ano fiscal; alocar despesas fixas gerais de fábrica entre o custo dos produtos vendidos e os estoques (HEALY, 1985).

Para Roychowdhury (2006) a manipulação de atividades reais ocorre através de ações que se desviam das práticas comerciais normais com o objetivo de atingir certas metas de lucros,

motivadas pelo desejo dos gerentes de induzir que determinadas metas incluídas nos relatórios financeiros foram cumpridas no curso normal das operações. Exemplos dessas práticas incluem o uso de descontos em preços e redução de gastos discricionários de forma mais extensa do que as circunstâncias econômicas normais, com o objetivo de atingir/superar uma meta de lucro, afetando os fluxos de caixa e, em alguns casos, os *accruals* (ROYCHOWDHURY, 2006).

Apesar dos custos associados à manipulação de atividades reais, é improvável que os gerentes confiem apenas na manipulação de *accruals* para gerenciar ganhos. Visto que a manipulação dos *accruals* é mais provável de atrair a atenção do auditor ou do regulador do que decisões reais sobre preços e produção. E, depender apenas da manipulação dos *accruals* implica um risco. O déficit realizado no final do ano entre os ganhos não manipulados e o limite desejado pode exceder o valor pelo qual é possível manipular os *accruals*. Se isso acontecer, e a renda informada cair abaixo do limite, as atividades reais não poderão ser manipuladas no final do ano (ROYCHOWDHURY, 2006).

Já a classificação incorreta de forma deliberada de itens na demonstração de resultados (aqui entendida como mudança de classificação) é utilizada pelos gerentes que desejam gerenciar os lucros para cima ao transferirem as despesas que devem ser classificadas como despesas principais (como custo dos produtos vendidos e despesas de venda, gerais e administrativas) para itens especiais, no ano em que um item especial é reconhecido (MCVAY, 2006).

Existem muitas possíveis classificações incorretas de itens especiais, como as relacionadas a reestruturações ou fusões, que oferecem espaço para camuflagem. E situações incomuns podem conter despesas essenciais classificadas incorretamente, como as despesas do ano 2000 (ano de diversos problemas na transição das datas nos sistemas operacionais dos computadores), que podem conter os salários do pessoal permanente de tecnologia da informação, ou um ganho ou perda em um litígio pode conter honorários legais diários. A mudança de classificação possui um custo relativamente baixo, e não há *accruals* que revertam mais tarde, nem receitas perdidas por oportunidades não concretizadas (MCVAY, 2006).

2.1.4 Pesquisas sobre o Gerenciamento de Resultados

DeFond e Jiambalvo (1994), ao examinarem os *accruals* anormais de uma amostra de empresas que relataram violações de *covenants* de dívidas em relatórios anuais, coletadas na

Compustat de 1985 a 1988, fornecem evidências sugerindo que os gerentes de empresas altamente alavancadas têm fortes incentivos para gerenciar resultados que aumentam os *accruals* de modo a evitar a violação de cláusulas contratuais (*covenants*) ou a inadimplência técnica.

Por sua vez, DeAngelo, DeAngelo e Skinner (1994) investigaram possíveis razões pelas quais os gerentes de empresas problemáticas, presentes na *Compustat*, que reportaram perdas em três anos, no período de 1980 a 1985 e que reduziram dividendos, diminuiriam deliberadamente os lucros reportados. Eles encontraram que 87% das empresas estariam gerenciando para baixo para facilitar a renegociação dos contratos de dívida.

Concentrando-se no gerenciamento de resultados para evitar perdas, Burgstahler e Dichev (1997) encontraram evidências, fundamentadas em dados de empresas não financeiras nem de setores regulados da *Compustat* de 1976 a 1994, de que dois componentes do lucro, o fluxo de caixa das operações e as mudanças no capital de giro, foram usados para gerenciar os lucros. A primeira explicação é que os gerentes evitam relatar reduções e perdas de lucros para diminuir os custos impostos à empresa nas transações com as partes interessadas (*stakeholders*). A segunda explicação é baseada na teoria da perspectiva, que postula uma aversão a perdas absolutas e relativas.

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) examinam diferenças sistemáticas no GR em 31 países entre 1990 e 1999 com dados obtidos da *Worldscope Database*. Para eles as diferenças se baseiam na noção de que proprietários ou gerentes (*insiders*), na tentativa de proteger seus benefícios de controle privado, utilizam o GR para ocultar o desempenho da empresa em face de investidores externos (*outsiders*); mediante a sua discricionariedade na escolha de critérios contábeis para criar reservas para períodos futuros, subestimando os lucros em anos de bom desempenho, tornando-os menos variáveis.

Assim, Leuz, Nanda e Wysocki (2003) esperam que o GR diminua na presença de proteção ao investidor, porque uma forte proteção limita a capacidade dos *insiders* de adquirir benefícios de controle privado, o que reduz seus incentivos para mascarar o desempenho da empresa. Os resultados mostram que o GR parece ser mais baixo em economias com grandes mercados de ações, estrutura de propriedade dispersa, fortes direitos dos investidores e forte aplicação da lei. O que sugere um vínculo endógeno entre governança corporativa e a qualidade dos lucros reportados (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Butler, Leone e Willenborg (2004) ao analisarem se a ocorrência de relatórios de auditoria com opiniões modificadas estão associadas a *accruals* anormais, com dados da *Compustat* entre 1980 e 1999, excluídas empresas públicas e instituições financeiras, constatam que as empresas com desempenho extremamente ruim se envolvem em transações com maior liquidez (por exemplo, fabricando contas a receber e atrasando o pagamento de contas a pagar) e registram mudanças no *impairment* dos ativos para refletir quedas econômicas nos valores dos ativos.

Com o propósito de estudar como a variabilidade dos *accruals* contábeis difere entre as empresas não financeiras ao longo do tempo (com dados da *Compustat* de 1950 a 2003), e quais características e atributos do ambiente de divulgação estão relacionados à essa variabilidade, Gu, Lee e Rosett (2005) identificaram que parte dos componentes transitórios dos lucros deve-se aos *accruals*, dado que, embora sejam negativos na média, a maior incerteza sobre esses componentes acarreta que a sua variância seja maior haja vista que empresas com perdas (esperadas) têm maiores dispersões de previsão de analistas e maiores erros de previsão.

Além disso, um nível mais alto de endividamento também oferece um meio mais flexível de gerenciar os lucros através da discricionariedade para reconhecer passivos de curto prazo, como por exemplo, despesas com garantias, e com aposentados e pensionistas (GU; LEE; ROSETT, 2005).

Para estudar as diferenças no GR fora dos EUA, Burgstahler, Hail e Leuz (2006) compararam a variação na informatividade dos lucros (*earnings informativeness*) em 13 países da União Europeia (UE), com dados de empresas de capital aberto e fechado extraídos da base *Amadeus Top*, entre 1997 e 2003, haja visto enfrentarem os mesmos padrões contábeis na EU, porque a regulamentação contábil se baseia na forma legal. Eles constataram que empresas de capital fechado exibem níveis mais altos de GR e que sistemas jurídicos sólidos estão associados a menos GR em empresas abertas e fechadas, o que destaca a importância central dos mecanismos de regulação.

Burgstahler, Hail e Leuz (2006) exploram também a interação entre forças de mercado e outras variáveis institucionais como: 1) o grau de alinhamento entre contabilidade financeira e tributária; 2) diferenças remanescentes em regras contábeis da UE; 3) o nível de divulgações exigidas em ofertas públicas de valores mobiliários e *enforcement* associado; (4) o nível de proteção dos acionistas minoritários, e (5) a estrutura e atividade dos mercados de capitais.

Eles registram que: um alinhamento fiscal mais forte está associado a um maior GR, mas esse efeito é mitigado para empresas abertas; mecanismos de proteção, como fortes direitos dos acionistas minoritários e requisitos extensos de divulgação, estão associados a níveis mais baixos de GR, principalmente para empresas de capital aberto, sugerindo que mercados e instituições regulatórias reforçam-se uns aos outros; em países com mercados de ações altamente desenvolvidos, as empresas de capital aberto se envolvem em ainda menos GR, o que sugere que a estrutura do mercado de capitais fornece incentivos para tornar os lucros mais informativos ou, ainda, eliminando empresas com lucros menos informativos no processo de abertura de capital (BURGSTAHLER; HAIL; LEUZ, 2006).

Na literatura de GR destaca-se que uma onda de falhas na governança corporativa como o da Enron, em 2001, e WorldCom, em 2002, com o uso de manipulações e fraudes contábeis, levantou preocupações sobre a integridade das informações contábeis fornecidas aos investidores, o que resultou em uma queda na confiança dos investidores, e uma mudança sem precedentes na regulamentação da governança corporativa dos estados e do governo americano com a aprovação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) (COHEN; DEY; LYS, 2008).

Cohen, Dey e Lys (2008) buscaram investigar com dados da *Compustast* entre 1987 e 2005, tanto o AEM quanto o REM, entendido como os níveis anormais de fluxo de caixa operacional (CFO), despesas discricionárias e custos de produção, antes e depois da aprovação da SOX. Eles documentam que o AEM aumentou constantemente de 1987 até 2002, e foi particularmente elevado no período imediatamente anterior à SOX, mas teve um declínio significativo após a sua aprovação. No entanto, o REM apresentou comportamento inverso, o que sugere uma mudança da escolha de métodos de AEM para REM após a aprovação da SOX, e que empresas que atingiram importantes índices de referência utilizaram menos AEM e mais REM após a SOX, quando comparadas com o período antes da SOX.

Cohen, Dey e Lys (2008) investigaram também os efeitos sobre a remuneração baseada em ações, muito comum nos EUA. Eles encontraram evidências de que os aumentos no AEM no período anterior à SOX eram simultâneos aos aumentos na remuneração baseada em ações. E que os componentes de opções de ações fornecem um conjunto diferente de incentivos em relação ao AEM. Embora as novas opções concedidas estejam negativamente associadas ao AEM, as opções não exercidas estão positivamente associadas ao aumento no AEM (COHEN; DEY; LYS, 2008).

Ao estudar se os gerentes utilizam como substitutos o AEM e o REM, com dados da *Compustat* de 1987 a 2008, excluídas instituições financeiras e indústrias reguladas, Zang (2012) encontrou que os gerentes ajustam os dois métodos com base em seus custos relativos, com menor AEM (e mais REM) quando restrito por um nível mais alto de exame pós-SOX, ou um nível mais alto de AEM em anos anteriores, ou ciclos operacionais mais curtos; e mais AEM (e menos REM) quando o REM é mais caro devido: a empresa ter um status menos competitivo no setor; estar em uma condição financeira menos saudável; experimentar níveis mais altos de monitoramento de investidores institucionais; e maiores despesas tributárias no período. Logo, o foco exclusivo em práticas de AEM não explica completamente o GR.

Ao examinar os efeitos da adoção mandatória das IFRS em 11 países da União Europeia sobre o nível de AEM em empresas não financeiras, que constavam na base de dados *Amadeus Top*, Callao e Jarne (2010) compararam os *accruals* discricionários no período anterior (2003-2004) e imediatamente após a mudança regulatória (2005-2006), e encontraram que o AEM aumentou após a implementação, explicando que esse fato pode estar relacionado às diferenças entre as IFRS e os padrões locais, como os critérios de avaliação do ativo imobilizado, que refletem nos *accruals* discricionários de longo prazo. Mas também pode ter relação com a flexibilidade das IFRS, que geralmente é maior do que nas normas nacionais anteriores.

Outro fator relevante para explicar a descoberta acima tem a ver com a subjetividade implícita na aplicação de certos critérios, como valor justo e menor nível de requisitos relacionados ao formato de apresentação das demonstrações contábeis. De resto, a análise se concentrou em um período de transição que envolve mudança e adaptação aos novos padrões, de modo que as empresas podem ter aproveitado ao máximo o comportamento oportunista (CALLAO; JARNE, 2010).

Filip e Raffournier (2014) examinaram o impacto da crise financeira de 2008-2009 no comportamento de gerenciamento de resultados de empresas listadas em bolsa em 16 países europeus com dados disponíveis na *Worldscope* de 2006 a 2009, e encontraram vínculo entre as condições macroeconômicas em que a empresa opera (por meio da taxa de crescimento anual do PIB real) e seu nível de gerenciamento de resultados em quatro de cinco métricas de GR. Eles consideram ainda que esses resultados são consistentes com a conjectura de que as crises econômicas são menos favoráveis ao GR do que os períodos de expansão.

Entre os estudos mais recentes no contexto do mercado de capitais brasileiro destaca-se a pesquisa sobre gerenciamento de resultados contábeis mediante decisões operacionais de

Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011); o *survey* sobre as pesquisas acerca de gerenciamento de resultados no Brasil de Martinez (2013) e a pesquisa sobre os impactos da adoção das IFRS sobre os *accruals* e em gerenciamento de resultados no Brasil de Cardoso, Souza e Dantas (2015).

Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011), com base em dados coletados das demonstrações financeiras padronizadas das indústrias abertas brasileiras do setor de Siderurgia e Metalurgia listadas na BM&F Bovespa de 2005 a 2009, procuraram identificar evidências do gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais sobre despesas administrativas e com vendas, e por níveis de produção, conforme o modelo desenvolvido por Anderson *et al.* (2003) e Roychowdhury (2006), e se a governança corporativa nestas empresas seria um incentivo ou não para a prática de gerenciamento.

Almeida-Santos, Verhagem e Bezerra (2011) encontraram evidências de REM, relativas a despesas com vendas e administrativas e aos níveis de produção. Após a inserção da variável governança corporativa, a respeito das despesas administrativas e com vendas, a governança corporativa é tida como um contra incentivo para o GR, visto que as empresas com maior nível de governança tendem a ter mais dificuldades para gerenciar seus resultados. Com relação aos níveis de produção, esse pode ser um incentivo para que as empresas apresentem melhor rentabilidade, tornando-as mais atrativas para os investidores e para os financiadores de capital, pois é menos suscetível ao monitoramento por parte dos investidores.

Martinez (2013) buscou identificar os principais temas de pesquisa sobre GR desenvolvidos no Brasil desde 2008 (disponíveis na SPELL® ou entre dissertações e teses) e os resultados de interesse para usuários, reguladores e preparadores das demonstrações financeiras. Além de identificar os principais conceitos e modelos, mapeou os principais temas estudados como incentivos dos gerentes para incorrerem em GR (contratuais, metas relacionadas com relatórios financeiros, do mercado de capitais, de partes relacionadas); os fatores inibidores do GR (auditores, governança corporativa, regulamentação, analistas do mercado, agências de *rating* e *disclosure*); e oportunidades de pesquisa futura.

Cardoso, Souza e Dantas (2015), por sua vez, investigaram a adoção das IFRSs pelas companhias abertas brasileiras e seu impacto na mensuração dos *accruals* discricionários medidos pelo modelo de Jones modificado, com dados extraídos da Economatica®, da *Bloomberg* e da CVM, excluídas as empresas financeiras, seguradoras, planos de saúde e odontológicos. Eles observaram diferença estatisticamente significativa entre os *accruals*

discricionários segundo os BRGAAP e os utilizados em IFRS, o que revela que o montante dos *accruals* discricionários depende do padrão contábil utilizado, e que tais resultados introduzem um ‘ruído’ que não pode ser atribuído ao GR, mas à diferença de políticas contábeis estabelecidas pela Lei 11.638/07.

2.2 Ciclo de Vida das Organizações

Miller e Friesen (1980; 1984), Fama e French (2001), De Angelo *et al.* (2006) e Dickinson (2011) desenvolveram a literatura sobre o ciclo de vida organizacional, e explicam que mudanças que ocorrem nas organizações seguem padrões previsíveis que podem ser caracterizados como estágios de desenvolvimento.

Trabalhos como Gort e Klepper (1982), Miller e Friesen (1984), Park e Chen (2006), Dickinson (2011), Lima *et al.* (2015) e Costa *et al.* (2017) destacam o estágio do ciclo de vida das organizações como importante fator de diferenciação do valor de mercado de empresas semelhantes e sobre as decisões de investimento e financiamento e sobre a qualidade dos resultados reportados pelas empresas.

A teoria do ciclo de vida organizacional pode ser creditada primeiramente ao trabalho de Mueller (1972), o qual revela que o padrão de desenvolvimento de uma organização se manifesta com um lento padrão de crescimento ao entrar no mercado, intensificando até à maturidade, e depois sofrendo estagnação ou crescimento lento. Essas fases do ciclo de vida dependem da ação de uma multiplicidade de variáveis relacionadas ao contexto econômico e à estrutura organizacional a que cada organização se insere. Assim, podem-se relacionar dimensões contextuais como a idade da organização, o seu tamanho e taxa de crescimento, com os diversos desafios enfrentados pela empresa.

Posteriormente, Drake (2012) identifica como o objetivo da análise do ciclo de vida da organização avaliar o efeito das variações nos incentivos, restrições e estratégias ao longo do ciclo de vida e sua relação com as decisões dos gestores e o desempenho da empresa.

Há duas classificações mais comuns dos estágios de ciclo de vida. Uma que admite cinco fases e outra com apenas três fases. Os critérios que definem essas classificações variam de autor para autor. Pesquisadores como Gort e Klepper (1982), Miller e Friesen (1984), Dickinson (2011), Costa *et al.*, (2017) e Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) utilizam a

classificação em cinco estágios: Nascimento (ou Introdução), Crescimento, Maturidade, Turbulência (shake-out ou, ainda, Renascimento) e Declínio. Enquanto Black (1998), Jenkins *et al.*, (2004), Park e Chen (2006) e Lima *et al.* (2015) consideram a classificação mais enxuta em Crescimento, Maturidade e Declínio.

Costa *et al.* (2017) alertam que o ciclo das organizações, diferente do ciclo biológico, não necessariamente obedecerá a uma ordem cronológica. Portanto, os estágios não são estritamente sequenciais, podendo uma empresa passar do estágio de crescimento para o estágio de declínio por causa de inovações dos concorrentes, mudanças estruturais ou outros problemas particulares.

As empresas incorporam vários produtos na sua cadeia produtiva, e cada um deles se encontram em estágios distintos de ciclo de vida. Ademais, a empresa pode diversificar suas ofertas de produtos e competir em vários setores. Avaliar o estágio do ciclo de vida no nível da empresa pode constituir difícil tarefa porque a organização é uma agregação de muitos estágios de ciclo de vida de produtos distintos. As empresas visam a permanecer nos estágios de crescimento e maturidade, otimizando sua estrutura de risco e retorno (DICKINSON, 2011).

No estágio de introdução é onde a inovação primeiramente ocorre (GORT; KLEPPER, 1982), e a organização busca prolongar a sua existência, captando mais clientes, enquanto lidam com a existência de poucos ativos e a necessidade de altos investimentos para expandir o capital (LIMA *et al.*, 2015), o que pode acarretar baixo pagamento de dividendos (BLACK, 1998; FAMA; FRENCH, 2001) e barreiras para captar recursos externos devido ao risco e incerteza do negócio (MUELLER, 1972). Logo, mais informações são necessárias sobre a capacidade de geração de fluxos de caixa para se aumentar a capacidade de atração dos investidores (ALVES; MARQUES, 2007).

Ao sobreviver à fase de introdução e continuar a crescer, os lucros e os fluxos de caixa das operações das empresas tornam-se gradualmente positivos. Os lucros esperados das oportunidades de investimento aumentam, assim como o investimento em ativos de produção e também a capacidade de financiamento para continuar o seu crescimento. Embora a incerteza esteja diminuindo gradualmente, o custo dos empréstimos ainda é alto e os acionistas preferem reinvestir os lucros, em vez de distribuírem dividendos, para aproveitar as oportunidades de lucro mais facilmente aparentes (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006).

Na fase de crescimento, a empresa direciona seu foco na realização de seus investimentos, enquanto sofre a ação de um número maior de concorrentes. Os produtos da empresa vão sendo aceitos pelo mercado e a demanda pelo produto ainda não está saturada (GORT; KLEPPER, 1982). Em termos contábeis, a empresa experimenta um aumento nas despesas de capital, ampliando seus estoques, um rápido crescimento nas vendas e nas contas a receber e um baixo pagamento de dividendos (BLACK, 1998), enquanto para os gestores começam a ser utilizados pagamentos por planos de compensação por incentivos (LIAO, 2008).

Espera-se que as empresas nas fases de introdução e crescimento exibam uma contínua expansão em seus ativos e melhor desempenho futuro. Portanto, os gerentes dessas empresas estão menos preocupados com o impacto da reversão dos *accruals*, o que diminui o desempenho futuro relatado. Isso ocorre porque os gerentes esperam que o crescimento subsequente dos lucros compense essa reversão, portanto, a reversão não parecerá prejudicial (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; PACHARIYANON, 2014).

Na fase de maturidade, o número de novos concorrentes é quase nulo e a concentração de mercado promove o aumento do *market-share* (GORT; KLEPPER, 1982). A estratégia da empresa se converte em reduzir custos e aumentar a rentabilidade (MILLER; FRIESEN, 1984; ANTHONY; RAMESH, 1992; BLACK, 1998; JENKINS *et al.*, 2004), ao passo que o menor investimento em inovações e a estabilização do nível operacional da empresa acarretam uma menor taxa de crescimento (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006). Por outro lado, a empresa se torna mais diversificada, resultando em uma redução no custo de capital e no risco, além de um aumento no seu valor (LIMA *et al.*, 2015).

Durante a fase de turbulência, o número de participantes no mercado cai (GORT; KLEPPER, 1982) e a empresa busca a sua recuperação ou sobrevivência, amparando-se em medidas como a minimização de custos, a redução de investimentos, a liquidação de ativos para a geração de caixa (DICKINSON, 2011) e enfatizam o uso de sistemas de planejamento e controle gerenciais mais sofisticados (MILLER; FRIESEN, 1984).

Na última fase, a de declínio, fica mais difícil para a empresa obter receitas para cobrir seus custos e se manter em atividade (GORT; KLEPPER, 1982). Reportam-se maiores despesas e perdas, acompanhadas da alienação de ativos. Exibem-se de forma mais frequente prejuízos acumulados das operações e as empresas sustentam um comportamento mais conservador do que nos outros estágios (MILLER; FRIESEN, 1984). Além do mais, as operações menos

rentáveis são descontinuadas e, por meio da recompra de ações, enxuga-se o nível de dívida com vistas a aumentar a rentabilidade do negócio (COULTON; RUDDOCK, 2011).

No estágio de declínio, o potencial de mercado dos produtos diminui devido à intensa concorrência e mudanças no gosto dos clientes ou na tecnologia. Também caracteriza-se pela queda nas vendas, queda nos lucros e aumento da capacidade de produção não utilizada. Assim, seria de esperar que o crescimento dos lucros e dos *accruals* baseados em atividades de investimento e financiamento fosse menor durante o estágio de declínio do que durante a maturidade (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006).

Quadro 2 - Mapeamento do link teórico dos fluxos de caixa para com a teoria do ciclo de vida

Fluxo de caixa Operacional

- A falta de clientes estabelecidos e os conhecidos déficits a respeito de receitas e custo potenciais na fase de introdução resultam em FCOs negativos (Jovanovic, 1982).
- Nos ECV de crescimento e maturidade o FCO é positivo devido as margens de lucro serem maximizadas durante aumentos no investimento e no nível de eficiência (Spence, 1977; Wernerfelt, 1985).
- O declínio nas taxas de crescimento leva eventualmente à queda nos preços de vendas dos produtos, diminuindo o FCO, que se torna negativo quando a empresa entra em declínio (Wernerfelt, 1985).

Fluxo de caixa de Investimento

- Os FCI em empresas em introdução e crescimento são negativos devido ao otimismo gerencial que incentiva a fazerem altos investimentos iniciais que dificultam a entrada de concorrentes (Spence, 1977).
- No ECV de maturidade as empresas diminuem o investimento, mas continuam a investir para manterem o capital (Jovanovic, 1982; Wenerfelt, 1985), mas caso o custo de manutenção do capital aumente ao longo do tempo, os FCIs ficam negativos, mas a um ritmo menor do que as saídas de caixa para as empresas de ECV de introdução e crescimento.
- Empresas em declínio liquidam ativos para pagar dívidas e apoiar suas operações, o que acarreta FCIs positivos.

Fluxo de caixa de Financiamento

- Empresas em introdução e crescimento tem FCFs positivos, pois precisam se endividar para expandir seus negócios, para gastarem em atividades de investimento, mas à medida que aumentam sua alavancagem, precisam diminuir o FCF enquanto vão pagando suas dívidas (Myers, 1977; Jensen, 1986; Barclay; Smith, 2005).
- Empresas maduras vêem menos oportunidades de investimento no futuro, o que diminui sua necessidade de empréstimos adicionais, mesmo possuindo melhores linhas de crédito, e também ao distribuírem fluxos de caixa livres para sinalizarem aos investidores que não estão investindo em empreendimentos que destroem valor (Barclay; Smith, 2005); e também quando pagam suas dívidas e recompram ações.

Fonte: Adaptado de Pachariyanon (2014, p. 9).

Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) identificaram na literatura que o ciclo de vida das empresas exerce influência nas decisões de financiamento e investimento, no desempenho operacional, na qualidade da informação contábil e na atração de investidores. Para Costa *et al.* (2017) também é possível observar na literatura a capacidade dos números contábeis em prever e explicar estágios de falência e insolvência, restrições financeiras, e fluxos de caixa futuros.

2.2.1 Pesquisas sobre o Ciclo de Vida

Jenkins, Kane e Velury (2004) investigaram a relevância do valor das mudanças nas vendas e na lucratividade sobre os lucros das empresas em indústrias não reguladas em diferentes estágios do ciclo de vida, com dados da *Compustat* e *CRSP*, de 1980 a 1999. Eles argumentam que empresas em diferentes estágios do ciclo de vida realizam diferentes ações estratégicas. O crescimento nas vendas é priorizado por empresas nos estágios de crescimento e maturidade enquanto que, nos estágios posteriores, a lucratividade é relativamente mais estrategicamente ponderada. Logo, a relevância do valor dos componentes desagregados dos lucros deve variar previsivelmente ao longo do ciclo de vida.

Black (1998) ao estudar a relevância relativa do valor dos lucros e medidas de fluxo de caixa em diferentes estágios do ciclo de vida com dados da *Compustat* e do *Moody's Industrial Manual*, de 1976 a 1995, excluindo empresas do setor financeiro e de utilidades, mostra que a relevância do valor dos lucros é sensível ao ECV das empresas, com os lucros mantendo-se altamente informativos quando as empresas atingem o estágio de maturidade, mas não sendo informativos em relação ao valor da empresa, durante os estágios de introdução, crescimento e declínio. Porém, nessas outras etapas as medidas de fluxo de caixa são melhores medidas para avaliação, embora a medida específica do fluxo de caixa seja diferente (FCO, FCI ou FCF).

Ao investigar o efeito do ciclo de vida corporativo na qualidade dos relatórios financeiros das empresas listadas na Bolsa de Valores de Teerã, Zadband e Omrani (2014), analisando dados de 110 empresas durante o período de 2002 a 2013, mostram que a qualidade dos *accruals* e o volume de *accruals* anormais (índices para avaliar a qualidade dos relatórios financeiros) em diferentes estágios do ciclo de vida corporativo (crescimento, maturidade e declínio) exibem diferenças significativas entre si. A qualidade dos *accruals* totais (presença de menor volume de *accruals* anormais) é mais alta no estágio de maturidade e mais baixa no estágio de crescimento.

No contexto brasileiro alguns estudos buscaram analisar: o efeito dos estágios de ciclo de vida (ECD) sobre a qualidade da informação contábil (Lima *et al.*, 2015; Ribeiro, Carneiro e Scherer, 2018), enquanto Costa *et al.* (2017) abordou a relação entre os estágios de ciclo de vida e indicadores contábeis e financeiros.

Por sua vez, Lima *et al.* (2015) buscaram analisar o efeito dos ECVs das empresas não financeiras listadas na BM&F Bovespa, entre 1995 e 2011, disponíveis na Economatica®, assim como os efeitos da qualidade das informações contábeis medida por meio do conservadorismo, da persistência dos resultados e fluxos de caixa, e do gerenciamento dos resultados. Eles constataram que, a partir de uma adaptação do modelo de Feltham e Ohlson (1995), empresas maduras são mais conservadoras na mensuração de ativos operacionais líquidos, seguidas de empresas em crescimento e em declínio.

Ao utilizar o modelo de Basu (1997), baseado no lucro líquido, verificaram que as empresas em declínio são mais conservadoras do que as demais. Quanto à persistência, observou-se que os lucros contábeis são mais persistentes do que os fluxos de caixa em todas as fases do ciclo de vida; mas que os resultados na fase de maturidade são mais persistentes do que nas demais fases. Quanto à perspectiva do GR, não encontraram diferenças estatisticamente significativas entre os diferentes ECVs (LIMA *et al.*, 2015).

Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018), com base nos modelos de detecção de suavização de resultados de Leuz, Nanda, e Wysocki (2003), analisaram a influência do ciclo de vida das organizações nas práticas de suavização de resultados contábeis das empresas de capital aberto registradas na Bolsa de Valores Brasil, Bolsa, Balcão – [B]³ (anteriormente BM&F Bovespa), entre 2011 e 2015, com dados da *Bloomberg*.

Os resultados de Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) indicam que o estágio de ciclo de vida da organização pode influenciar, significativamente, a prática de suavização de resultados e que a discricionariedade dos gestores quanto à redução de variabilidade dos resultados pelos ajustes nos *accruals* (modelo 1) é mais evidente em empresas que estão no estágio de turbulência; a capacidade dos gestores em suavizar a série de lucros da companhia é influenciada significativamente no estágio de introdução (modelo 2); ao passo que a discricionariedade na divulgação dos relatórios financeiros tornou-se mais evidente em empresas nos estágios de introdução, turbulência e declínio (modelo 3).

Costa *et al.* (2017) aplicaram análise de regressão logística multinomial em uma amostra de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA, entre 2005 e 2012, coletadas da Economatica® e da Thomson One®, para analisar a relação entre os ECVs das empresas (segundo Dickinson, 2011) e indicadores contábeis e financeiros como: distribuição de dividendos, alavancagem, *market-to-book*, rentabilidade sobre o patrimônio líquido, tamanho da empresa e crescimento nas vendas. Os resultados mostram que as variáveis alavancagem, distribuição de dividendos, *market-to-book*, rentabilidade, tamanho e crescimento nas vendas poderiam ser utilizadas como fatores que explicam a classificação nos ECVs.

2.3 Crise Financeira: Causas e Consequências

Para Persakis (2018) é de conhecimento geral que uma crise financeira é uma situação em que o valor de ativos financeiros ou de instituições cai rapidamente. Fato que é frequentemente associado a pânico ou corridas bancárias, com a venda de ativos ou saques de poupanças devido à falta de confiança em uma instituição financeira (PERSAKIS, 2018), no mercado, ou na economia como um todo (BRESSER-PEREIRA, 2009).

Ademais, a crise financeira pode ser resultado da supervalorização de ativos ou de instituições e pode ser exacerbada pelo comportamento do investidor, pois uma sequência rápida de vendas pode causar quedas acentuadas em preços de ativos e levar a mais saques de recursos que, se não controlados, pode levar a economia a uma recessão ou depressão (PERSAKIS, 2018).

Uma preocupação que ronda as crises financeiras é a influência no mercado de capitais de investidores menos sofisticados (*noise traders*) que, por motivo de pânico, podem deslocar o preço dos ativos em relação ao seu valor justo quando há grandes flutuações nos mercados financeiros. Como seus processos de decisão não incorporam informações sobre a capacidade das empresas em gerar benefícios econômicos futuros, as movimentações desses agentes dificultariam processos de arbitragem nos preços das ações e a relevância da informação contábil seria prejudicada, pois grandes mudanças nos preços dos ativos pode exigir uma mudança nas decisões de investimentos, mesmo de participantes que detêm maior conhecimento do funcionamento do mercado (DE LONG *et al.*, 1990).

Para que os mercados financeiros privados possam funcionar adequadamente, é preciso que haja informações, relatórios e divulgações suficientes, tanto para os participantes do mercado quanto para os reguladores e supervisores relevantes (ACHARYA *et al.*, 2009).

Quando os investidores não conseguem precificar adequadamente os novos títulos complexos, eles podem não avaliar adequadamente as perdas gerais enfrentadas pelas instituições financeiras e, quando não conseguem saber quem está correndo o risco de "ativos podres", isso se transforma em "incerteza" generalizada. O resultado é um aumento excessivo na aversão ao risco, falta de confiança nas contrapartes e um confisco maciço de liquidez nos mercados financeiros. Assim, quando a falta de transparência no mercado financeiro e o aumento da opacidade nos mercados se tornam um problema, abrem-se as portas para uma crise sistêmica total (ACHARYA *et al.*, 2009).

Berger e Bouwman (2013) catalogaram as principais crises mundiais que ocorreram entre 1984 e 2010. Eles identificaram duas crises bancárias (com origem no setor bancário) e três crises de mercado (originadas fora do sistema bancário, mas nos mercados financeiros). As crises bancárias foram: a crise do crédito no início dos anos 90 (1990: Q1–1992: Q4) e a crise dos empréstimos *subprime* (2007: Q3–2009: Q4). Enquanto as crises de mercado acompanharam o *crash* do mercado de ações de 1987 (1987: Q4); a crise da dívida russa e o resgate de *Long-Term Capital Management* (LTCM) de 1998 (1998: Q3–1998: Q4); e o estouro da bolha da Internet e dos ataques terroristas de 11 de setembro do início dos anos 2000 (2000: Q2–2002: Q3).

Para Rodrigues (2014) a qualidade da informação foi mais reivindicada durante os períodos de crise econômica, destacadamente na quebra da Bolsa americana (1929), de grandes escândalos corporativos como da Enron (2001) e WorldCom (2002) e na crise do *Subprime* (2008). Devido ao aumento ao longo do tempo de problemas como controles internos fracos, manipulação dos resultados contábeis, falta de regulação e fragilidades nos processos de auditoria, que resultaram em contramedidas, como o aumento da regulação, com a criação da *Securities and Exchange Commission* (SEC), em 1934, e da instituição da Lei Sarbanes-Oxley (2002).

Para Acharya *et al.* (2009), a crise financeira foi desencadeada por uma mudança no primeiro trimestre de 2006, quando várias hipotecas projetadas para um subconjunto do mercado, ou seja, hipotecas *subprime*, foram projetadas com uma forma de pagamento de juros em balão ou *balloon interest payment* (modalidade de financiamento constituída por um prazo

relativamente curto, com uma parte do saldo do principal amortizada no período e o saldo remanescente devido como pagamento ao final do prazo), o que implica que a hipoteca seria refinanciada em um curto período para evitar o salto na taxa de hipoteca. O refinanciamento da hipoteca pressupunha que os preços das casas continuariam se valorizando. Assim, o colapso no mercado imobiliário necessariamente significou uma onda de inadimplências futuras na área de *subprime*.

Os eventos adversos nos mercados financeiros globais, que começaram em meados de 2007 e se intensificaram no final de 2008, desencadearam a crise financeira mais grave desde a Grande Depressão, em termos de custos econômicos e alcance geográfico (CLAESSENS *et al.*, 2010).

O período que antecedeu a crise foi caracterizado por uma série de características que eram reconhecíveis como indicadores clássicos de crises bancárias: aumentos acentuados dos preços (bolhas) de ativos, *booms* de crédito que levaram a encargos excessivos da dívida, o acúmulo de empréstimos marginais e risco sistêmico. Mas também algumas características não anteriormente presentes como: a presença de intermediários e instrumentos financeiros cada vez mais sofisticados; aumento da interconectividade, nacional e internacionalmente, entre os mercados financeiros; e um papel proeminente do endividamento das famílias. Esses novos recursos desempenharam um papel crítico na gravidade e amplitude da crise, especialmente no que diz respeito à sua transmissão e amplificação, e complicaram as reações de políticas (CLAESSENS *et al.*, 2010).

A crise provavelmente se espalhou por uma combinação de canais reais (por exemplo, comércio) e financeiros, além de afetar as expectativas de consumidores e empresas que, por sua vez, mudaram os comportamentos de consumo e investimento (CLAESSENS *et al.*, 2012).

Quando a normatização contábil, como as IFRS, permite a mensuração de itens a valor de mercado, isso pode amplificar as turbulências em mercados menos desenvolvidos ou com baixa liquidez. Nesses casos, os gerentes poderiam se utilizar da discricionariedade para implementar escolhas contábeis que refletissem valores mais elevados dos ativos, o que prejudica a comparabilidade dos relatórios e demonstrativos contábeis. Nos períodos em que as empresas enfrentam crises, a marcação a mercado pode ser aproveitada para se reportar, de única vez, maus resultados de períodos precedentes (LAUX; LEUZ, 2009).

Para Boumediene, Nafti e Boumediene (2014), a crise financeira de 2008 contribuiu para reduzir o conteúdo informacional dos números contábeis devido à falta de confiança dos investidores em relação às informações publicadas com base nos padrões internacionais.

Para Hodgson e Stevenson-Clarke (2000), os investidores percebem os lucros como menos informativos quando a probabilidade de falharem aumenta e para evitar violações de cláusulas contratuais, enquanto outras variáveis assumem maior importância do que os lucros para avaliação dos preços das ações durante a crise financeira global. Pois a mesma causou um aumento nas qualificações negativas dos analistas quanto à continuidade operacional (*going concern*), dado o risco de falência nos negócios (XU *et al.*, 2011).

Enquanto que para Barth, Beaver e Landsman (1998), o *value relevance* do valor contábil do patrimônio de uma empresa aumenta e a relevância do valor do lucro líquido diminui quando a saúde financeira da empresa se deteriora, à medida que o valor contábil do patrimônio de uma empresa reflete o valor de liquidação e o lucro líquido reflete os ativos líquidos não reconhecidos.

O tratamento discricionário de itens contábeis para reduzir o lucro em um ano, que de outra forma já seria ruim, é chamado de *big bath* ou faxina. Se os lucros são tão baixos que, independentemente de quais procedimentos contábeis são selecionados, os lucros-alvo não serão atingidos, os gerentes terão incentivos para reduzir ainda mais os lucros atuais, adiando as receitas ou acelerando as baixas (HEALY, 1985). Os gestores podem acreditar que uma demonstração de desempenho muito ruim não oferece tantos danos quanto diversas levemente ruins, e o *big bath* pode então ser facilmente explicado para agentes externos como uma consequência de fatores fora do controle da gestão (SUNDER, 2014).

2.3.1 Pesquisas sobre as Consequências de Crises

Ao examinar a relevância do valor dos lucros e o valor contábil em quatro países na Ásia, Indonésia, Coreia do Sul, Malásia e Tailândia, no período em torno da crise financeira asiática (1996-1997), a partir de dados da *Datastream*, Davis-Friday, Eng e Liu (2006) encontraram indícios de que a crise financeira (*dummy* para o ano de 1997) e o valor contábil negativo e o lucro negativo estão associados à menor relevância do valor contábil do PL e dos lucros.

Ao incluírem uma variável de indicador de crise financeira, interações da crise financeira com o valor contábil do PL e com os lucros, interação de um indicador de valor contábil negativo com o valor contábil do PL, e a interação de um indicador de lucro negativo com lucro na análise da relevância do valor, os resultados indicaram que os coeficientes nas interações são significativamente negativos. Seria esperado que a incidência de valor contábil do PL negativo e lucro negativo estivesse correlacionada com a crise financeira. Em suma, os resultados refletiram que a crise reduziu os valores de mercado em geral (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006).

Rosner (2003) procurou estudar se empresas (excluídos setores regulados e de serviços financeiros) em dificuldades exibiam sinais de manipulação nos relatórios financeiros antes da falência mais do que empresas saudáveis, baseado em dados das bases *Compact DSEC Disclosure*, *Lexis/Nexis* e *Compustat*, entre 1985 e 1997. Ela relata que as empresas que se tornam falidas *ex post*, mas não parecem sob stress *ex ante*, usam técnicas de GR que aumentam a renda reportada, elevando a magnitude dos *accruals* em anos que antecederam a falência em comparação com empresas saudáveis.

Chen, Chen e Huang (2010) examinaram o comportamento de gerenciamento de resultados de empresas listadas em dificuldades financeiras na China para o período 2002-2006, e constataram que essas empresas empregam técnicas de GR para aumentar lucros para evitar uma ameaça de exclusão de seu registro na Bolsa chinesa e um monitoramento especial por parte do governo, além de identificarem que setores menos regulados tem uma maior motivação para se envolver em GR do que setores altamente regulados.

Ao analisar mais de 50 países que estariam em recessão em 2009 (países com taxas reais de crescimento do PIB negativas), Claessens *et al.* (2010), consideram que, semelhante à uma epidemia, os países que tiveram vínculos mais próximos com o sistema financeiro dos EUA ou exposição direta a títulos lastreados em ativos foram os primeiros a serem afetados; os países com vulnerabilidades domésticas, que exibiam características como rápido crescimento do crédito e alta alavancagem, bolhas de preços de ativos e grandes desequilíbrios em conta corrente, foram os mais gravemente afetados; e países que tinham mais espaço para intervenção política conseguiram se recuperar relativamente mais cedo e mais rapidamente do que outros.

Habib, Bhuiyan e Islam (2013) examinaram empiricamente as práticas de gerenciamento de resultados gerenciais de empresas com dificuldades financeiras com ações

na bolsa de valores da Nova Zelândia entre 2000 e 2011, e se essas práticas mudaram durante a recente crise financeira global (CFG), fornecendo evidências de que as empresas com dificuldades financeiras manipulam os lucros para baixo, e essa associação não é alterada significativamente durante o período da CFG. Durante o período sem crise o mercado considera os *accruals* discricionários informativos, mas durante o período de crise, o mercado parece perceber os DA como oportunista e atribui menos peso a esse componente dos lucros.

Em pesquisa sobre o impacto da crise econômica sobre o conteúdo informacional das informações contábeis baseadas em IAS-IFRS, no contexto francês que adotou as IAS-IFRS desde 2005, Boumediene, Nafti e Boumediene (2014) buscaram analisar a relação entre *accruals* discricionários e dados contábeis e financeiros publicados por 220 empresas listadas no mercado de ações francês num período pré-crise 2006-2007 e pós-crise 2009-2010-2011, a partir de dados em painel com efeitos fixos e análise de correlação.

Os resultados indicam que antes da crise, a adoção das IAS-IFRS afetava negativamente a relação entre o rendimento e a proporção do giro de ativos das empresas. O que pode ser explicado por investimentos significativos, com o aumento tanto no valor dos ativos quanto das despesas comerciais, o que resultou em uma redução significativa no lucro operacional dessas empresas no decorrer da transição para os padrões internacionais. Após a crise, as empresas procuraram vender mais a crédito para aumentar suas receitas e reduzir sua dívida de curto prazo para manter o mesmo nível de desempenho, lucros e dividendos. Por fim, o nível informacional (R^2) das variáveis contábeis diminuiu de 35,51% do *yield* pré-crise, para 15,82% pós-crise (BOUMEDIENE; NAFTI; BOUMEDIENE, 2014).

A crise financeira teve consequências significativas no nível de atividade econômica. Filip e Raffournier (2014) relatam que, apesar da diminuição do gerenciamento de resultados observada ao analisar a União Europeia (UE) como um todo, nem todos os países mostram a mesma tendência. De fato, eles encontraram um aumento no GR somente na Áustria, Bélgica, França, Noruega e Portugal.

Por seu turno, o trabalho de Persakis (2018) investigou a influência da crise financeira de 2008 sobre o custo do capital, a qualidade da auditoria e a qualidade dos lucros, em empresas de capital aberto em 34 países avançados, de acordo com o nível de proteção do investidor, com apoio de dados obtidos das bases *Datastream*, *the Euro Stat*, *WorldBank*, *World Economic Forum* e *Osiris*, para os anos de 2005 a 2012. Dentre os resultados destaca-se que durante a crise financeira, a qualidade dos lucros é reduzida, e que a deterioração na qualidade dos lucros

parece ser mais severa entre o grupo de países com normas de proteção do acionista de nível médio ou fraco.

Como forma de lidar com a recessão, os gestores têm um incentivo para escolher um conservadorismo mais agressivo, diminuir a previsibilidade de lucros e contabilizar mais *accruals*. Ao passo que a qualidade da auditoria é menor durante a crise financeira em todos os grupos e a crise financeira de 2008 teve impacto positivo no custo de capital próprio e no custo da dívida (PERSAKIS, 2018).

Ao analisar o gerenciamento de resultado nas empresas abertas com ações nas bolsas de valores dos países do G20 durante os eventos de crises financeiras entre 2001 e 2014, com dados da Eikon®, Menezes Junior (2017) investigou a reversão dos *accruals* discricionários, ou seja, de elementos das contas de resultado, utilizados no cálculo do lucro líquido, mas que não resultam em movimentação de disponibilidades e que são utilizados com objetivo de deslocar resultados de um período para outro e que em algum momento serão revertidos.

Dentre os achados, os países do G20, quando analisados em conjunto, incorreram em aumentos nos seus níveis de *accruals* discricionários (*proxy* para o gerenciamento de resultado) durante períodos de crise financeira. E que o nível de GR' dos países emergentes é maior do que quando comparados a países avançados, fruto possivelmente do maior conservadorismo das empresas do bloco das economias avançadas e um menor nível de proteção dos acionistas comum aos países emergentes (MENEZES JUNIOR, 2017).

No contexto brasileiro, Costa, Reis e Teixeira (2012) examinaram a relevância da informação contábil das empresas listadas na BM&FBovespa, em períodos de crises financeiras (1997-99, 2002 e 2007-08) em relação ao lucro líquido e ao patrimônio líquido por meio de dados em painel no período entre 1997 e 2010, com dados da Economatica®. As evidências apontam que as crises afetam, positivamente, a relevância do patrimônio líquido e, negativamente, a do lucro líquido.

Também, Figlioli, Lemes e Lima (2017) investigaram a relação entre os níveis de sincronicidade das ações negociadas no mercado à vista da bolsa de valores brasileira [B]³ e o processo de convergência para as IFRS no Brasil, com dados da Economatica®, entre 2005 e 2015. O termo sincronicidade mede a amplitude em que informações específicas da empresa e de mercado estão refletidas nos preços das ações. O valor econômico de uma empresa será melhor refletido nos preços das ações, quanto mais conteúdo informacional advir de

informações específicas das empresas (maior sincronicidade), do que de informações do mercado. Ao testarem períodos de crise financeira, 2008-2009 (crise mundial) e 2014-2015 (crise nacional), há evidências de redução da relevância da informação contábil, mesmo após a adoção dos padrões internacionais de contabilidade.

2.4 Hipótese

A partir da literatura referenciada, nas seções 2.1, 2.2 e 2.3, que identifica efeitos dos estágios do ciclo de vida das organizações e de crises financeiras sobre a qualidade da informação contábil, foi formulada a seguinte hipótese de pesquisa:

Hipótese 1: Existem diferenças significativas na qualidade da informação contábil das companhias nos estágios do ciclo de vida em períodos de crise financeira.

A hipótese de pesquisa se desmembra em duas hipóteses operacionais para se testar estatisticamente, a partir dos dados coletados, as hipóteses nulas de que os estágios do ciclo de vida no período de crise financeira global motivam diferenças significativas sobre a qualidade da informação contábil, delimitada, no presente estudo, pelas abordagens do *value relevance* e do gerenciamento de resultados.

Hipótese 1a: Existem diferenças significativas no *value relevance* das companhias nos estágios do ciclo de vida no período da Crise Financeira Global.

Hipótese 1b: Existem diferenças significativas no gerenciamento de resultado das companhias nos estágios do ciclo de vida no período da Crise Financeira Global.

3 METODOLOGIA

Nesta seção serão descritas as características que delimitam a amostra, a especificação dos modelos econométricos e as estratégias e técnicas utilizadas para a classificação das empresas pelo ciclo de vida e das variáveis utilizadas.

3.1 Seleção da Amostra e Coleta de Dados

A seleção da amostra compreende empresas de capital aberto e listadas nas bolsas de valores de países do G7 e BRICS, selecionados entre os países do G20. Os dados foram obtidos da base Refinitiv Eikon® com periodicidade anual, em dólares americanos. O conjunto de dados compreende empresas atuais, e a cada ano, adicionando empresas à medida que se tornavam disponíveis.

Além da amostra global, para a análise de sensibilidade, a amostra é subdividida em diferentes clusters: o *Cluster 1*, as empresas com ações em bolsa nos países do G7, grupo de economias desenvolvidas e as empresas com ações em bolsa nos países emergentes (BRICS), o que permite a comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento; o *Cluster 2*, as empresas com ações em bolsa nos países conforme o regime legal, *common law* ou *code law*, pois pesquisas anteriores (ALI; HWANG, 2000; CALLAO; JARNE, 2010) encontraram diferenças na qualidade da informação contábil entre países atribuídas a diferenças nos sistemas contábeis; e o *Cluster 3*, a análise individualizada por países.

A análise de sensibilidade (SA), como explica Saltelli (2002), é o estudo de como a incerteza na saída (*output*) de um modelo (numérica ou não) pode ser dividida em diferentes fontes de incerteza na entrada (*input*) do modelo. É considerada por alguns como um pré-requisito para a construção de modelos em qualquer ambiente, seja diagnóstico ou prognóstico, e em qualquer campo em que os modelos sejam usados, e a análise quantitativa de sensibilidade é cada vez mais invocada para corroboração, garantia de qualidade e defensibilidade da análise baseada em modelo (SALTELLI, 2002).

A escolha desses diferentes *clusters* reflete diferenças políticas, econômicas e sociais, regulatórias e de governança, que não são visualizadas na amostra global.

Os padrões contábeis nos mercados em desenvolvimento são tipicamente diferentes daqueles dos mercados desenvolvidos, o que dificulta aos investidores julgarem o verdadeiro desempenho de uma empresa em um mercado financeiro em desenvolvimento e, assim, tomar decisões racionais de investimento (WORLD BANK, 1998).

O G20 compreende economias avançadas (G7) e emergentes (dentre eles os BRICS, Brasil, Rússia, Índia, China e da África do Sul), e foi estabelecido em 1999, após a crise financeira asiática de 1997, para promover a estabilidade financeira global, mas foi apenas em resposta à crise financeira global de 2008, porém, que o G20 emergiu como um participante importante no cenário mundial (SHORR; WRIGHT, 2010).

O G-20 inclui entre seus estados-membros: Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Coreia do Sul, Turquia, Reino Unido e Estados Unidos, bem como a União Europeia (UE). Os países do G-20 representavam, em 2017, cerca de 86% da produção econômica global, 77% das exportações globais e dois terços 64% da população mundial (NELSON, 2009; KAWAI, 2018).

As regras contábeis provavelmente refletem a influência da estrutura legal e institucional de um país. Os países com forte proteção externa devem promulgar e fazer cumprir leis contábeis e de valores mobiliários que limitam a manipulação de informações contábeis relacionadas a terceiros (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Em países com forte proteção ao investidor, que são na maioria países de direito consuetudinário, os fundos são obtidos em maior extensão nos mercados de ações e captação de dívidas junto ao público e a contabilidade das empresas é mais orientada para atender às necessidades de informações de um grande número de investidores (BALL, KOTHARI; ROBIN, 2000).

Já a contabilidade empresarial em países de fraca proteção ao investidor, que na maioria são países de regime *code law*, é mais voltada para as necessidades de informações de instituições financeiras e famílias que financiam os projetos da empresa e caracterizada por menos transparência e menor nível de divulgação (BEHN *et al*, 2013).

Para a determinação da amostra (Tabela 1) foram excluídas empresas com ausência de informações, e empresas dos setores financeiro e de seguros, pois: seus processos de mensuração de *accruals* variam consideravelmente de outras empresas (PEASNELL; POPE;

YOUNG, 2000), e o seu elevado grau de alavancagem financeira poder se confundir com dificuldades financeiras junto a outras empresas (LIMA *et al.*, 2015), e por serem empresas com regulação e estrutura contábil própria (COSTA FILHO, 2018).

Tabela 1 - Determinação da amostra

Países	Empresas Listadas	Exclusões ^a	^b	^c	(=) Amostra
Alemanha	1121	(225)	(316)	(40)	540
Canada	3854	(617)	(463)	(366)	2408
EUA	11071	(2554)	(1683)	(1258)	5576
França	834	(114)	(83)	(40)	597
Itália	413	(109)	(1)	(32)	271
Japão	4016	(395)	(141)	(76)	3404
Reino Unido	1647	(561)	(19)	(31)	1036
África do Sul	354	(102)	(49)	(6)	197
Brasil	479	(134)	(68)	(36)	241
China	5101	(489)	(129)	(278)	4205
Índia	6851	(1162)	(1615)	(1274)	2800
Rússia	743	(141)	(41)	(108)	453
Total	36484	(6603)	(4608)	(3545)	21728

Legenda: ^aSetor Financeiro; ^bEmpresas com setor nulo na Eikon; ^cOutras empresas com ausência de informações.

3.2 Determinação do período da Crise Financeira

Para McKibbin e Stoeckel (2010) o período de 2007 a 2008 foi o período em que a crise financeira atingiu com mais força. Eles definem o marco temporal da crise financeira de 2008 a partir do estouro da bolha do mercado imobiliário no final de 2007, o colapso subsequente no mercado de hipotecas *subprime* e nos mercados financeiros relacionados e o colapso subsequente do Lehman Brothers em 2008, que resultou em um forte aumento de prêmios de risco (sobre títulos e percepções crescentes de risco pelas famílias) em todo o mundo. Em 2009, a maioria das principais economias desenvolvidas se encontrava em profunda recessão.

Para Filip e Raffournier (2014) a crise financeira começou nos EUA em 2007, mas atingiu seu pico em setembro e outubro de 2008 com a falência de várias instituições financeiras importantes (Lehman Brothers, Merrill Lynch, Fannie Mae, Freddie Mac, Washington Mutual, Wachovia, Citigroup e AIG).

No entanto, as consequências da crise começaram a ser sentidas na Europa principalmente em 2008. De 2003 a 2007, o mercado financeiro europeu experimentou um crescimento moderado, mas contínuo, refletido no índice EuroSTOXX50, cujo valor subiu de

2000 para 4500 pontos nesse período. Mas, após a crise do *subprime*, o índice caiu para menos de 2000 pontos em fevereiro de 2009. Desde então, recuperou-se parcialmente, porém sem superar a barreira dos 3000 pontos (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

Ademais, Filip e Raffournier (2014) relatam que, do início dos anos 1970 a 2008, o mundo experimentou um período ininterrupto de crescimento econômico com taxas de crescimento continuamente positivas do PIB. Mas, em 2009, a economia caiu pela primeira vez em 40 anos. Na Europa, a crise foi particularmente grave, pois a taxa de crescimento do PIB caiu para $-4,30\%$ contra $-2,05\%$ para o mundo em geral (FILIP; RAFFOURNIER, 2014). O reflexo nas taxas de crescimento dos países do G20 pode ser visualizado na Tabela 2, a seguir.

Tabela 2 - Países do G20: taxas de crescimento do PIB real

Países	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
G7																
Alemanha	-0,7	1,2	0,7	3,8	3,0	1,0	-5,7	4,2	3,9	0,4	0,4	2,2	1,7	2,2	2,5	1,5
Canadá	1,8	3,1	3,2	2,6	2,1	1,0	-2,9	3,1	3,1	1,8	2,3	2,9	0,7	1,1	3,0	1,9
EUA	3,3	2,3	3,1	2,5	2,5	-0,3	-4,2	1,7	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
França	0,8	2,8	1,7	2,4	2,4	0,3	-2,9	1,9	2,2	0,3	0,6	1,0	1,1	1,1	2,3	1,7
Itália	0,2	1,6	1,0	2,0	1,5	-1,1	-5,5	1,7	0,6	-2,8	-1,7	0,1	0,9	1,1	1,7	0,9
Japão	1,5	2,2	1,7	1,4	1,7	-1,1	-5,4	4,2	-0,1	1,5	2,0	0,4	1,2	0,6	1,9	0,8
Reino Unido	3,3	2,3	3,1	2,5	2,5	-0,3	-4,2	1,7	1,6	1,4	2,0	2,9	2,3	1,8	1,8	1,4
BRICS																
África do Sul	2,9	4,6	5,3	5,6	5,4	3,2	-1,5	3,0	3,3	2,2	2,5	1,8	1,2	0,4	1,4	0,8
Brasil	1,1	5,8	3,2	4,0	6,1	5,1	-0,1	7,5	4,0	1,9	3,0	0,5	-3,6	-3,3	1,1	1,1
China	10,0	10,2	11,4	12,7	14,3	9,7	9,4	10,6	9,5	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7	6,8	6,6
Índia	7,9	7,8	9,3	9,3	9,8	3,9	8,5	10,3	6,6	5,5	6,4	7,4	8,0	8,2	7,2	6,8
Rússia	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	5,1	3,7	1,8	0,7	-2,3	0,3	1,6	2,3
Demais do G-20																
Arábia Saudita	11,2	8,0	5,6	2,8	1,8	6,3	-2,1	5,0	10,0	5,4	2,7	3,7	4,1	1,7	-0,7	2,4
Argentina	9,0	8,9	8,9	8,0	9,0	4,1	-5,9	10,1	6,0	-1,0	2,4	-2,5	2,7	-2,1	2,7	-2,5
Austrália	2,7	4,3	2,9	2,8	4,4	2,7	1,9	2,4	2,8	3,9	2,1	2,6	2,5	2,8	2,4	2,7
Coreia do Sul	3,1	5,2	4,3	5,3	5,8	3,0	0,8	6,8	3,7	2,4	3,2	3,2	2,8	2,9	3,2	2,7
Indonésia	4,8	5,0	5,7	5,5	6,3	7,4	4,7	6,4	6,2	6,0	5,6	5,0	4,9	5,0	5,1	5,2
México	1,4	3,9	2,3	4,5	2,3	1,1	-5,3	5,1	3,7	3,6	1,4	2,8	3,3	2,9	2,1	2,0
Turquia	5,6	9,6	9,0	7,1	5,0	0,8	-4,7	8,5	11,1	4,8	8,5	5,2	6,1	3,2	7,5	2,8
Média do G20	3,5	4,7	4,5	5,0	5,2	2,7	-0,8	5,3	4,2	3,1	3,3	3,5	3,5	3,2	3,6	3,4
Média Mundial	4,3	5,4	4,9	5,5	5,6	3,0	-0,1	5,4	4,3	3,5	3,5	3,6	3,5	3,4	3,8	3,6

Fonte: FMI/World Economic Outlook Database, Outubro de 2019; elaboração: o autor.

O início da crise no final de 2007 é considerado como captado nos relatórios anuais de 2008. Para Habib, Bhuiyan e Islam (2013), Boumediene, Nafti e Boumediene (2014) e Dimitras, Kyriakou, e Iatridis (2015) o período da crise financeira global foi delimitado de 2008 à 2011, enquanto Cimini (2015) e Persakis e Iatridis (2016) e Persakis (2018), consideraram o período de 2008 à 2012. Os critérios utilizados para a definição do período de crise financeira global incorporaram informações de índices de bolsa de valores e variação percentual do PIB real. Para os fins deste trabalho, o período de crise financeira global refere-se aos exercícios de 2008-2012, visto que os trabalhos mais recentes consideraram essa extensão.

3.3 Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida

Para a Classificação dos Estágios de Ciclo de Vida será utilizado o modelo de Dickinson (2011). A partir dos sinais dos fluxos de caixa operacional, de investimento e de financiamento, existem oito combinações possíveis que são integradas nas cinco etapas do ciclo de vida: Introdução, Crescimento, Maturidade, Turbulência e Declínio (Quadro 3). Esta metodologia de classificação é “orgânica”, na qual a identificação do estágio do ciclo de vida é o resultado do desempenho e alocação de recursos da empresa em oposição à atribuição arbitrária.

Quadro 3 - Estágios do Ciclo de Vida Organizacional segundo Dickinson (2011)

Estágios do Ciclo de Vida / Fluxo de Caixa	Operacional	Investimento	Financiamento
Introdução	-	-	+
Crescimento	+	-	+
Maturidade	+	-	-
Turbulência	-	-	-
Turbulência	+	+	+
Turbulência	+	+	-
Declínio	-	+	+
Declínio	-	+	-

Fonte: Adaptado de Dickinson (2011, p. 1974). Sinais positivos (+) correspondem a fluxos de caixa positivos, enquanto sinais negativos (-) correspondem a fluxos de caixa negativos.

No Apêndice B é apresentada a descrição da amostra por ano e estágio do ciclo de vida (ECV).

3.4 Especificação dos Modelos e testes estatísticos

Para a análise da Qualidade da Informação Contábil (QIC) são utilizados dados em painel com variáveis dependentes que incluem o *Value Relevance* a partir do modelo pesquisado por Barth, Beaver e Landsman (1998), com base em Ohlson (1995). Para o Gerenciamento de Resultados utilizam-se níveis anormais de *accruals*, a partir do modelo de *accruals* discricionários de Kothari, Leone e Wasley (2005), que tem base em Jones (1991).

Dado a não existência de um modelo reconhecido na literatura que inclua o gerenciamento de resultados no value relevance, a análise do gerenciamento de resultados é conduzida apenas no que tange às diferenças entre o gerenciamento de resultados das empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio, em relação ao estágio de maturidade.

3.4.1 O Modelo para o Value Relevance

A pesquisa em *value relevance* demonstra que tanto a demonstração de resultado quanto a informação do balanço desempenham um papel na determinação dos valores do capital próprio, a partir da regressão dos preços das ações sobre o lucro líquido, valor contábil do patrimônio líquido e variáveis de controle (Equação 1). Quando os lucros são de baixa qualidade, os investidores precisam confiar mais no valor contábil para a definição dos preços das ações (MARQUARDT; WIEDMAN, 2004).

Esses papéis pressupõem que cada demonstração cumpra funções diferentes ou, pelo menos, forneça medidas ou informações incrementais para a outra. Um papel distintivo do balanço patrimonial é facilitar as decisões de empréstimos e o monitoramento dos contratos de dívida, mas também fornecendo informações sobre valores de liquidação, ou seja, a quantia disponível para os acionistas em caso de inadimplência (WATTS, 1974). Por outro lado, o papel da demonstração do resultado é principalmente para avaliar o patrimônio. Ela cumpre essa função fornecendo informações sobre as oportunidades anormais de lucros da empresa, ou seja, ativos líquidos não reconhecidos (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1998).

Testes sobre o *value relevance* assumem implicitamente que os dados contábeis são mais informativos se exibem uma associação mais alta com o preço ou o retorno das ações (LANG; RAEDY; WILSON, 2006). A análise do *value relevance* é feita ao se observar a significância dos coeficientes Betas (β) e o poder explicativo do Coeficiente de Determinação (R^2) (BROWN *et al*, 1999; CHANG, 1999; RODRIGUES, 2012).

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \varepsilon_{1it} \quad (1)$$

Em que:

VM_{it} representa o valor de mercado da empresa i no tempo t , escalonado pelo ativo total em t ;

PL_{it} representa o valor do patrimônio líquido da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, escalonado pelo ativo total em t ;

LL_{it} representa o Lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t ;

β_j representa os parâmetros a serem estimados pela regressão; e

ε_{1it} representa o erro da regressão.

O modelo operacional para a análise do *value relevance* é dado pela Equação 2, a seguir, como adaptação do modelo de Ohlson (1995) disponível na literatura por trabalhos como Barth, Beaver e Landsman (1998) e Marquardt e Wiedman (2004), Costa, Reis e Teixeira (2012) e incluídas as variáveis *dummy* do ciclo de vida e de crise e as *dummies* interativas entre ciclo, crise, patrimônio líquido e lucro líquido, objeto desse estudo e as variáveis de controle.

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 CR + \beta_4 PL_{it} * CR + \beta_5 LL_{it} * CR + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 CV_{it} * CR + \beta_8 PL_{it} * CV_{it} + \beta_9 LL_{it} * CV_{it} + \beta_{10} PL_{it} * CR * CV_{it} + \beta_{11} LL_{it} * CR * CV_{it} + \beta_n \Sigma(\text{Controles})_{it} + \varepsilon_{2it} \quad (2)$$

Em que:

CR representa variável *dummy*, que assume valor 1, para os anos de crise financeira global: 2008, 2009, 2010, 2011 e 2012 e, assume valor 0, caso contrário.

$PL_{it} * CR$ representa a variável multiplicativa entre o valor do patrimônio líquido da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, escalonado pelo ativo total em t , e a *dummy*, para os anos de crise financeira global;

$LL_{it} * CR$ representa a variável multiplicativa entre o valor do lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t , e a *dummy*, para os anos de crise financeira global.

CV_{it} representa o estágio do ciclo de vida da empresa i no ano t ;

$CV_{it} * CR$ representa a variável multiplicativa entre o estágio i do ciclo de vida e a variável de crise para os anos da crise financeira global;

$PL_{it} * CV_{it}$ representa a variável multiplicativa entre o valor do patrimônio líquido da empresa i no tempo t , excluído o lucro líquido, escalonado pelo ativo total em t , e as *dummies* para os estágios do ciclo de vida da empresa i no ano t ;

$LL_{it} * CV_{it}$ representa a variável multiplicativa entre o valor do lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t , e a *dummies*, para os para os estágios do ciclo de vida, da empresa i no ano t .

$PL_{it} * CR * CV_{it}$ representa a variável multiplicativa entre o valor do patrimônio líquido da i no tempo t escalonado pelo ativo total em t , e a *dummy*, para os anos de crise financeira global, e as *dummies* para os estágios do ciclo de vida da empresa i no ano t .

$LL_{it} * CR * CV_{it}$ representa a variável multiplicativa entre o valor do lucro líquido da empresa i no tempo t escalonado pelo ativo total em t , e a *dummy*, para os anos de crise financeira global, e as *dummies* para os estágios do ciclo de vida da empresa i no ano t .

Destaca-se que as variáveis de interesse são as do Ciclo de Vida Organizacional (CVO) e a de crise financeira, e as *dummies* interativas triplas (multiplicativas), que se referem à hipótese operacional H1a.

3.4.2 O Modelo para o Gerenciamento de Resultados

Os *accruals* totais (TA_{it}) refletem uma parcela não discricionária (NDA_{it}) e outra discricionária (DA_{it}), que expressa os *accruals* anormais, utilizados para a identificação do gerenciamento de resultados. O cálculo dos *accruals* totais (processo executado na equação 4), é obtido pela diferença entre o lucro antes de itens extraordinários e o fluxo de caixa das operações (WHELAN; MCNAMARA, 2004):

$$TA_{it} = LL_{it} - FCO_{it} \quad (3)$$

Em que:

TA_{it} representam os *accruals* totais (operacionais) da empresa i no final do período t ;

LL_{it} representa o lucro líquido antes de itens extraordinários da empresa i no final do período t ;

FCO_{it} representa os fluxos de caixa operacionais da empresa i no final do período t ; ainda, todas as variáveis são escalonadas pelos ativos totais no início do período ($t-1$).

O método resulta em menos erro de medição do que a abordagem do balanço patrimonial para estimar os *accruals* devido a determinados itens não operacionais que impactam as contas correntes sem passar pela demonstração de resultados. Esses itens incluem reclassificações, aquisições, alienações e transações em moeda estrangeira (HRIBAR; COLLINS, 2002; WHELAN; MCNAMARA, 2004).

Alguns pesquisadores argumentaram que é importante considerar o desempenho da empresa no passado ao medir o gerenciamento de resultados. Portanto, estudos como Dechow, Kothari, Watts (1998) e Barth, Cram e Nelson (2001) tentaram desenvolver modelos que incorporassem medidas do desempenho da empresa.

Kothari, Leone e Wasley (2005) é um dos estudos mais importantes que trataram desse aspecto em detalhes. O desempenho da empresa é medido pelo *Return on Assets* das empresas no ano t ou no ano $t-1$ (ROA_t ou ROA_{t-1}), que foi introduzida no modelo de Jones modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) para fornecer uma comparação da eficácia da correspondência de desempenho em contraste com a opção de incluir uma medida de desempenho na regressão de *accruals*.

Esse desenvolvimento ocasionou um novo modelo chamado "Modelo Jones Modificado por Desempenho Combinado" (em inglês, *Performance Matched Modified Jones Model*), que mais tarde foi utilizado por alguns pesquisadores (GONG; LOUIS; SUN, 2008; GHOSH; MARRA; MOON, 2010; LOUIS; SUN, 2011; HUMEEDAT, 2018).

A inclusão dessa variável de desempenho procura remover o gerenciamento de resultados que é motivado por desempenho ruim ou superior, porque tanto as empresas do grupo de tratamento quanto às do grupo de controle projetam um desempenho semelhante. Em outras palavras, os *accruals* discricionários correspondentes ao desempenho representam um gerenciamento de ganhos "anormal", e não um gerenciamento de ganhos total, além de controlar especificações incorretas dos modelos de *accruals* discricionários associados ao desempenho (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005).

Para o cálculo dos *accruals* discricionários, o Modelo de Jones (1991) modificado por Kothari, Leone e Wasley (2005) inclui também uma constante, por fornecer um controle adicional para a heteroscedasticidade, que não é mitigada pelo uso de ativos como o deflator; e por atenuar os problemas decorrentes da omissão da variável tamanho (*size*); e por medidas de *accruals* discricionários serem menos simétricas com a ausência do intercepto e ofuscar o poder das comparações dos testes realizados.

A Equação 4 apresenta o modelo de Jones (1991) modificado por Kothari, Leone e Wasley (2005), utilizado no presente estudo, em que os *accruals* discricionários (DA_{it}) representam os resíduos (ε_{it}), e quanto maior for o valor dos resíduos, maior o gerenciamento de resultados.

$$TA_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 1/AT_{it-1} + \beta_2(\Delta REC - \Delta CAR)_{it-1} + \beta_3 IMOB_{it-1} + \beta_4 ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Em que:

TA_{it-1} representa os *accruals* totais da empresa *i* no período *t*, escalado pelo ativo total de *t-1*;

A_{it-1} representa o ativo total ao final do período *t-1*;

ΔREC_{it} representa a variação da receita de vendas do ano *t-1* para o ano *t*, ponderada pelo ativo total de *t-1*;

ΔCAR_{it} representa a variação das contas a receber no ano t-1 para o ano t, ponderada pelos ativos totais em t-1;

$IMOB_{it}$ representa o ativo imobilizado líquido no ano t ponderado pelo ativo total em t-1;

ROA_{it-1} representa o retorno sobre os ativos no período t-1, representado pelo lucro líquido ponderado pelo ativo total em t-1;

β_s representam coeficientes estimados da regressão; e

ε_{5it} representa os *accruals* discricionários, resíduos da regressão e também a deterioração da qualidade da informação.

Para estudar o efeito de crises nos *accruals* discricionários, Silva *et al.* (2014) indicam a existência de duas abordagens distintas: (i) duas etapas, primeiro estimando os *accruals* discricionários (como *proxy* para o gerenciamento de resultados) controlados pelo desempenho (ROA) e depois testando a relação entre os *accruals* discricionários com a variável de crise e as demais variáveis de controle; (ii) uma etapa, utilizando apenas um modelo para estimar os *accruals* discricionários, diretamente pela relação entre o total de *accruals* e os *accruals* não discricionários, incluindo as variáveis de crise e os controles.

O modelo a ser utilizado conforme a Equação 5, a seguir, é adaptado para incluir as variáveis *dummies* do ciclo de vida e de crise objeto desse estudo, baseado em trabalhos disponíveis na literatura como Habib, Bhuiyan e Islam (2012).

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CVintro_{it} + \beta_2 CVcresc_{it} + \beta_3 CVturb_{it} + \beta_4 CVdeclin_{it} + \beta_5 CR + \beta_6 CVintro_{it} * CR + \beta_7 CVcresc_{it} * CR + \beta_8 CVturb_{it} * CR + \beta_9 CVdeclin_{it} * CR + \beta_n \Sigma(Controles)_{it} + \varepsilon_{6it} \quad (5)$$

Destaca-se que a variável de interesse são as *dummies* do Ciclo de Vida Organizacional (CV_{it}) e a presença de crise financeira (CR_{it}), e a sua interação, que se refere à hipótese operacional H1b.

Embora o alerta de Zang (2012) de que o foco exclusivo em práticas de AEM, sem considerar o REM, não explica completamente o GR, este estudo não apresenta medidas de REM. Após buscas aos principais periódicos internacionais, não foi encontrado um modelo reconhecido internacionalmente que incorporasse AEM e REM juntos, apesar da existência do modelo de Paulo (2007), no contexto nacional.

Além disso, Nagar e Radhakrishnan (2017) argumentam que as empresas que não estão no estágio de maturidade provavelmente não terão a discricção de cortar gastos, e a capacidade de atender aos *benchmarks* de lucros, e, portanto, não espera-se que exibam o REM, mas as empresas no estágio de maturidade provavelmente terão esse poder discricionário e a pressão do mercado de capitais para se envolver no REM. Además, para evitar colinearidade entre as variáveis, foram utilizadas $n - 1$ variáveis *dummy*, centradas no estágio da maturidade. Logo, o estágio de maturidade não foi abordado nas análises.

3.4.3 Variáveis de Controle

É preciso controlar aspectos próprios das empresas que possivelmente tenham efeito sobre a variável dependente para que se possa isolar o efeito das variáveis de interesse. Com esse objetivo foram utilizadas variáveis para aperfeiçoar as evidências ao controlar: pelo comportamento da taxa de crescimento anual do PIB; pelo tamanho da empresa; pelo nível de endividamento; pela adoção (substancial) das IFRS; e pela ocorrência de perda quando a empresa exhibe lucro negativo em um ano ou no ano anterior.

Por se tratar de uma pesquisa multi-países, o presente estudo incluiu como variável, a taxa de crescimento anual do PIB real, com o objetivo de captar as características individuais de cada país, visto que a estabilidade macroeconômica afeta as inferências, pois influencia a variabilidade dos lucros contábeis (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).

Descrição das variáveis de controle:

TAM_{it} representa o tamanho da companhia medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa i no ano t ;

END_{it} representa o total das dívidas de curto e longo prazo (empréstimos, financiamentos e debêntures) da empresa i no ano t , ponderado pelos ativos totais no final do período t ;

$LOSS$ representa a variável *dummy* sendo 1 se o lucro líquido do ano atual for negativo, zero caso contrário.

$LOSS_{t-1}$ representa a variável *dummy* sendo 1 se o lucro líquido do ano $t - 1$ for negativo, zero caso contrário.

$LOSS_{it} * CR$ representa a variável *dummy* multiplicativa entre o lucro líquido do ano atual for negativo ou não, e o período de crise, 2008 à 2012;

$\Delta\%PIB$ representa a taxa de crescimento anual do PIB real, calculada em relação ao mesmo período trimestral do ano respectivamente anterior;

IFRS representa a variável *dummy* sendo 1 para informações contábeis após a convergência substancial das normas de contabilidade para as IFRS por país.

Os modelos operacionais são consolidados com a inclusão das variáveis de controle de tamanho (TAM), endividamento (END), e Retorno sobre o Ativo (ROA), crescimento do PIB ($\Delta\%PIB$) e das variáveis *dummies*, de lucro negativo ou perda (LOSS e $LOSS_{t-1}$), e utilização substancial das normas internacionais (IFRS). Cada modelo operacional estará sob a forma final a seguir:

O *Value Relevance* é dado pela equação 6, a seguir:

$$VM_{it} = \beta_0 + \beta_1 PL_{it} + \beta_2 LL_{it} + \beta_3 CR + \beta_4 PL_{it} * CR + \beta_5 LL_{it} * CR + \beta_6 CV_{it} + \beta_7 CV_{it} * CR + \beta_8 PL_{it} * CV_{it} + \beta_9 LL_{it} * CV_{it} + \beta_{10} PL_{it} * CR * CV_{it} + \beta_{11} LL_{it} * CR * CV_{it} + \beta_{12} LOSS_t + \beta_{13} LOSS_t * CR + \beta_{14} TAM_{it} + \beta_{15} END_{it} + \beta_{16} (\Delta\%PIB)_{jt} + \beta_{17} IFRS + \varepsilon_{6it} \quad (6)$$

O Gerenciamento de Resultados é dado pela equação 7, a seguir:

$$DA_{it} = \beta_0 + \beta_1 CV_{intro_{it}} + \beta_2 CV_{cresc_{it}} + \beta_3 CV_{turb_{it}} + \beta_4 CV_{declin_{it}} + \beta_5 CR + \beta_6 CV_{intro_{it}} * CR + \beta_7 CV_{cresc_{it}} * CR + \beta_8 CV_{turb_{it}} * CR + \beta_9 CV_{declin_{it}} * CR + \beta_{10} LOSS_t + \beta_{11} LOSS_{t-1} + \beta_{12} LOSS_t * CR + \beta_{13} TAM_{it} + \beta_{14} END_{it} + \beta_{15} (\Delta\%PIB)_{jt} + \beta_{16} IFRS + \varepsilon_{7it} \quad (7)$$

3.4.4 Síntese dos Sinais Esperados

Os quadros 4 e 5, a seguir, apresentam a síntese do comportamento e sinais esperados das variáveis com base na literatura referenciada, nas seções 2 e 3.4.3, e nas hipóteses operacionais.

Destaca-se que as variáveis de interesse são: i) para o modelo de *value relevance*, o patrimônio líquido e o lucro líquido, as variáveis dos estágios do ciclo de vida (ECV) e a de crise financeira, e as *dummies* interativas (multiplicativas), que se referem às hipóteses operacionais H1a; ii) para o modelo de gerenciamento de resultados, as variáveis dos estágios do ciclo de vida (ECV) e a de crise financeira, e as *dummies* interativas (multiplicativas), que se referem à hipótese operacional H1b.

Quadro 4 - Síntese do comportamento esperado das variáveis de *Value Relevance*

<i>Variável</i>	Sinal	Comportamento esperado
<i>CVi</i>	+/-	A empresa busca prolongar a sua existência, captando mais clientes, enquanto lidam com a existência de poucos ativos e a necessidade de altos investimentos para expandir o capital (LIMA <i>et al.</i> , 2015).
<i>CVc</i>	+	Os lucros esperados das oportunidades de investimento aumentam, assim como o investimento em ativos de produção e também a sua capacidade de financiamento para continuar o seu crescimento (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006).
<i>CVm</i>	+	A empresa se torna mais diversificada, resultando em uma redução no custo de capital e no risco, além de um aumento no seu valor (LIMA <i>et al.</i> , 2015).
<i>CVt</i>	-	A empresa busca a sua recuperação ou sobrevivência, amparando-se em medidas como a minimização de custos, a redução de investimentos e a liquidação de ativos para a geração de caixa (DICKINSON, 2011).
<i>CVd</i>	-	Caracteriza-se pela queda nas vendas, queda nos lucros e aumento da capacidade de produção não utilizada (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006).
<i>PLit</i>	+	A importância do valor contábil está na identidade contábil que define o valor contábil inicial como o valor presente dos dividendos futuros descontados à taxa de retorno contábil (BRIEF; ZAROWIN, 1999).
<i>LLit</i>	+	Grande parte das informações sobre uma empresa individual que se tornam disponíveis durante um ano seria capturada no número de lucro desse ano (BALL; BROWN, 1968).
<i>CR; CV*CR</i>	-	É esperado que a crise reduza os valores de mercado em geral (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006).
<i>PLit*CR;</i> <i>PLit*CR*CL</i>	+	O <i>Value Relevance</i> do patrimônio de uma empresa aumenta quando a saúde financeira da empresa se deteriora, à medida que o valor contábil do patrimônio de uma empresa reflete o valor de liquidação (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1998).
<i>LLit*CR;</i> <i>LLit*CR*CL</i>	-	Os investidores percebem os lucros como menos informativos quando a probabilidade de falharem aumenta e as empresas buscam estratégias para evitar violações de cláusulas contratuais (HODGSON; STEVENSON-CLARKE, 2000).
<i>LOSSit</i>	-	As empresas tornaram-se cada vez mais propensas a relatar ganhos negativos e itens não recorrentes, o que pode ter se refletido no declínio do <i>value relevance</i> dos lucros ao longo do tempo (HAYN, 1995; ELLIOTT; HANNA; 1996). Os lucros refletem 'más notícias' mais rapidamente do que 'boas notícias' (BASU, 1997).
<i>LOSSit*CR</i>	-	
<i>TAMit</i>	+	Empresas maiores tem mais VR devido ao ambiente de informações, serem avaliadas por muitos analistas, requerimentos de divulgação mais elevados, menor propensão de reportarem perdas (BRIMBLE; HODGSON, 2007).
<i>ENDit</i>	-	Reflete o risco financeiro da empresa e o aumento dos custos de agência quanto maior for o endividamento (HODGSON; STEVENSON-CLARKE, 2000).
$\Delta\%GDP_{jt}$	+/-	A estabilidade macroeconômica afeta as inferências, pois influencia a variabilidade dos lucros contábeis (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003).
<i>IFRS</i>	+	Ismail <i>et al.</i> (2013) encontraram que a adoção do IFRS está associada a maior qualidade dos lucros reportados.

Fonte: elaboração própria, a partir da literatura revisitada.

Quadro 5 - Síntese do comportamento esperado das variáveis de Gerenciamento de Resultados

Variável	Sinal	Comportamento esperado
CV_i	+	Os gerentes de empresas nas fases de introdução e crescimento esperam que o crescimento subsequente dos lucros compense a reversão dos <i>accruals</i> , portanto a reversão não parecerá prejudicial (PACHARIYANON, 2014). Os estágios de introdução, turbulência e declínio tendem a apresentar uma relação positiva e significativa com a prática discricionária dos gestores na divulgação dos resultados, e isso sugere maior tendência de suavização de resultados em tais estágios (RIBEIRO; CARNEIRO; SCHERER, 2018).
CV_c	+	
CV_t	+	
CV_d	+	
CR	-	Durante uma crise financeira aumenta a demanda por alta qualidade de relatórios financeiros e alta qualidade de auditoria (FRANCIS; HASAN; WU, 2013)
$LOSS_{it}$	+	A maior incerteza sobre os <i>accruals</i> em empresas com perdas (esperadas) provoca maiores dispersões de previsão de analistas e maiores erros de previsão (HWANG; JAN; BASU, 1996; GU; XUE, 2004).
$LOSS_{it} * CR$	+	
$LOSS_{it-1}$	-	O efeito de aumento de receita dos <i>accruals</i> anormais é posteriormente compensado pelo efeito decrescente da reversão (DEFOND; PARK, 2001).
TAM_{it}	-	Empresas maiores gerenciam menos por enfrentar maiores custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1978). Gerenciam mais porque a complexidade de suas operações dificulta a detecção pelos usuários (LOBO; ZHOU, 2006).
END_{it}	+	Empresas altamente alavancadas têm fortes incentivos, para gerenciar resultados que aumentam os <i>accruals</i> para evitar ou a violação de cláusulas contratuais (<i>covenants</i>) ou a inadimplência técnica (DEFOND; JIAMBALVO, 1994).
ROA	-	Empresas com desempenho extremamente ruim se envolvem em transações com maior liquidez para melhorar resultado (BUTLER; LEONE; WILLENBORG, 2004).
$\Delta\%GDP_{jt}$	+	A estabilidade macroeconômica afeta as inferências, pois influencia a variabilidade dos lucros contábeis (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003). As crises econômicas são menos favoráveis ao gerenciamento de resultados do que os períodos de expansão (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).
$IFRS$	-	Lucros reportados com maior qualidade e estariam associados com menor GR (ISMAIL et al., 2013). Porém, maior flexibilidade do que nas normas nacionais anteriores, a subjetividade implícita na aplicação de certos critérios e o comportamento oportunista durante o período de transição podem levar a um aumento no nível de GR (CALLAO; JARNE, 2010).

Fonte: elaboração própria, a partir da literatura revisitada.

3.4.5 Análise dos Pressupostos das Regressões

Para avaliar o *value relevance* e o gerenciamento de resultados serão realizadas estimações de regressões com dados em painéis em cada modelo testado com a utilização do pacote estatístico Stata/IC 15.0 para Windows. Como cuidados estatísticos para assegurar a robustez das evidências na realização dos testes empíricos da associação entre as variáveis que representam o ciclo de vida organizacional e crise financeira global, com o *value relevance* e o gerenciamento de resultados, foram incluídos os testes e procedimentos mencionados a seguir:

3.4.5.1 *Outliers*

A presença de *outliers* caracterizada por valores de distância da média acima ou abaixo a três vezes o desvio padrão foi identificada na amostra, mas, dada a natureza das variáveis *accruals* discricionários e ciclo de vida organizacional, resultados extremos são necessários para verificar a manipulação dos resultados e a exclusão desses valores resultaria na perda de empresas caracterizadas nos estágios do ciclo de vida.

Por outro lado, para mitigar possíveis efeitos de *outliers* espúrios, foi realizada a “winsorização” dos dados em 1% em cada cauda da distribuição (COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012; NAGAR; RADHAKRISHNAN, 2017). A “winsorização” reatribui valores a uma porcentagem de casos nas duas caudas de uma distribuição usando o próximo valor mais alto (na cauda inferior) e mais baixo (na cauda superior).

A “winsorização” é um procedimento que modera a influência de valores discrepantes na média e variância e, assim, cria estimadores mais robustos de localização e variabilidade. Os procedimentos inferenciais paramétricos que dependem da média e variância (por exemplo, teste t) tornam-se mais robustos quando incorporam estimadores “winsorizados” (BLAINE, 2018).

Para Blaine (2018), a “winsorização” é uma ferramenta importante dado que testes de significância baseados na média e variância são procedimentos muito comuns para avaliar a significância nas Ciências Sociais. Além disso, muitas pesquisas mostram que os dados distribuídos de maneira não normal são a regra e não a exceção, de modo que mesmo os modestos desvios da normalidade afetam desproporcionalmente a média e a variação em comparação com outros estimadores mais robustos de localização (mediana) e variabilidade (desvio médio absoluto).

3.4.5.2 *Estacionariedade*

Para verificar a premissa de estacionariedade das séries, foi realizado o teste ADF-Fisher para identificar a presença de raízes unitárias nas séries não dicotômicas.

Em um modelo de regressão linear “clássico” com variáveis que não são estacionárias, os resíduos muito possivelmente não serão estacionários (a menos que as variáveis sejam cointegradas). Como consequência, quaisquer inferências desse modelo, como testes t ou testes

F, não serão válidas, pois as distribuições dos estimadores não são padrão em caso de não estacionariedade (resultando em uma regressão espúria). Nesse caso, um modelo mais adequado seria uma regressão em diferenças, o que resultaria em resíduos estacionários (GIMENO; MANCHADO; MÍNGUEZ, 1999).

3.4.5.3 *Multicolinearidade*

O problema da multicolinearidade é a existência de relações lineares entre duas ou mais variáveis independentes no modelo (SALMERÓN GÓMEZ *et al.*, 2016). Quanto mais exata a multicolinearidade, menos confiáveis são as estimativas. Além de ter coeficientes não confiáveis que podem variar de uma amostra para outra, as variações infladas das estimativas de coeficiente prejudicam o teste, a estimativa e a previsão de hipóteses (ALIN, 2010).

Para Gujarati (2011), a multicolinearidade é um fenômeno amostral da regressão, assim, não obstante as variáveis X não estiverem linearmente relacionadas à população, elas podem estar relacionadas na amostra. Además, se a multicolinearidade for menos que perfeita, os coeficientes da regressão, embora determinados, terão grandes erros-padrão em relação aos próprios coeficientes, o que inibe que os coeficientes sejam estimados com grande precisão ou exatidão, e tornam as estimativas e seus erros-padrão muito sensíveis a qualquer pequena mudança nos dados. Outras consequências são valores insignificantes dos testes t, porém alto R² global e valor significativo do teste F (GUJARATI, 2011).

A multicolinearidade, segundo Agresti e Finlay (2012), geralmente ocorre quando os preditores incluem termos de interação, já que os termos do produto cruzado podem estar altamente correlacionados com outros, entre os demais termos. Não obstante, erros padrão surpreendentemente grandes ou coeficientes de regressão padronizados maiores do que 1 em valor absoluto, podem indicar multicolinearidade. Eles sugerem, como medida corretiva, utilizar modelos de regressão bivariadas simples para separar o relacionamento entre Y e cada um dos X's.

Para verificar a premissa do risco de multicolinearidade elevada, foi utilizado o fator de inflação da variância (FIV) entre as variáveis independentes (em inglês, variance inflation factor), bastante utilizado como diagnóstico de multicolinearidade. O FIV é calculado pela equação $FIV_i = 1/(1 - R_i^2)$, em que o valor limite geralmente considerado é de 10 e valores acima indicam alta colinearidade (ALIN, 2010; SALMERÓN GÓMEZ *et al.*, 2016). Apesar

disso, a alta multicolinearidade, tal como medida por um alto FIV, pode não gerar necessariamente altos erros-padrão (GUJARATI, 2011).

Uma lista de medidas corretivas listadas por Gujarati (2011), podem ser sintetizadas a seguir: a) não fazer nada, a multicolinearidade é um fenômeno amostral da regressão e em muitos casos o pesquisador não tem escolha sobre os dados que estão disponíveis para análise empírica, mas, por outro lado, suas combinações lineares podem ser estimadas mais precisamente; b) informações a priori, utilizar como referência, trabalhos anteriores em que o problema da colinearidade se mostrou menos sério ou utilizar uma teoria relevante que fundamente a área de estudo; c) combinar dados de corte e séries temporais; d) eliminar uma ou mais variáveis, mas que pode causar viés ou erro de especificação; e) transformar as variáveis, como o uso da primeira diferença; f) expandir a base de dados; g) modelos de regressão polinomiais, com variáveis explicativas expressas na forma de desvios; h) avançadas técnicas de estatísticas multivariadas.

3.4.5.4 Efeitos individuais

Para afirmar a adequação do uso de dados em painel é utilizado o teste F de Chow. Nesse teste, busca-se a rejeição da hipótese nula de que todos os efeitos individuais dos parâmetros são iguais a zero, além de permitir analisar se o método *Ordinary Least Squares* (OLS) oferecerá estimadores apropriados dos parâmetros (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

3.4.5.5 Definição do método de dados em painel

A definição do método de dados em painel, se efeitos fixos ou efeitos aleatórios, é realizada por meio do resultado do teste de Hausman, que investiga se os efeitos individuais dos parâmetros e as variáveis independentes apresentam correlação estatisticamente igual a zero, corroborando que esses efeitos individuais são aleatórios (hipótese nula da presença de efeitos aleatórios) e são consistentes entre os parâmetros estimados por efeitos fixos e por efeitos aleatórios, ou se os efeitos individuais são fixos e não há similaridade estatística entre os dois modelos, a determinado nível de significância (FÁVERO; BELFIORE, 2017).

3.4.5.6 Autocorrelação

Como a correlação serial nos modelos lineares de dados em painel influencia os erros padrão e faz com que os resultados sejam menos eficientes, os pesquisadores precisam identificar a correlação serial no termo de erro idiossincrático em um modelo de dados em painel (DRUKKER, 2003).

Para Drukker (2003), o teste de Wooldridge (2002) possui boas propriedades de tamanho e potência em amostras de tamanho razoável, para dados em painel com efeitos fixos e aleatórios, com e sem homocedasticidade condicional no termo de erro idiossincrático, com dados balanceados e com dados desbalanceados, com e sem lacunas (*gaps*) nas séries individuais. A hipótese nula do teste de Wooldridge é de ausência de correlação serial nos erros idiossincráticos, e a rejeição da hipótese nula causaria distorção nos erros padrão e as estimativas seriam menos eficientes.

3.4.5.7 Heterocedasticidade

Para White (1980), a presença de heterocedasticidade nos resíduos de um modelo linear (adequadamente especificado) leva à parâmetros estimados consistentes, mas ineficientes e estimativas inconsistentes da matriz de covariância. Como resultado, são inferidas falhas ao testar hipóteses estatísticas na presença de heterocedasticidade.

O teste de White (1980) apresenta um estimador de matriz de covariância que é consistente na presença de heterocedasticidade e não depende de uma estrutura formal sobre a natureza de sua estrutura. Assim, mesmo quando a heterocedasticidade não pode ser completamente eliminada, inferências apropriadas podem ser feitas.

Para mitigar os efeitos da presença de heterocedasticidade e autocorrelação nos resíduos foi realizado o escalonamento das variáveis contábeis e a utilização do estimador de SUR (*seemingly unrelated regression*), em que os parâmetros são robustos mesmo na presença de heterocedasticidade e autocorrelação (ZELLNER; HUANG, 1962).

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A partir dos dados da amostra e procedimentos definidos na seção anterior, os testes empíricos englobam a apuração da variável dependente, *accruals* discricionários, para o modelo 2 e os testes de associação entre as *proxies* da qualidade da informação contábil, *value relevance* e *accruals* discricionários, com as variáveis que representam o ciclo de vida organizacional, crise financeira global e controles.

As análises sobre os resultados estão organizadas inicialmente com dados consolidados dos países, depois realizada análise de sensibilidade sobre o *Cluster 1*, que abarca os países do G7 e os dos BRICS, em seguida, sobre o *Cluster 2*, que relaciona os países por sistema legal, *common law* e *code law*, e por último, o *Cluster 3*, país a país.

O apêndice A apresenta a descrição da amostra conforme os estágios do ciclo de vida (ECV). No apêndice B são apresentadas as estatísticas descritivas das variáveis explicativas e de controle não dicotômicas. No apêndice C são apresentados os resultados do teste de Chow, que confirmam a relevância da utilização dos dados em painel. Os testes de raiz unitária ADF-Fisher (para verificar a estacionariedade das séries) e teste de multicolinearidade (FIV – fator de inflação da variância) são apresentados nos apêndices C, D e E.

Conforme os apêndices C, D e E, no geral, os dados não apresentaram problemas de estacionariedade nas séries ou colinearidade. Em apenas um caso foi encontrado multicolinearidade na apuração da *proxy* de gerenciamento de resultados no caso italiano, mas com valor pouco acima de 10. No caso da variável $\Delta\%PIB_{jt}$, os testes não rejeitaram a hipótese nula de presença de raiz unitária apenas no caso chinês.

Entretanto, para Dantas (2012), o risco de regressões espúrias será eliminado quando as demais variáveis explicativas e, principalmente, as variáveis dependentes não registrarem raízes unitárias, o que possibilita confiabilidade quando conduzido os testes empíricos. Além disso, não é razoável se acolher a possibilidade do crescimento contínuo e permanente da variável $\Delta\%PIB_{jt}$, posto que o crescimento do produto chinês já se encontra em desaceleração, o que pode ser visualizado na Tabela 2 da seção 3.2, a partir de 2012.

No apêndice F consta os resultados do teste de Chow que confirmam a hipótese da relevância da utilização dos dados em painel frente o modelo de método *Ordinary Least Squares* (OLS) em todas as situações estudadas.

4.1 Value Relevance

A partir do modelo trabalhado por Lang, Raedy e Yetman (2003), Lang, Raedy e Wilson (2006), Paik (2009) com base em Ohlson (1995), são incluídas as *dummies* do ciclo de vida com valor 1 atendendo à composição dos fluxos de caixa (operacional, investimentos e financiamentos) propostos por Dickinson (2011), conforme o Quadro 01, e o valor 0 caso contrário; e de crise, com CR assumindo valor 1 para o anos de 2008 à 2012, e 0 caso contrário. E as diferentes relações multiplicativas entre as variáveis básicas do modelo, patrimônio líquido e lucro líquido com o ciclo de vida e a crise financeira global. Além das variáveis de controle, já descritas na seção 3.4.3.

A análise do value relevance é realizada pela significância estatística das variáveis explicativas, objeto de estudo, e pelo poder explicativo do modelo mensurado pelo índice de determinação R^2 . O nível de significância é de 5% e é marcado em negrito em cada tabela.

Nas cinco especificações o teste de Hausman rejeitou a hipótese de utilização dos efeitos aleatórios, confirmando a utilização de efeitos fixos. A rejeição das hipóteses de homocedasticidade pelo teste de White e da rejeição da hipótese de ausência de autocorrelação pelo teste de Wooldridge indicam a presença de heterocedasticidade e autocorrelação, mitigadas pela utilização do estimador de SUR (seemingly unrelated regression), em que os parâmetros são robustos mesmo na presença de heteroscedasticidade e autocorrelação (ZELLNER; HUANG, 1962).

4.1.1 Análise Global

A Tabela 3, a seguir, apresenta os resultados advindos da estimação com efeitos fixos do modelo operacional de *Value Relevance*, presente na equação 6, na seção 3.4.3.

Tabela 3 – Global: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	56.4171 0.000	56.5866 0.000	56.1828 0.000	56.7047 0.000	56.5560 0.000
<i>PL</i>	1.4493 0.000	1.2187 0.000	1.1774 0.000	1.1707 0.000	1.2068 0.000
<i>LL</i>	-0.4183 0.004	-0.4824 0.000	-0.5990 0.000	-0.5188 0.000	-0.3201 0.002
<i>CR</i>	-0.3377 0.252	-0.3851 0.120	-0.4833 0.146	-0.4460 0.147	-0.4704 0.119
<i>PL*CR</i>	-0.5182 0.032	-0.4558 0.017	-0.4687 0.011	-0.3164 0.101	-0.2975 0.165
<i>LL*CR</i>	-0.1083 0.636	-0.5103 0.000	-0.4672 0.001	-0.3961 0.004	-0.6527 0.000
<i>CV</i>	0.6317 0.000	0.0531 0.650	-0.2469 0.004	-0.5992 0.000	-0.4550 0.015
<i>CV*CR</i>	-0.5972 0.096	-0.2138 0.447	0.1738 0.4324	0.5470 0.033	0.6661 0.075
<i>PL*CV</i>	-0.5208 0.000	0.2120 0.123	-0.0302 0.771	0.4777 0.001	0.1507 0.420
<i>LL*CV</i>	-0.1939 0.186	0.5192 0.227	2.1013 0.000	1.2693 0.001	-0.5846 0.012
<i>PL*CR*CV</i>	0.3460 0.154	0.2262 0.404	0.1774 0.439	-0.7795 0.012	-0.7671 0.008
<i>LL*CR*CV</i>	-0.4350 0.132	1.1494 0.033	-0.8839 0.184	-2.6114 0.009	0.7594 0.009
<i>LOSS</i>	-1.2373 0.000	-1.1507 0.000	-1.0846 0.000	-1.1418 0.000	-1.1504 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.2657 0.458	0.1344 0.722	0.1642 0.201	0.0472 0.904	0.0784 0.839
<i>TAM</i>	-2.8815 0.000	-2.8854 0.000	-2.8566 0.000	-2.8858 0.000	-2.8795 0.000
<i>END</i>	2.1724 0.000	2.2995 0.000	2.1452 0.000	2.2802 0.000	2.3272 0.000
$\Delta\%GDP$	-5.2419 0.312	-5.5882 0.284	-5.1472 0.325	-5.2863 0.310	-5.4418 0.298
<i>IFRS</i>	0.8051 0.001	0.8505 0.001	0.8474 0.001	0.8188 0.001	0.8291 0.001
n	201870	201870	201870	201870	201870
R ²	0.6909	0.6906	0.6915	0.6908	0.6910
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

As variáveis patrimônio líquido e lucro líquido são estatisticamente significativas, representando a relevância dos números contábeis. Porém, o lucro líquido apresentou sinal negativo, não esperado, relação também encontrada por Barth, Beaver e Landsman, (1998) e Barth, Li e McClure (2019), o que pode ser justificado pela média do lucro apresentar sinal negativo (-0.58) no período estudado, conforme o apêndice B, reflexo dos efeitos da crise financeira global que reduziram o PIB mundial em 2008 e 2009 (conforme a Tabela 2) e os investidores perceberem os lucros como menos informativos.

Quanto ao efeito da crise financeira global, a variável CR apresentou o sinal negativo esperado, mas não é estatisticamente significativa, o que pode ser explicado pela heterogeneidade da amostra, com a presença de empresas de países que foram afetadas em extensões diferentes pela crise financeira global. Por outro lado, quando a variável CR assume valor 1 apenas para os anos de 2008 e 2009, conforme (Apêndice G) ela apresenta tanto sinal negativo esperado quanto significância estatística, congruente com a expectativa esperada de que a crise reduza os valores de mercado em geral (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006).

Quando interagidas as *dummies* de crise financeira global com as variáveis básicas do modelo de value relevance, patrimônio líquido e lucro líquido, continuam significativas durante esses períodos de choques, mas os investidores percebem os lucros como menos informativos quando a probabilidade das empresas falharem aumenta enquanto buscam estratégias para evitar violações de cláusulas contratuais (HODGSON; STEVENSON-CLARKE, 2000).

Os investidores podem ter percebido o patrimônio líquido das empresas como menos informativo, visto que este dado se torna mais relevante à medida que o valor contábil do patrimônio de uma empresa reflete o seu valor de liquidação (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 1998).

Quanto aos estágios do ciclo de vida (variável CV), apenas o estágio de crescimento não apresentou significância estatística. A partir do sinal das variáveis é possível perceber uma redução na relevância do ciclo de vida à medida que a empresa sai de estágios de maior para menor saúde financeira. Enquanto no período de crise, apenas o ECV de turbulência apresentou o sinal previsto e significância estatística, o que pode indicar que a relevância das informações de empresas no ECV de turbulência aumenta à medida que a probabilidade das empresas falharem aumenta. Conquanto, a variável de ciclo de vida isoladamente não indica qual informação seria importante.

Quanto à interação entre o ciclo de vida e as variáveis básicas do modelo de *value relevance* (PL*CV, LL*CV, PL*CR*CV e LL*CR*CV), a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido apresenta-se estatisticamente significativo para os estágios de menor saúde financeira, ECVs de turbulência e declínio, o que pode indicar que outras variáveis possam ter assumido maior relevância para empresas classificadas nos ECV de introdução, crescimento e maturidade; enquanto para os estágios de turbulência e declínio, caracterizados pela queda nas vendas, queda nos lucros e aumento da capacidade de produção não utilizada (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006) e maus resultados das empresas vistos como perdas não transitórias do mercado (HAYN, 1995), os investidores se atentem mais aos valores contábeis do patrimônio líquido e do lucro líquido, do que outras informações.

Com mais valores contábeis se tornando relevantes, como talvez os relacionados a ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho, a relação entre preço e valores contábeis se torna mais sutil (BARTH; LI; MCCLURE, 2019).

Quanto às variáveis de controle, perda (lucro negativo), tamanho, endividamento, e aplicação substancial dos padrões internacionais de Contabilidade foram estatisticamente significativas. Enquanto que a variável multiplicativa de perda durante a crise e a variação percentual do PIB não foram significativas.

A variável lucro negativo apresentou-se significativa e com o sinal esperado, o que aponta o peso do relato de lucros negativos, e que pode ter se refletido no declínio do *value relevance* dos lucros ao longo do tempo (HAYN, 1995; ELLIOTT; HANNA; 1996).

A variável tamanho e endividamento não apresentaram o sinal esperado, o que pode ser justificado pelo forte efeito negativo da crise sobre as grandes empresas, enquanto que Hodgson e Stevenson-Clarke (2000) vêem, à partir da teoria da alavancagem ótima, que o preço das ações está condicionada à alavancagem financeira da empresa em relação ao seu ideal. Se a empresa estiver acima do nível ideal de dívida, o aumento da alavancagem financeira diminuirá o preço das ações da empresa. Se estiver abaixo, ela procurará aumentar a alavancagem financeira para aumentar o valor da empresa. Assim, dado a turbulência do período de crise financeira global espera-se que as empresas possam não estar próximas da sua alavancagem ótima.

A taxa de crescimento anual do PIB real, utilizada com objetivo de captar as características do ambiente macroeconômico e afeta as inferências ao influenciar a variabilidade dos lucros contábeis (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003), não apresentou

significância estatística, o que pode ser explicado por esse indicador ser disponibilizado mais tardiamente e outros indicadores considerados como "prévia" do resultado do Produto Interno Bruto (PIB) serem divulgados com maior periodicidade.

A variável da adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade apresentou significância estatística, e sinal positivo, o que tem apoio no argumento de que a adoção do IFRS está associada a maior qualidade dos lucros reportados (ISMAEL, 2013) e representam um veículo a partir do qual os países podem melhorar a proteção aos investidores e tornar seus mercados de capitais mais acessíveis aos investidores estrangeiros (HOPE; JIN; KANG, 2006).

O R^2 médio dos modelos é de 0.69 e os resultados não permitem rejeitar a hipótese H1a, de que as variáveis contábeis do patrimônio líquido e do lucro líquido nos estágios do ciclo de vida no período da crise financeira global foram relevantes para o valor.

4.1.2 Análise de Sensibilidade

De forma mais minuciosa é conduzida a análise de sensibilidade, subdividindo-se a amostra em diferentes clusters: o *Cluster 1*, as empresas com ações em bolsa nos países do G7, grupo de economias desenvolvidas e as empresas com ações em bolsa nos países emergentes (BRICS), o que permite a comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento; o *Cluster 2*, as empresas com ações em bolsa nos países conforme o regime legal, *common law* ou *code law*, o que permite a comparação das diferenças na qualidade da informação contábil entre países atribuídas a diferenças nos sistemas contábeis; e o *Cluster 3*, a análise individualizada por países.

Os resultados são apresentados no Apêndice H.

Quanto às variáveis patrimônio líquido (PL) e lucro líquido (LL), observa-se o PL, no *Cluster 1*, como não significativo para os países do G7, enquanto é significativo e positivo para os países dos BRICs; no *Cluster 2*, positivo e significativo, tanto para os países do sistema *common law* quanto do sistema *code law*; no *Cluster 3*, o PL não é significativo apenas para Estados Unidos, França, Japão e Rússia. Já o LL, no *Cluster 1*, é significativo tanto para os países do G7 quanto para os BRICs, mas com sinal positivo apenas para os BRICS; no *Cluster 2*, apresenta-se significativo para todos os casos para os países do sistema *common law*, mas

nem todos os casos para os países do sistema *code law*; no *Cluster 3*, o LL não é significativo em nenhum dos casos estudados apenas para Itália, Brasil e Rússia.

Quanto ao efeito da crise financeira global, a variável CR (igual a 1 para os anos de 2008 à 2012) apresentou-se estatisticamente significativa, apenas para os casos individuais de Alemanha, França, Brasil, China, Rússia e Japão.

Quando interagidas as *dummies* de crise financeira global com as variáveis básicas do modelo de value relevance, patrimônio líquido e lucro líquido, continuam significativas durante esses períodos de choques: no *Cluster 1*, apenas para os países do G7; no *Cluster 2*, apenas para os países de sistema *common law*; no *Cluster 3*, apresentaram-se em maior ou menor frequência de casos para todos os países, com exceção de Canadá e França.

Quanto aos estágios do ciclo de vida (variável CV e CV*CR), a relevância do valor dos ciclos de vida no *Cluster 1*, nos estágios de turbulência e declínio para os países do G7 e nos estágios de crescimento e turbulência para os países dos BRICs; no *Cluster 2*, nos estágios de turbulência e declínio para os países do sistema *common law* e nos estágios de crescimento e declínio para os países do sistema *code law* apenas no período de crise; no *Cluster 3*, apresentou-se significativo em maior ou menor frequência de casos para todos os países, com exceção de Reino Unido, Brasil e Rússia, com nenhum caso com significância estatística.

Quanto à interação entre o ciclo de vida e as variáveis básicas do modelo de *value relevance* (PL*CV, LL*CV, PL*CR*CV e LL*CR*CV), a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido apresenta-se estatisticamente significativo com maior frequência de casos para os estágios de menor saúde financeira, ECVs de turbulência e declínio, no *cluster 1*, mais para os países do G7 do que para os BRICs; no *Cluster 2*, mais para os países do sistema *common law* do que para os países do sistema *code law*; no *Cluster 3*, com resultados diversos entre os países, mas com nenhum caso no período de crise, apenas para Canadá, Itália, Reino Unido e Rússia.

Quanto às variáveis de controle, foram significativas: no *Cluster 1*, apenas perda (lucro negativo) e tamanho para os países do G7 e perda (lucro negativo), tamanho, endividamento, e aplicação substancial dos padrões internacionais de Contabilidade para os países dos BRICs; no *Cluster 2*, perda, tamanho e endividamento tanto para os países *common law* quanto *code law*, e aplicação substancial dos padrões internacionais de Contabilidade apenas para os países *code law*; no *Cluster 3*, com resultados variados, com ênfase em tamanho e perda.

O R^2 aumenta em relação ao global nos casos dos BRICs (de 0.66 para 0.83), dos países *code law* (para 0.79) e de Alemanha, Itália, China e Índia. Entre os países o maior R^2 foi de 0.85 para a Índia e o menor de 0.27 para o Brasil. Os resultados não permitem rejeitar a hipótese H1a, de que as variáveis contábeis do patrimônio líquido e do lucro líquido nos estágios do ciclo de vida no período da crise financeira global foram relevantes para o valor.

4.2 Gerenciamento de Resultados

A partir do modelo de Jones (1991) modificado por Kothari, Leone e Wasley (2005), são calculados os *accruals* totais (TA) que refletem uma parcela não discricionária (NDA) e outra discricionária (DA), que reflete os *accruals* anormais, resíduos da Equação 04, encontrada na seção 3.4.2, utilizados para a identificação do gerenciamento de resultados.

O modelo operacional pode ser verificado pela equação 07, na seção 3.4.3, e inclui as *dummies* do ciclo de vida com valor 1 quando se atendeu à composição dos fluxos de caixa (operacional, investimentos e financiamentos) propostos por Dickinson (2011), conforme o Quadro 1, e o valor 0, caso contrário; e as *dummies* CR, LOSS*CR, com CR assumindo valor 1 para os anos de 2008 à 2012, e valor 0, caso contrário. Além das variáveis de controle já descritas na seção 3.4.3.

A análise da qualidade dos *accruals* e do gerenciamento de resultados com base nos *accruals* discricionários é realizada pela significância estatística das variáveis de interesse e pelo poder explicativo do modelo mensurado pelo índice de determinação R^2 .

Foi utilizado o método de dados em painel com efeitos fixos, devido a rejeição da hipótese nula do teste de Hausman, que favorece os efeitos aleatórios. A rejeição das hipóteses de homocedasticidade pelo teste de White e da rejeição da hipótese de ausência de autocorrelação pelo teste de Wooldridge indicam a presença de heterocedasticidade e autocorrelação, mitigadas pela utilização do estimador de SUR (*seemingly unrelated regression*), em que os parâmetros são robustos mesmo na presença de heteroscedasticidade e autocorrelação (ZELLNER; HUANG, 1962).

Também foram conduzidas a análise de sensibilidade para os diferentes *clusters* entre países desenvolvidos (G7) e em desenvolvimento (BRICS) e entre regimes legais, *common law* e *code law*, e por países.

A Tabela 4 apresenta os resultados advindos da estimação dos *accruals* totais conforme equações 3 e 4, e, a Tabela 5, o modelo operacional do gerenciamento de resultados com base nos *accruals* discricionários, presente na equação 7, na seção 3.4.3.

4.2.1 Análise Global

Na Tabela 4, a seguir, são apresentados os resultados globais e por grupos para os *accruals* totais.

Tabela 4 – Global e grupos: Accruals Totais

Variáveis / Países	Global	G7	BRICS	Common	Code
<i>c</i>	0.0476 0.001	-0.0519 0.000	0.1238 0.000	-0.1039 0.000	0.0761 0.000
<i>1/ATt-1</i>	-105.396 0.000	-100.966 0.000	-124.632 0.000	-98.45 0.000	-203.338 0.000
<i>ΔR – ΔCAR</i>	-0.1634 0.000	-0.2102 0.000	-0.0576 0.000	-0.2409 0.000	-0.0446 0.000
<i>IMOBt-1</i>	-0.6797 0.000	-0.9420 0.000	-0.3086 0.000	-0.8751 0.000	-0.2953 0.000
<i>ROAt-1</i>	0.3742 0.000	0.3746 0.000	0.3314 0.000	0.3763 0.000	0.2143 0.000
n	197027	124352	72675	92680	104347
R ²	0.5755	0.6321	0.5308	0.6224	0.5062
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

A qualidade dos *accruals* pode ser verificada pela significância de todas as variáveis independentes. E pelo R² de 0.5755 para a amostra global. E, ainda, aumenta para 0.6321 para os países do G7 e 0.6224 para os países *common law*. Enquanto diminui para 0.5308 para os países dos BRICs e para 0.5062 para os países *code law*.

Na Tabela 5, a seguir, são apresentados os resultados globais e por grupos para os *accruals* discricionários, *proxy* para o gerenciamento de resultados.

Tabela 5 – Global e grupos: Gerenciamento de Resultados

Variáveis / Países	Global	G7	BRICS	Common	Code
<i>c</i>	-0.0176 0.916	-0.3678 0.184	0.3512 0.017	-0.2487 0.365	0.3066 0.007
<i>CVi</i>	0.2133 0.000	0.1851 0.000	0.2588 0.000	0.2568 0.000	0.1931 0.000
<i>CVc</i>	0.0226 0.000	0.0117 0.069	0.0540 0.000	0.0203 0.051	0.0315 0.000
<i>CVt</i>	0.0574 0.000	0.0528 0.000	0.0619 0.000	0.0859 0.000	0.0393 0.000
<i>CVd</i>	0.2491 0.000	0.2607 0.000	0.2210 0.000	0.3318 0.000	0.1584 0.000
<i>CR</i>	0.0014 0.867	-0.0063 0.519	0.0034 0.760	-0.0119 0.425	-0.0015 0.755
<i>CVi*CR</i>	-0.0418 0.102	-0.0692 0.081	-0.0199 0.392	-0.0677 0.133	-0.0141 0.258
<i>CVc*CR</i>	0.0074 0.307	0.0043 0.632	0.0017 0.892	-0.0086 0.563	0.0129 0.027
<i>CVt*CR</i>	0.0017 0.876	-0.0051 0.683	0.0074 0.728	-0.0106 0.643	0.0091 0.186
<i>CVd*CR</i>	-0.0232 0.477	-0.0246 0.584	-0.0532 0.227	-0.0486 0.373	0.0051 0.716
<i>LOSSit</i>	-0.3284 0.000	-0.3054 0.000	-0.3661 0.000	-0.5110 0.000	-0.1484 0.000
<i>LOSSit-1</i>	0.1366 0.000	0.1534 0.000	0.1387 0.000	0.2244 0.000	0.0622 0.000
<i>LOSSit*CR</i>	0.0518 0.026	0.0721 0.004	0.0204 0.498	0.0873 0.006	0.0200 0.152
<i>TAMit</i>	-0.0003 0.970	0.0189 0.191	-0.0193 0.008	0.0140 0.342	-0.0176 0.002
<i>ENDit</i>	0.0113 0.663	0.0161 0.580	-0.0155 0.648	0.0122 0.665	-0.0015 0.966
<i>Δ%GDP</i>	0.7259 0.000	0.8375 0.000	0.0325 0.871	0.9476 0.033	0.2095 0.019
<i>IFRS</i>	-0.0297 0.000	-0.0310 0.002	-0.0205 0.092	-0.0707 0.000	0.0034 0.457
n	190171	119295	70876	87993	102742
R ²	0.3779	0.3942	0.2875	0.3814	0.3641
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Quanto às variáveis do ciclo de vida, todas apresentaram significância estatística ($p < 0.05$) e também os sinais positivos previstos. Quanto aos coeficientes, empresas nos quatro estágios gerenciariam mais do as empresas no estágio de maturidade: declínio (0.2422), seguidos das empresas nos estágios de introdução (0.2118), turbulência (0.0459) e crescimento (0.0245). Empresas no estágio de maturidade podem coincidir com empresas mais estáveis, de maior tamanho, que são avaliadas por muitos analistas, possuem requerimentos de divulgação mais elevados, e menor propensão de reportarem perdas (BRIMBLE; HODGSON, 2007), o que acarretaria uma maior exposição à avaliação e menor possibilidade de gerenciar resultados.

Quanto ao efeito da crise financeira global, a variável CR não é estatisticamente significativa, o que fortalece o argumento de que durante uma crise financeira aumenta a demanda por alta qualidade de relatórios financeiros e alta qualidade de auditoria (FRANCIS; HASAN; WU, 2013), o que pode inibir a prática de gerenciamento de resultados.

Para o efeito conjunto entre ciclo e crise nenhuma variável apresentou significância estatística ($p < 0.05$), o que indica que no período da crise financeira global o nível de gerenciamento de resultados das empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio não é estatisticamente diferente daquele realizado por empresas no estágio de maturidade.

Quanto às variáveis de controle, perda (lucro negativo), perda (lucro negativo) no ano anterior, perda durante a crise financeira global, variação percentual do PIB e aplicação substancial dos padrões internacionais de Contabilidade foram estatisticamente significativas.

É possível verificar os sinais opostos e significativos do efeito de reversão dos *accruals* em empresas que reportam perdas/lucros negativos no ano t (-0.3284 e $p = 0.000$) e aquelas que reportaram perdas/lucros negativos no ano anterior (0.1366 e $p = 0.000$), e o sinal positivo do aumento dos *accruals* para as empresas que reportaram perdas durante a crise (0.0518 e $p = 0.026$).

Ao se reportar perdas no ano t a tendência é de redução de *accruals*, enquanto que empresas que reportaram perdas no ano $t - 1$ tendem a aumentar seus *accruals* discricionários no ano t . A maior incerteza sobre os *accruals* em empresas com perdas (esperadas) provoca maiores dispersões de previsão de analistas e maiores erros de previsão (GU; XUE, 2004; HWANG; JAN; BASU, 1996). O efeito de aumento de receita dos *accruals* anormais é posteriormente compensado pelo efeito decrescente da reversão (DEFOND; PARK, 2001).

A variável tamanho apresentou o sinal negativo esperado (-0.0003 e $p = 0.970$), mas não apresentou significância estatística para a amostra global. Enquanto esperava-se que empresas maiores gerenciam menos por enfrentar maiores custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1978); ou da hipótese de maior gerenciamento devido à complexidade de suas operações e dificultar a detecção pelos usuários (LOBO; ZHOU, 2006).

A variável endividamento apresentou sinal positivo esperado, mas não apresentou significância estatística para a amostra global (0.0113 e $p = 0.663$). O esperado era que empresas altamente alavancadas têm fortes incentivos para gerenciar resultados que aumentam os *accruals* para evitar, por exemplo, a violação de cláusulas contratuais (*covenants*) ou a inadimplência técnica (DEFOND; JIAMBALVO, 1994).

A variação percentual do PIB apresentou significância estatística (0.7259 e $p = 0.693$) para a amostra global, o que corroborava a intuição de que as crises econômicas são menos favoráveis ao gerenciamento de resultados do que os períodos de expansão (FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

A variável da adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade apresentou significância estatística, e sinal negativo esperado (-0.0297 e $p = 0.000$). O que vai ao encontro com a expectativa de lucros reportados com maior qualidade associados com menor GR com a adoção das normas internacionais de contabilidade, as IFRS (ISMAIL *et al.*, 2013).

O R^2 do modelo é de 0.3779 e os resultados permitem rejeitar a hipótese H1a, de que as empresas nos diferentes estágios do ciclo de vida exibem diferenças significativas na qualidade da informação contábil, na dimensão aqui medida pelos *accruals* discricionários, *proxy* do gerenciamento de resultados, no período da crise financeira global.

4.2.2 Análise de Sensibilidade

De forma mais minuciosa também é conduzida a análise de sensibilidade, para o gerenciamento de resultados, subdividindo-se a amostra em diferentes clusters: o *Cluster 1*, as empresas com ações em bolsa nos países do G7, grupo de economias desenvolvidas e as empresas com ações em bolsa nos países emergentes (BRICS), o que permite a comparação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento; o *Cluster 2*, as empresas com ações em bolsa nos países conforme o regime legal, *common law* ou *code law*, o que permite a comparação das

diferenças na qualidade da informação contábil entre países atribuídas a diferenças nos sistemas contábeis; e o *Cluster 3*, a análise individualizada por países.

Os resultados são apresentados na Tabela 5 e no Apêndice I.

Quanto às variáveis do ciclo de vida, continuam a apresentar significância estatística ($p < 0.05$) e também os sinais positivos previstos para as empresas nos *Clusters 1* (G7 e BRICs) e 2 (*common law* e *code law*), repetindo o encontrado na amostra global, com as empresas nos quatro estágios exibindo um nível de gerenciamento de resultados maior do que as empresas no estágio de maturidade: declínio, seguidos das empresas nos estágios de introdução, turbulência e crescimento, com excessão do estágio de crescimento para os países do G7 e *common law*.

Os resultados por países exibem semelhança com os da amostra global, com empresas nos estágio de declínio e introdução apresentando nível maior de *accruals* discricionários do que as empresas no estágio de maturidade. Enquanto que o estágio de crescimento apresentou coeficiente positivo e significativo em apenas quatro de doze casos, o que apoia a ideia de que o nível de *accruals* discricionários das empresas no estágio de crescimento não seria significativamente diferente do nível apresentado por empresas no ECV de maturidade.

Quanto ao efeito da crise financeira global, a variável CR não é estatisticamente significativa em quase todos os casos, o que fortalece o argumento de que durante uma crise financeira aumenta a demanda por alta qualidade de relatórios financeiros e alta qualidade de auditoria (FRANCIS; HASAN; WU, 2013), o que pode inibir a prática de gerenciamento de resultados. Apenas nos casos de Canadá e Japão, a variável crise apresentou-se estatisticamente significativa e com sinal negativo esperado.

Para o efeito conjunto entre ciclo e crise, na maior parte dos casos nos três *clusters* as variáveis não apresentaram significância estatística ($p < 0.05$), o que indica que no período da crise financeira global o nível de gerenciamento de resultados das empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio não é estatisticamente diferente daquele realizado por empresas no estágio de maturidade.

A variável CVi*CR (ECV de introdução) apresentou-se com significância estatística e sinal negativo, para Alemanha, Japão e Reino Unido. Enquanto CVc*CR (ECV de crescimento) significativa e positiva nos casos dos países *code law*, Brasil e China. O CVt*CR (ECV de turbulência) exibiu significância estatística e sinal positivo nos casos da China e Reino Unido. E CVd*CR não apresentou significância em nenhum caso.

Quanto às variáveis de controle, é possível verificar os sinais opostos e significativos do efeito de reversão dos *accruals* em empresas que reportam perdas/lucros negativos no ano t e aquelas que reportaram perdas/lucros negativos no ano anterior na maior parte dos casos nos três *clusters*, e o sinal positivo do aumento dos *accruals* para as empresas que reportaram perdas durante a crise nos casos dos países do G7 e regime *common law*, e para o Japão.

Novamente, ao se reportar perdas no ano t a tendência é de redução de *accruals*, enquanto que empresas que reportaram perdas no ano $t - 1$ tendem a aumentar seus *accruals* discricionários no ano t . A maior incerteza sobre os *accruals* em empresas com perdas (esperadas) provoca maiores dispersões de previsão de analistas e maiores erros de previsão (GU; XUE, 2004; HWANG; JAN; BASU, 1996). O efeito de aumento de receita dos *accruals* anormais é posteriormente compensado pelo efeito decrescente da reversão (DEFOND; PARK, 2001).

A variável tamanho apresentou o sinal negativo esperado (-0.0003 e $p = 0.970$), e apresentou significância estatística para a amostra dos BRICs, países de regime *code law*, e para França e China. O que tem apoio na expectativa de que empresas maiores gerenciam menos por enfrentar maiores custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1978). Enquanto apresentou sinal positivo e estatisticamente significativo para o EUA, o que tem base na idéia de maior gerenciamento devido à complexidade das operações das empresas maiores e dificultar a detecção pelos usuários (LOBO; ZHOU, 2006).

A variável endividamento apresentou sinal positivo esperado, e significância estatística apenas no caso do Canadá. O esperado era que empresas altamente alavancadas têm fortes incentivos para gerenciar resultados que aumentam os *accruals* para evitar, por exemplo, a violação de cláusulas contratuais (*covenants*) ou a inadimplência técnica (DEFOND; JIAMBALVO, 1994).

A variação percentual do PIB apresentou significância estatística semelhante à amostra global, nos casos dos países do G7, *common law* e *code law*, e para o Japão, o que corroborava a intuição de que as crises econômicas são menos favoráveis ao gerenciamento de resultados do que os períodos de expansão (FILIP; RAFFOURNIER, 2014). Enquanto apresentou sinal negativo e estatisticamente significativo para o Brasil.

A variável da adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade apresentou significância estatística, e sinal negativo esperado nos casos dos países do G7 e de regime

common law e para o Canadá. O que vai ao encontro com a expectativa de lucros reportados com maior qualidade associados com menor GR com a adoção das normas internacionais de contabilidade, as IFRS (ISMAIL *et al.*, 2013). Por outro lado, foi significativa mas com sinal positivo para França e China.

O R^2 aumenta em relação ao global nos casos dos países do G7 (de 0.3779 para 0.3942), e dos países *common law* (para 0.3814) e nos casos de Canadá, França, Itália e Brasil, e diminuiu nos demais casos. Entre os países o maior R^2 foi de 0.8071 para a Itália e o menor de 0.1398 para a Rússia.

Os resultados permitem rejeitar a hipótese H1a, de que as empresas nos diferentes estágios do ciclo de vida exibem diferenças significativas na qualidade da informação contábil, na dimensão aqui medida pelos *accruals* discricionários, *proxy* do gerenciamento de resultados, no período da crise financeira global, para G7, BRICs, países de regime *common law*, e nos casos de Canadá, EUA, França, Itália e Rússia.

4.3 Resumo das Análises

O resultado das análises sobre as análises global, e *clusters* – G7 e BRICS, sistema legal e por países–, é resumida no Quadro 6, a respeito das hipóteses definidas, em que:

Hipótese 1a: Existem diferenças significativas no *value relevance* das companhias nos estágios do ciclo de vida no período da crise financeira global.

Hipótese 1b: Existem diferenças significativas no gerenciamento de resultado das companhias nos estágios do ciclo de vida no período da crise financeira global.

Quadro 06 - Resultado Consolidado do ciclo de vida no período da crise financeira global quanto ao value relevance e ao gerenciamento de resultados

Hipótese	H1a	H1b
Dimensão	Value Relevance	Gerenciamento de Resultados
Grupo / País		
Global	Não rejeitada	Rejeitada
G7	Não rejeitada	Rejeitada
BRICS	Não rejeitada	Rejeitada
Common law	Não rejeitada	Rejeitada
Code law	Não rejeitada	Não rejeitada
Alemanha	Não rejeitada	Não rejeitada
Canadá	Rejeitada	Rejeitada
EUA	Não rejeitada	Rejeitada
França	Não rejeitada	Rejeitada
Itália	Rejeitada	Rejeitada
Japão	Não rejeitada	Não rejeitada
Reino Unido	Rejeitada	Não rejeitada
Brasil	Não rejeitada	Não rejeitada
Rússia	Rejeitada	Rejeitada
Índia	Não rejeitada	Rejeitada
China	Não rejeitada	Não rejeitada
África do Sul	Não rejeitada	Rejeitada

Fundamentado pelo quadro exposto e pelos resultados da pesquisa, é possível perceber que:

A) Assim como descritos na literatura, as variáveis patrimônio líquido e lucro líquido são estatisticamente significativas, representando a relevância dos números contábeis.

B) A variável CR apresentou o sinal negativo esperado, mas não é estatisticamente significativa na maioria dos casos nas duas dimensões da qualidade da informação contábil, o que pode ser explicado pela heterogeneidade da amostra,

com a presença de empresas de países que foram afetados em extensões diferentes pela Crise Financeira Global.

C) Embora na literatura tenha-se encontrado evidências de que o *value relevance* do valor contábil do patrimônio de uma empresa aumenta e a relevância do valor do lucro líquido diminui quando a saúde financeira da empresa se deteriora, no presente estudo foi encontrada uma redução na relevância tanto do patrimônio líquido quanto do lucro líquido no período da crise.

D) A partir do sinal das variáveis do ciclo de vida (CV) da Tabela 3, é possível perceber uma redução na relevância do ciclo de vida à medida que a empresa sai de estágios de maior para menor saúde financeira.

E) Quanto à interação entre o ciclo de vida e crise e as variáveis básicas do modelo de value relevance (PL*CV, LL*CV, PL*CR*CV e LL*CR*CV), a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido apresenta-se estatisticamente significativa para os estágios de menor saúde financeira, ECVs de turbulência e declínio, o que pode indicar que outras variáveis possam ter assumido maior relevância para empresas classificadas nos ECV de introdução, crescimento e maturidade; enquanto para os estágios de turbulência e declínio, caracterizados pela queda nas vendas, queda nos lucros e aumento da capacidade de produção não utilizada (AHARONY; FALK; YEHUDA, 2006) e maus resultados das empresas vistos como perdas não transitórias do mercado (HAYN, 1995), os investidores se atentem mais aos valores contábeis do patrimônio líquido e do lucro líquido, do que outras informações.

F) Enquanto nas amostras, global e por grupos, as variáveis explicativas que representam os *accruals* não discricionários são todas significativas, a deterioração na qualidade dos *accruals* pode ser verificada pela perda de significância das variáveis independentes quando da separação da amostra por países. A única exceção é o resultado para os EUA, que apresentou todas as variáveis significativas.

G) As empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio exibiram um nível de gerenciamento de resultados estatisticamente significativo e maior do que as empresas no estágio de maturidade. Por outro lado, durante o período da crise financeira global, o nível de gerenciamento de resultados nos diferentes ciclos não foi estatisticamente diferente do nível de GR das empresas no estágio de maturidade.

H) A partir das variáveis da presença de lucro líquido legativo é possível observar a tendência de redução de *accruals* para empresas que reportam perdas no ano t, enquanto que empresas que reportaram perdas no ano t – 1 tendem a aumentar seus *accruals* discricionários no ano t. Mas também, uma tendência em aumentar os *accruals* discricionários para as empresas que reportaram perdas durante a crise.

I) Na amostra global, assim como já referenciados na literatura, dentre as variáveis de controle, lucro líquido negativo, tamanho, endividamento e adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade apresentaram-se significativas para o *value relevance*; enquanto que as variáveis de lucro líquido negativo, lucro líquido negativo no ano anterior, lucro líquido negativo no período da crise, variação percentual do PIB e adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade apresentaram-se significativas para o gerenciamento de resultados.

J) Observa-se que a variável da adoção substancial das normas internacionais de Contabilidade (IFRS) apresentou significância estatística e positiva para o *value relevance* das empresas na maioria dos casos, e com significância estatística e sinal negativo para o gerenciamento de resultados.

Os resultados encontrados são convergentes com estudos como: Black (1998) que mostra que a relevância do valor dos lucros é sensível ao estágio do ciclo de vida das empresas; e Zadband e Omrani (2014) que manifestaram que a qualidade dos *accruals* e o volume de *accruals* anormais (índices para avaliar a qualidade dos relatórios financeiros) em diferentes estágios do ciclo de vida (crescimento, maturidade e declínio) exibem diferenças significativas entre si.

Também convergem à Ribeiro, Carneiro e Scherer (2018) que encontraram que as empresas listadas na bolsa de valores [B]³ pertencentes aos estágios de introdução, turbulência e declínio apresentam uma relação positiva e significativa com o poder discricionário dos gestores na divulgação dos relatórios financeiros. Uma vez que, no presente estudo, foi encontrada significância estatística para os estágios de introdução, turbulência e declínio do ciclo de vida ao se analisar o seu efeito no caso das empresas abertas brasileiras.

Observa-se a relevância tanto do patrimônio líquido quanto do lucro líquido para se avaliar o valor de mercado das empresas. Mas, a relevância do lucro líquido diminui enquanto a do patrimônio líquido aumentou, na amostra global, e nos grupos de países do G7 e países de sistema jurídico *common law*, contrário a estudos anteriores (BALL; BROWN, 1968;

BEAVER, 1968; OHLSON, 1995; FELTHAM; OHLSON, 1995; COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997; COLLINS; MAYDEW; WEISS, 1997). Barth, Li e Mcclure (2019) sugerem que ativos intangíveis, oportunidades de crescimento e medidas alternativas de desempenho têm se tornado significativamente relevantes.

Quanto ao efeito da crise financeira global sobre a relevância dos dados contábeis, os resultados despontam que a relevância, tanto do patrimônio líquido quanto do lucro líquido, diminuiu no período da crise financeira global. Contrariando os resultados de estudos como Barth, Beaver e Landsman (1998), Davis-Friday, Eng e Liu (2006), Costa, Reis e Teixeira (2012), que encontraram que a relevância do patrimônio líquido das empresas aumentou enquanto a do lucro diminuiu em períodos de crises.

Outro efeito observado é que a utilização dos padrões internacionais de contabilidade (IFRS) é refletido positivamente no valor de mercado das empresas, e exibiu um efeito negativo no gerenciamento de resultados. O que pode indicar que a adoção do IFRS está associada a maior qualidade dos lucros reportados (ISMAEL, 2013) e representam um veículo a partir do qual os países podem melhorar a proteção aos investidores e tornar seus mercados de capitais mais acessíveis aos investidores estrangeiros (HOPE; JIN; KANG, 2006).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

5.1 Conclusões

A pesquisa aqui desenvolvida procura responder a questão: “os ciclos de vida das empresas inspiram diferenças na qualidade da informação contábil entre os países em período de crise?” Para tal buscou-se identificar a influência dos estágios de ciclo de vida organizacional no período da Crise Financeira Global sobre duas medidas da qualidade da informação contábil: o *value relevance* e o gerenciamento de resultados.

Essa pesquisa teve como objetivo geral: analisar a influência dos diferentes estágios do ciclo de vida sobre o *value relevance* e sobre o gerenciamento de resultados das companhias abertas não financeiras na ocorrência da Crise Financeira Global.

Para esse efeito foram obtidos dados da base Refinitiv Eikon® com periodicidade anual, em dólares americanos com 201.870 observações para o modelo global. Em seguida, a amostra foi categorizada em diferentes *clusters* (G7 e BRICS, sistema legal e individualizado por países), dado que análises entre países (*cross-country*) representam um cenário poderoso para investigar questões relacionadas aos efeitos econômicos das informações contábeis-financeiras (BUSHMAN; SMITH, 2001).

A revisão de literatura destacou o estágio do ciclo de vida das organizações como importante fator de diferenciação do valor de mercado de empresas semelhantes e sobre as decisões de investimento e financiamento e sobre a qualidade dos resultados reportados pelas empresas (GORT E KLEPPER, 1982; MILLER; FRIESEN, 1984; PARK; CHEN, 2006; DICKINSON, 2011; LIMA *et al.*, 2015; Costa *et al.*, 2017).

E que durante a crise financeira, a qualidade dos lucros é reduzida, enquanto a relevância do patrimônio líquido aumenta (COSTA; REIS; TEIXEIRA, 2012; PERSAKIS, 2018). Mas também que a crise pode oferecer a oportunidade de descrição gerencial e de "*big baths*", com a utilização dos *accruals* discricionários como meio para se reduzirem receitas (KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

O primeiro objetivo específico foi atendido pela classificação dos Estágios de Ciclo de Vida pelo uso do modelo de Dickinson (2011), a partir dos sinais dos fluxos de caixa

operacional, de investimento e de financiamento, integradas nas cinco etapas do ciclo de vida: Introdução, Crescimento, Maturidade, Turbulência e Declínio.

As análises foram efetuadas com base nas metodologias e testes utilizados na literatura sobre as dimensões de qualidade da informação contábil, dentre eles: *value relevance*, a partir do modelo pesquisado por Barth, Beaver e Landsman (1998) com base em Ohlson (1995); enquanto para o gerenciamento de resultados, pelos níveis anormais de *accruals*, a partir do modelo de *accruals* discricionários de Kothari, Leone e Wasley (2005), que tem base em Jones (1991).

Já para atender aos objetivos específicos dois e três, analisou-se mediante estatísticas descritivas, regressões com dados em painéis em cada modelo testado com a utilização do pacote estatístico Stata/IC 15.0 para Windows. Tendo, ainda, como cuidados estatísticos para assegurar a robustez das evidências na realização dos testes empíricos da associação entre as variáveis que representam o ciclo de vida organizacional e crise financeira global foram realizados testes de raiz unitária, teste de fator de inflação da variância (FIV) e testes de heterocedasticidade e autocorrelação.

Os resultados apontaram que a relevância do patrimônio líquido e do lucro líquido, no período da Crise Financeira Global, apresenta-se estatisticamente significativa para os estágios de menor saúde financeira, ECVs de turbulência e declínio, o que pode indicar que outras variáveis possam ter assumido maior relevância para empresas classificadas nos ECV de introdução, crescimento e maturidade; enquanto para os estágios de turbulência e declínio, os investidores reconheçam como relevantes para o valor os valores contábeis do patrimônio líquido e do lucro líquido, do que outras informações.

Constatou-se, ainda, que a relevância do lucro líquido diminuiu enquanto a do patrimônio líquido aumentou no período de 2004 a 2018, ao passo que, no período da crise financeira global, os resultados apontam que a relevância, tanto do patrimônio líquido quanto do lucro líquido, diminuiu no período, contrariando estudos anteriores, o que questiona se outras informações não se tornaram relevantes no período.

As empresas nos estágios de introdução, crescimento, turbulência e declínio exibiram um nível de gerenciamento de resultados estatisticamente significativo e maior do que as empresas no estágio de maturidade no período de 2004 a 2018. Por outro lado, no período da

Crise Financeira Global em relação ao estágio de maturidade, os diferentes estágios não exibiram diferenças significativas no nível de gerenciamento de resultados.

Os resultados lançam luz sobre: a) o estágio do ciclo de vida das organizações como importante fator de diferenciação do valor de mercado de empresas semelhantes e sobre a qualidade dos resultados reportados; b) os efeitos da crise financeira global na qualidade dos relatórios financeiros de países do G7 e BRICs, e de diferentes regimes legais: *common law* e *code law*; c) a identificação de quais países exibem informações contábeis de alta qualidade, apesar da crise; d) a utilização dos padrões internacionais de contabilidade (IFRS), seu efeito positivo no valor de mercado das empresas, e um efeito negativo sobre o gerenciamento de resultados.

Sugere-se para pesquisas futuras: i) investigar o papel de ativos intangíveis e significância de itens não recorrentes, reversão de *accruals*, qualidade da auditoria, fechamento de capital, problemas financeiros, ou quanto ao efeito de normas específicas, sobre os diferentes estágios do ciclo de vida; ii) utilizar outras abordagens e métricas para a qualidade da informação contábil e para o ciclo de vida; iii) testar diferentes períodos de crise ou outras variáveis de controle; e iv) realizar análises entre países (*cross-country*), pois representam um cenário poderoso para investigar questões relacionadas aos efeitos econômicos das informações contábeis-financeiras (BUSHMAN; SMITH, 2001).

5.2 Limitações do Trabalho

A pesquisa de *value relevance* não requer que se assuma a eficiência do mercado. Isto é, a pesquisa não precisa assumir que os valores do mercado de ações são medidas " verdadeiras " ou imparciais do " valor verdadeiro " não observável do patrimônio líquido, ou que refletem medidas imparciais dos valores econômicos 'verdadeiros' não observáveis dos ativos e passivos das empresas ou da capacidade de gerar renda. Com essa suposição adicional de eficiência de mercado, a inferência resultante refere-se à medida em que o valor contábil em estudo reflete o verdadeiro valor subjacente (BARTH; BEAVER; LANDSMAN, 2001).

Uma limitação comumente assinalada em estudos sobre gerenciamento de resultados são as dificuldades implícitas quanto à capacidade de os modelos econométricos estimarem objetivamente a discricionariedade da administração, e a possibilidade de que os termos de erro

dos modelos utilizados para isolar a discricionarieidade conttenham parcelas não discricionárias não identificadas (DANTAS, 2012).

Apesar do alerta de Zang (2012) de que o foco exclusivo em práticas de AEM, sem considerar o REM, não explica completamente o GR, dado os gerentes ajustarem entre os dois métodos com base em seus custos relativos. Mas, após buscas aos principais periódicos internacionais, não foi encontrado um modelo reconhecido internacionalmente que incorporasse AEM e REM juntos. Até o momento o modelo de Paulo (2007) foi o único a buscar atender a essa questão.

Rodrigues (2012) destaca que a estimação pelo método SUR (*seemingly unrelated regression*) é válida quando as variáveis explanatórias são exógenas e quando há presença de heteroscedasticidade e autocorrelação contemporânea cross-seccional dos erros. Destarte, é possível que as equações testadas tenham variáveis explanatórias endógenas.

Además, há dificuldades relacionadas à delimitação do período e extensão da crise financeira global. Enquanto nesse estudo o período considerado foi de 2008-2012, tal qual em Cimini (2015) e Persakis e Iatridis (2016) e Persakis (2018), outros estudos como Habib, Bhuiyan e Islam (2013), Boumediene, Nafti e Boumediene (2014) e Dimitras, Kyriakou, e Iatridis (2015) consideraram o período da crise financeira global delimitado de 2008 a 2011, e Filip e Raffournier (2014) consideraram apenas os anos do boom da crise, em 2008-2009. Bem como o possível impacto da crise de 2008 sobre o comportamento da amostra, como pode ser identificado por médias negativas de lucros entre os países (ver Apêndice B).

Há ainda diferentes métodos para tratar o efeito de *outliers* não utilizados nesse estudo, como a exclusão de dados superiores à média mais três vezes o desvio-padrão ou a exclusão de empresas com menos de seis observações, como realizado por Rosner (2003) e Habib, Bhuiyan e Islam (2013).

REFERÊNCIAS

- ACHARYA, Viral et al. The financial crisis of 2007-2009: Causes and remedies. **Financial markets, institutions & instruments**, v. 18, n. 2, p. 89-137, 2009.
- ADISETIAWAN, R; SURONO, Yunan. Earnings Management and Accounting Information Value: Impact and Relevance. **Business, Management and Economics Research**, v. 2, n. 10, p. 170-179, 2016.
- AGRESTI, Alan; FINLAY, Barbara. **Métodos estatísticos para as ciências sociais**. Penso Editora, 2012.
- AHARONY, Joseph; FALK, Haim; YEHUDA, Nir. Corporate life cycle and the relative value-relevance of cash flow versus accrual financial information. **School of Economics and management Bolzano**, 2006.
- ALFRAIH, Mishari. M. The role of audit quality in firm valuation: Evidence from an emerging capital market with a joint audit requirement. **International Journal of Law and Management**, v. 58(5), p. 575-598, 2016.
- ALI, Ashiq; HWANG, Lee-Seok. Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. **Journal of accounting research**, v. 38, n. 1, p. 1-21, 2000.
- ALIN, Aylin. Multicollinearity. **Wiley Interdisciplinary Reviews: Computational Statistics**, v. 2, n. 3, p. 370-374, 2010.
- AMIR, Eli; LEV, Baruch. Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry. **Journal of Accounting and Economics**, v. 22, n. 1-3, p. 3-30, 1996.
- ANTHONY, Joseph H.; RAMESH, Krishnamoorthy. Association between accounting performance measures and stock prices: A test of the life cycle hypothesis. **Journal of Accounting and Economics**, v. 15, n. 2-3, p. 203-227, 1992.
- ALMEIDA, José Elias Feres de. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. 2010. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 2010.
- ALMEIDA-SANTOS, Paulo Sérgio; VERHAGEM, José Ari; BEZERRA, Francisco Antônio. Gerenciamento de resultados por meio de decisões operacionais e a governança corporativa: análise das indústrias siderúrgicas e metalúrgicas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 5, n. 13, p. 55-74, 2011.
- ALVES, Luiz Claudio Otranto; MARQUES, José Augusto Veiga Da Costa. Identificação das fases do ciclo de vida de empresas através da análise das Demonstrações dos Fluxos de Caixa. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 4, n. 3, 2007.
- BAGAEVA, Alexandra. *An Examination of the effect of international investors on accounting information quality in Russia*. **Advances in Accounting. Incorporating Advances in International Accounting**. Vol. 24. pp. 157–161. 2008.
- BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, p. 159-178, 1968.

BALL, Ray; KOTHARI, S. P.; ROBIN, Ashok. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 1-51, 2000.

BALL, Ray; SHIVAKUMAR, Lakshmanan. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. **Journal of Accounting Research**, v. 44, n. 2, p. 207-242, 2006.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 1, p. 1-34, 1998.

BARTH, Mary E.; BEAVER, William H.; LANDSMAN, Wayne R. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 77-104, 2001.

BARTH, Mary E.; CRAM, Donald P.; NELSON, Karen K. Accruals and the prediction of future cash flows. **The Accounting Review**, v. 76, n. 1, p. 27-58, 2001.

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

BARTH, Mary E.; LI, Ken; MCCLURE, Charles. Evolution in Value Relevance of Accounting Information. Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 17-24, 2019. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2933197> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2933197>

BASU, Sudipta. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings1. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 3-37, 1997.

BEAVER, William H. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research**, p. 67-92, 1968.

BEAVER, William H. **Financial Reporting: An Accounting Revolution**. 3th Prentice Hall International. 1998.

BEAVER, William H.; RYAN, Stephen G. Conditional and unconditional conservatism: Concepts and modeling. **Review of Accounting Studies**, v. 10, n. 2-3, p. 269-309, 2005.

BECKER, Connie L. et al. The effect of audit quality on earnings management. **Contemporary Accounting Research**, v. 15, n. 1, p. 1-24, 1998.

BEHN, Bruce K. et al. Classification shifting in an international setting: Investor protection and financial analysts monitoring. **Journal of International Accounting Research**, v. 12, n. 2, p. 27-50, 2013.

BELKAOUI, Ahmed. **Accounting Theory**. Cengage Learning EMEA, 2004.

BENEISH, Messod D. Earnings management: A perspective. **Managerial Finance**, v. 27, n. 12, p. 3-17, 2001.

BERGER, Allen N.; BOUWMAN, Christa HS. How does capital affect bank performance during financial crises?. **Journal of Financial Economics**, v. 109, n. 1, p. 146-176, 2013.

BEUREN, Ilse Maria; RENGEL, Silene; RODRIGUES JUNIOR, Moacir Manoel. Relação dos atributos da contabilidade gerencial com os estágios do ciclo de vida organizacional. **Innovar**, v. 25, n. 57, p. 63-78, 2015.

BLACK, Ervin L. Which is More Value-Relevant: Earnings or Cash Flows?. **Available at SSRN 118089**, 1998.

BLAINE, Bruce E. Winsorizing. **The SAGE Encyclopedia of Educational Research, Measurement, and Evaluation**, p. 1817, 2018.

BOUMEDIENE, Salem Lotfi; NAFTI, Olfa; BOUMEDIENE, Emna. The impact of IFRS adoption during the 2008 financial crisis on the relationship between yield and accounting variables. **Accounting & Taxation**, v. 6, n. 1, p. 51-67, 2014.

BOWEN, Robert M.; RAJGOPAL, Shivaram; VENKATACHALAM, Mohan. Accounting discretion, corporate governance, and firm performance. **Contemporary Accounting Research**, v. 25, n. 2, p. 351-405, 2008.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A crise financeira de 2008. **Revista de Economia Política**, v. 29, n. 1, p. 133, 2009.

BRIEF, Richard P.; ZAROWIN, Paul. The value relevance of dividends, book value and earnings. **New York University Dept. of Accounting Working Paper**, n. 99-3, 1999.

BRIMBLE, Mark; HODGSON, Allan. On the intertemporal value relevance of conventional financial accounting in Australia. **Accounting & Finance**, v. 47, n. 4, p. 599-622, 2007.

BROWN, Stephen; LO, Kin; LYS, Thomas. Use of R2 in accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. **Journal of Accounting and Economics**, v. 28, n. 2, p. 83-115, 1999.

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

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

BUSHMAN, Robert M.; SMITH, Abbie J. Financial accounting information and corporate governance. **Journal of accounting and Economics**, v. 32, n. 1-3, p. 237-333, 2001.

BUTLER, Marty; LEONE, Andrew J.; WILLENBORG, Michael. An empirical analysis of auditor reporting and its association with abnormal accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 37, n. 2, p. 139-165, 2004.

CALLAO, Susana; JARNE, José Ignacio. Have IFRS affected earnings management in the European Union?. **Accounting in Europe**, v. 7, n. 2, p. 159-189, 2010.

CAMERON, A. Colin; GELBACH, Jonah B.; MILLER, Douglas L. Robust inference with multiway clustering. **Journal of Business & Economic Statistics**, v. 29, n. 2, p. 238-249, 2011.

CARDOSO, Ricardo Lopes; DE SOUZA, Flavio Sergio Rezende Nunes; DANTAS, Manuela Moura. Impactos da Adoção do IFRS na Acumulação Discricionária e na Pesquisa em

Gerenciamento de Resultados no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 11, n. 2, p. 65-84, 2015.

CHANG, James Jinho. **The decline in value relevance of earnings and book values**. 1999. Tese de Doutorado. Harvard University. 1999.

CHEN, Yenpao; CHEN, Chien-Hsun; HUANG, Shiau-Lan. An appraisal of financially distressed companies' earnings management. **Pacific Accounting Review**, v. 22 n. 1, p. 22-41, 2010.

CHOI, Jeongmi; CHOI, Wooseok; LEE, Eunsuh. Corporate life cycle and earnings benchmarks. **Australian Accounting Review**, v. 26, n. 4, p. 415-428, 2016.

CHOI, Yong Bum et al. Value relevance of customer equity beyond financial statements: evidence from mobile telecom industry. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 26, n. 3, p. 281-300, 2019.

CIMINI, Riccardo. How has the financial crisis affected earnings management? A European study. **Applied economics**, v. 47, n. 3, p. 302-317, 2015.

CLAESSENS, Stijn *et al.* Cross-country experiences and policy implications from the global financial crisis. **Economic Policy**, v. 25, n. 62, p. 267-293, 2010.

CLAESSENS, Stijn; TONG, Hui; WEI, Shang-Jin. From the financial crisis to the real economy: Using firm-level data to identify transmission channels. **Journal of International Economics**, v. 88, n. 2, p. 375-387, 2012.

COHEN, Daniel A.; DEY, Aiyasha; LYS, Thomas Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods. **The Accounting Review**, v. 83, n. 3, p. 757-787, 2008.

COLLINS, Daniel W.; MAYDEW, Edward L.; WEISS, Ira S. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. **Journal of Accounting and Economics**, v. 24, n. 1, p. 39-67, 1997.

COLLINS, Daniel W.; PINCUS, Morton; XIE, Hong. Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. **The Accounting Review**, v. 74, n. 1, p. 29-61, 1999.

COSTA, Fábio Moraes da; REIS, Danilo José Santana dos; TEIXEIRA, Arilda Magna Campagnaro. Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 6, n. 2, p. 141-153, 2012.

COSTA, Wando Belffi da *et al.* Análise dos Estágios de Ciclo de Vida de Companhias Abertas no Brasil: Um Estudo com Base em Variáveis Contábil-Financeiras. **BBR, Braz. Bus. Rev.**, Vitória, v. 14, n. 3, p. 304-320, June 2017.

COSTA FILHO, Francisco Carlos da. Gerenciamento de resultado: o impacto do ciclo de vida organizacional e da adoção de IFRS. 2018. 83f. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza-CE, 2018.

COULTON, Jeffrey J.; RUDDOCK, Caitlin. Corporate payout policy in Australia and a test of the life-cycle theory. **Accounting & Finance**, v. 51, n. 2, p. 381-407, 2011.

- DANTAS, José Alves. Auditoria em instituições financeiras: determinantes de qualidade no mercado brasileiro. 2012. xv, 173 f., il. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Brasília, 2012.
- DAVIS-FRIDAY, Paquita Y.; ENG, Li Li; LIU, Chao-Shin. The effects of the Asian crisis, corporate governance and accounting system on the valuation of book value and earnings. **The International Journal of Accounting**, v. 41, n. 1, p. 22-40, 2006.
- DAVIDSON, S.; STICKNEY, C.; WEIL, R. Accounting: The language of business. Thomas Horton and Daughter. **Sun Lakes Arizona**, 1987.
- DEANGELO, Harry; DEANGELO, Linda; SKINNER, Douglas J. Accounting choice in troubled companies. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1-2, p. 113-143, 1994.
- DEANGELO, Harry; DEANGELO, Linda; STULZ, René M. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 2, p. 227-254, 2006.
- DECHOW, Patricia M.; DICHEV, Ilia D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. **The Accounting Review**, v. 77, n. s-1, p. 35-59, 2002.
- DECHOW, Patricia M.; KOTHARI, Sagar P.; WATTS, Ross L. The relation between earnings and cash flows. **Journal of Accounting and Economics**, v. 25, n. 2, p. 133-168, 1998.
- DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of Accounting and Economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.
- DECHOW, Patricia M.; HUTTON, Amy P.; SLOAN, Richard G. An empirical assessment of the residual income valuation model. **Journal of Accounting and Economics**, v. 26, n. 1-3, p. 1-34, 1999.
- DECHOW, Patricia M.; SCHRAND, Catherine M. **Earnings Quality**. Charlottesville, VA: Research Foundation of CFA Institute, 2004.
- DECHOW, Patricia M.; SKINNER, Douglas J. Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. **Accounting Horizons**, v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.
- DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **The Accounting Review**, p. 193-225, 1995.
- DEFOND, Mark L.; JIAMBALVO, James. Debt covenant violation and manipulation of accruals. **Journal of Accounting and Economics**, v. 17, n. 1-2, p. 145-176, 1994.
- DEFOND, Mark L.; PARK, Chul W. The reversal of abnormal accruals and the market valuation of earnings surprises. **The Accounting Review**, v. 76, n. 3, p. 375-404, 2001.
- DEGEORGE, Francois; PATEL, Jayendu; ZECKHAUSER, Richard. Earnings management to exceed thresholds. **The Journal of Business**, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

- DE LONG, J. Bradford et al. Noise trader risk in financial markets. **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 4, p. 703-738, 1990.
- DICKINSON, Victoria. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. **The Accounting Review**, v. 86, n. 6, p. 1969-1994, 2011.
- DIMITRAS, Augustinos I.; KYRIAKOU, Maria I.; IATRIDIS, George. Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. **Research in International Business and Finance**, v. 34, p. 338-354, 2015.
- DONTOH, Alex; RADHAKRISHNAN, Suresh; RONEN, Joshua. The declining value-relevance of accounting information and non-information-based trading: an empirical analysis. **Contemporary Accounting Research**, v. 21, n. 4, p. 795-812, 2004.
- DRAKE, Katharine. **Does Firm Life Cycle Explain the Relation Between Book-Tax Differences and Earnings Persistence?**. 2012. Dissertação de Mestrado. Arizona State University, 2012.
- DRUKKER, David M. Testing for serial correlation in linear panel-data models. **The Stata Journal**, v. 3, n. 2, p. 168-177, 2003.
- ELLIOTT, John A.; HANNA, J. Douglas. Repeated accounting write-offs and the information content of earnings. **Journal of Accounting Research**, v. 34, p. 135-155, 1996.
- FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?. **Journal of Financial Economics**, v. 60, n. 1, p. 3-43, 2001.
- FASB. **Disclosure of Foreign Currency Translation Information. Statement of Financial Accounting Standards No. 01**. Stamford, CT. 1973.
- FASB. **Short-Term Obligations Expected to Be Refinanced. Statement of Financial Accounting Standards No. 06**. Stamford, CT. 1975.
- FÁVERO, Luiz Paulo; BELFIORE, Patrícia. **Manual de análise de dados: estatística e modelagem multivariada com Excel®, SPSS® e Stata®**. Elsevier Brasil, 2017.
- FELTHAM, Gerald A.; OHLSON, James A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 689-731, 1995.
- FIGLIOLI, Bruno; LEMES, Sirlei; LIMA, Fabiano Guasti. IFRS, sincronicidade e crise financeira: a dinâmica da informação contábil para o mercado de capitais brasileiro. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 28, n. 75, p. 326-343, 2017.
- FILIP, Andrei; RAFFOURNIER, Bernard. Financial crisis and earnings management: The European evidence. **The International Journal of Accounting**, v. 49, n. 4, p. 455-478, 2014.
- FRANCIS, Jennifer; SCHIPPER, Katherine. Have financial statements lost their relevance?. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 319-352, 1999.
- FRANCIS, Bill; HASAN, Iftekhar; WU, Qiang. The benefits of conservative accounting to shareholders: Evidence from the financial crisis. **Accounting Horizons**, v. 27, n. 2, p. 319-346, 2013.

- GHOSH, Alope; MARRA, Antonio; MOON, Doocheol. Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre-and post-SOX evidence. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 37, n. 9-10, p. 1145-1176, 2010.
- GIMENO, Ricardo; MANCHADO, Benjamín; MÍNGUEZ, Román. Stationarity tests for financial time series. **Physica A: Statistical Mechanics and its Applications**, v. 269, n. 1, p. 72-78, 1999.
- GONG, Guojin; LOUIS, Henock; SUN, Amy X. Earnings management, lawsuits, and stock-for-stock acquirers' market performance. **Journal of Accounting and Economics**, v. 46, n. 1, p. 62-77, 2008.
- GORT, Michael; KLEPPER, Steven. Time paths in the diffusion of product innovations. **The Economic Journal**, v. 92, n. 367, p. 630-653, 1982.
- GRAHAM, John R.; HARVEY, Campbell R.; RAJGOPAL, Shiva. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.
- GRAHAM, Roger; KING, Raymond; BAILES, Jack. The value relevance of accounting information during a financial crisis: Thailand and the 1997 decline in the value of the baht. **Journal of International Financial Management & Accounting**, v. 11, n. 2, p. 84-107, 2000.
- GRILO, Luísa Alexandra Frederico. **Qualidade da informação contabilística antes e após crise financeira: o caso de Portugal, Espanha, Grécia e Itália**. 2014. Dissertação de Mestrado. Instituto Superior de Economia e Gestão, 2014.
- GU, Zhaoyang; LEE, Chi-Wen Jevons; ROSETT, Joshua G. What determines the variability of accounting accruals?. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, v. 24, n. 3, p. 313-334, 2005.
- GUENTHER, David A.; YOUNG, Danqing. The association between financial accounting measures and real economic activity: A multinational study. **Journal of Accounting and Economics**, v. 29, n. 1, p. 53-72, 2000.
- HABIB, Ahsan; BHUIYAN, Borhan Uddin; ISLAM, Ainul. Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. **Managerial Finance**, v. 39, n. 2, p. 155-180, 2013.
- HAYN, Carla. The information content of losses. **Journal of Accounting and Economics**, v. 20, n. 2, p. 125-153, 1995.
- HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting Horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.
- HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. Teoria da contabilidade. **São Paulo: Atlas**, 1999.
- HO, Li-Chin Jennifer; LIU, Chao-Shin; SOHN, Pyung Sik. The value relevance of accounting information around the 1997 Asian financial crisis—the case of South Korea. **Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics**, v. 8, n. 2, p. 83-107, 2001.

HODGSON, Allan; STEVENSON-CLARKE, Peta. Accounting variables and stock returns: The impact of leverage. **Pacific Accounting Review**, v. 12, n. 2, p. 37-64, 2000.

HOLTHAUSEN, Robert W.; LEFTWICH, Richard W. The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring. **Journal of Accounting and Economics**, v. 5, p. 77-117, 1983.

HOLTHAUSEN, Robert W.; WATTS, Ross L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 31, n. 1-3, p. 3-75, 2001.

HOPE, Ole-Kristian; JIN, Justin; KANG, Tony. Empirical evidence on jurisdictions that adopt IFRS. **Journal of International Accounting Research**, v. 5, n. 2, p. 1-20, 2006.

HRIBAR, Paul; COLLINS, Daniel W. Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**, v. 40, n. 1, p. 105-134, 2002.

HUMEEDAT, Mohammad M. Earnings Management to Avoid Financial Distress and Improve Profitability: Evidence from Jordan. **International Business Research**, v. 11, n. 2, p. 222-230, 2018.

IASB. **Conceptual framework for financial reporting: Statement of financial accounting concepts no. 8**. London: International Accounting Standards Board. 2010.

IASB. **Conceptual framework for financial reporting**. London: International Accounting Standards Board. 2018.

ISMAIL, W. A. W., KAMARUDIN, K. A., VAN JIJL, T.; DUNSTAN, K. Earnings quality and the adoption of IFRS-based accounting standards: Evidence from an emerging market. **Asian Review of Accounting**, v. 21, n. 1, p. 53-73, 2013.

ISO (INTERNATIONAL ORGANIZATION FOR STANDARDIZATION). ISO 3166-1: Codes for the representation of names of countries and their subdivisions—Part 1: Country codes. 2006.

JENKINS, David S.; KANE, Gregory D.; VELURY, Uma. The impact of the corporate life-cycle on the value-relevance of disaggregated earnings components. **Review of Accounting and Finance**, v. 3, n. 4, p. 5-20, 2004.

JENKINS, David S.; KANE, Gregory D.; VELURY, Uma. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 36, n. 9-10, p. 1041-1058, 2009.

JONES, J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of Accounting Research**, vol. 29, pp. 193–228, 1991.

KAM, Vernon. **Accounting Theory**. Wiley, 1990.

KAWAI, Masahiro. **Japan's G20 Presidency for 2019: Potential Agendas and Issues**. 2018.

KHURANA, Inder K.; KIM, Myung-Sun. Relative value relevance of historical cost vs. fair value: Evidence from bank holding companies. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 22, n. 1, p. 19-42, 2003.

- KIM, Oksana. Russian accounting system: Value relevance of reported information and the IFRS adoption perspective. **The International Journal of Accounting**, v. 48, n. 4, p. 525-547, 2013.
- KIM, Sohyung; YOON, Sung Wook. An empirical evaluation of fair value accounting numbers: evidence from goodwill accounting. **Journal of Finance and Accountancy**, v. 10, p. 1, 2012.
- KOUKI, Ahmed. IFRS and value relevance: A comparison approach before and after IFRS conversion in the European countries. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 19, n. 1, p. 60-80, 2018.
- KOUSENIDIS, Dimitrios V.; LADAS, Anestis C.; NEGAKIS, Christos I. The effects of the European debt crisis on earnings quality. **International Review of Financial Analysis**, v. 30, p. 351-362, 2013.
- KOTHARI, S. P. *Capital Markets Research in Accounting*. **Journal of Accounting and Economics**. vol. 31. pp. 105-231. 2001.
- KOTHARI, Sagar P.; LEONE, Andrew J.; WASLEY, Charles E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, p. 163-197, 2005.
- PORTA, Rafael La *et al.* Law and finance. **Journal of Political Economy**, v. 106, n. 6, p. 1113-1155, 1998.
- LANG, Mark; RAEDY, Jana Smith; WILSON, Wendy. Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 1-2, p. 255-283, 2006.
- LAUX, Christian; LEUZ, Christian. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 6-7, p. 826-834, 2009.
- LEUZ, Christian; NANDA, Dhananjay; WYSOCKI, Peter D. Earnings management and investor protection: an international comparison. **Journal of Financial Economics**, v. 69, n. 3, p. 505-527, 2003.
- LEV, Baruch; ZAROWIN, Paul. The boundaries of financial reporting and how to extend them. **Journal of Accounting Research**, v. 37, n. 2, p. 353-385, 1999.
- LIAO, Chin-Nung. Incentive reward control: Based on the competitive advantage, transaction cost economics and organizational life cycle viewpoint. **Human Systems Management**, v. 27, n. 2, p. 123-130, 2008.
- LIMA, Ailza Silva de et al. Estágios do ciclo de vida e qualidade das informações contábeis no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 3, p. 398-418, 2015.
- LINS, Karl V.; SERVAES, Henri; TAMAYO, Ane. Social capital, trust, and firm performance: The value of corporate social responsibility during the financial crisis. **The Journal of Finance**, v. 72, n. 4, p. 1785-1824, 2017.
- LO, Kin. Earnings management and earnings quality. **Journal of Accounting and Economics**, v. 45, n. 2-3, p. 350-357, 2008.

LO, Kin; RAMOS, Felipe; ROGO, Rafael. Earnings management and annual report readability. **Journal of Accounting and Economics**, v. 63, n. 1, p. 1-25, 2017.

LOBO, Gerald J.; ZHOU, Jian. Did conservatism in financial reporting increase after the Sarbanes-Oxley Act? Initial evidence. **Accounting Horizons**, v. 20, n. 1, p. 57-73, 2006.

LOPES, Aleksandro Broedel. **A informação contábil e o mercado de capitais**. São Paulo: Pioneira Tompson Learning. 2002.

_____; WALKER, Martin. Firm-level incentives and the informativeness of accounting reports: an experiment in Brazil. 2008.

LOUIS, Henock; SUN, Amy X. Earnings management and the post-earnings announcement drift. **Financial Management**, v. 40, n. 3, p. 591-621, 2011.

MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MACHADO, Márcio André Veras; MACHADO, Márcia Reis. Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. **Revista Universo Contábil**, v. 9, n. 1, p. 65-85, 2013.

MAKKONEN, Hannu *et al.* Dynamic capabilities and firm performance in a financial crisis. **Journal of Business Research**, v. 67, n. 1, p. 2707-2719, 2014.

MARQUARDT, Carol A.; WIEDMAN, Christine I. The effect of earnings management on the value relevance of accounting information. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 31, n. 3-4, p. 297-332, 2004.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **BBR-Brazilian Business Review**, v. 10, n. 4, p. 1-31, 2013.

MARTINS, Orleans Silva; PAULO, Edilson. Efeitos Crise e Divulgação sobre a Assimetria de Informação no Mercado Acionário Brasileiro. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 27, n. 2, p. 113-133, 2016.

MCKIBBIN, Warwick J.; STOECKEL, Andrew. The global financial crisis: Causes and consequences. **Asian Economic Papers**, v. 9, n. 1, p. 54-86, 2010.

MCVAY, Sarah Elizabeth. Earnings management using classification shifting: An examination of core earnings and special items. **The Accounting Review**, v. 81, n. 3, p. 501-531, 2006.

MENEZES JUNIOR, Cleiton Borges de. **Gerenciamento do resultado contábil: uma análise em períodos de crise financeira**. 2017. 99 f., il. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis)—Universidade de Brasília, Brasília, 2017.

MILLER, Danny; FRIESEN, Peter. Archetypes of organizational transition. **Administrative Science Quarterly**, p. 268-299, 1980.

MILLER, Danny; FRIESEN, Peter H. A longitudinal study of the corporate life cycle. **Management Science**, v. 30, n. 10, p. 1161-1183, 1984.

MOST, Kenneth S. **Accounting Theory**. Columbus, Ohio. 1982.

MOTA, Renato Henrique Gurgel. A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis. 2018. 223 f., il. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa

Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

MUELLER, Dennis C. A life cycle theory of the firm. **The Journal of Industrial Economics**, p. 199-219, 1972.

MYERS, J. N.. Implementing Residual Income Valuation with Linear Information Dynamics. **The Accounting Review**. v. 74, p. 1-28, 1999.

NAGAR, Neerav; RADHAKRISHNAN, Suresh. Firm life cycle and real-activity based earnings management. **Available at SSRN 2701680**, 2017.

NELSON, Rebecca M. **The G-20 and International Economic Cooperation: Background and Implications for Congress**. DIANE Publishing, 2009.

NISSIM, Doron; PENMAN, Stephen H. An empirical analysis of the effect of changes in interest rates on accounting rates of return, growth, and equity values. **Growth, and Equity Values**, 2001.

OHLSON, James A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation. **Contemporary Accounting Research**, v. 11, n. 2, p. 661-687, 1995.

PACHARIYANON, Porapak. **The relationship between company life-cycle and the choice of earnings management**. 2014.

PARK, Yanpae; CHEN, Kung H. The effect of accounting conservatism and life-cycle stages on firm valuation. **Journal of Applied Business Research**, v. 22, n. 3, p. 75-92, 2006.

PAULO, Edilson. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. São Paulo. 2007. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Departamento de Contabilidade e Atuária. Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2007

PERSAKIS, Antonios. **Earnings quality under financial crisis of 2008: A global empirical investigation**. 2018. Tese de Doutorado. University of Thessaly, 2018.

PERSAKIS, Anthony; IATRIDIS, George Emmanuel. Audit quality, investor protection and earnings management during the financial crisis of 2008: An international perspective. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, v. 41, p. 73-101, 2016.

PEASNELL, Ken V.; POPE, Peter F.; YOUNG, Steve. Detecting earnings management using cross-sectional abnormal accruals models. **Accounting and Business research**, v. 30, n. 4, p. 313-326, 2000.

RAMESH, K.; THIAGARAJAN, Ramu. Inter-temporal decline in earnings response coefficients. **Northwestern University**, 1995.

RIBEIRO, Flávio; CARNEIRO, Leandro Marcondes; SCHERER, Luciano Márcio. Ciclo de Vida e Suavização de Resultados: Evidências no Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 21, n. 1, p. 63-79, 2018.

RICHARDSON, Scott A. et al. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 3, p. 437-485, 2005.

RODRIGUES, Jomar Miranda. **Convergência contábil internacional: uma análise da qualidade da informação contábil em razão da adoção dos padrões internacionais de contabilidade editados pelo IASB**. 2012. 183 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Programa de Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba, Universidade do Rio Grande do Norte, Brasília, 2012.

_____. Qualidade da Informação Contábil In: NIYAMA, J. K. (Org.). **Teoria Avançada da Contabilidade**. Atlas: São Paulo, p. 183-201, 2014.

ROYCHOWDHURY, Sugata. Earnings management through real activities manipulation. **Journal of Accounting and Economics**, v. 42, n. 3, p. 335-370, 2006.

ROSNER, Rebecca L. Earnings manipulation in failing firms. **Contemporary Accounting Research**, v. 20, n. 2, p. 361-408, 2003.

SALMERÓN GÓMEZ, Roman *et al.* Collinearity diagnostic applied in ridge estimation through the variance inflation factor. **Journal of Applied Statistics**, v. 43, n. 10, p. 1831-1849, 2016.

SALTELLI, Andrea. Sensitivity analysis for importance assessment. **Risk analysis**, v. 22, n. 3, p. 579-590, 2002.

SCHIPPER, Katherine. Earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91, 1989.

SHORR, David; WRIGHT, Thomas. The G20 and global governance: An exchange. **Survival**, v. 52, n. 2, p. 181-198, 2010.

SILVA, Aldy Fernandes da et al. Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.

SILVA, Alini da; SOUZA, Taciana Rodrigues de; KLANN, Roberto Carlos. A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, p. 26-45, 2017.

SILVA, Angelino Fernandes; MACEDO, Marcelo Alvaro da Silva; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Análise da Relevância da Informação Contábil no Setor Brasileiro de Energia Elétrica no período de 2005 a 2009: um estudo comparativo entre as informações de lucro e de caixa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 24, n. 2, p. 63-90, 2013.

SILVA, Maurício Corrêa da et al. Procedimentos metodológicos para a elaboração de projetos de pesquisa relacionados a dissertações de mestrado em Ciências Contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 15, n. 36, p. 97-104, 2004.

SLOAN, Richard G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings?. **The Accounting Review**, p. 289-315, 1996.

SRIVASTAVA, Anup. Why have measures of earnings quality changed over time?. **Journal of Accounting and Economics**, v. 57, n. 2-3, p. 196-217, 2014.

STATA, A. et al. STATA MULTIVARIATE STATISTICS REFERENCE MANUAL RELEASE 13. 2011.

TRIMBLE, Madeline Kay. The Historical and Current Status of IFRS Adoption around the World. **Available at SSRN 3276760**, 2017.

WATTS, Ross. Accounting objectives. Working paper, University of Rochester, 1974.

WATTS, Ross L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. **The Accounting Review**, p. 112-134, 1978.

WHELAN, Catherine; MCNAMARA, Ray. The impact of earnings management on the value-relevance of financial statement information. **Available at SSRN 585704**, 2004.

WHITE, Halbert *et al.* A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. **Econometrica**, v. 48, n. 4, p. 817-838, 1980.

WOOLDRIDGE, J. M. **Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data**. Cambridge, MA: MIT Press. 2002.

WORLD BANK. Global Economic Prospects, Oxford University Press, New York. 1998.

XU, Yang *et al.* Audit reports in Australia during the global financial crisis. **Australian Accounting Review**, v. 21, n. 1, p. 22-31, 2011.

ZADBAND, Vahid Khosravi *et al.* The Effect of Corporate Life Cycle on Financial Reporting Quality Companies Listed in Tehran Stock Exchange. **International Journal of Management & Information Technology**, v. 9, n. 2, p. 1564-1571, 2014.

ZANG, Amy Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. **The Accounting Review**, v. 87, n. 2, p. 675-703, 2012.

ZELLNER, Arnold; HUANG, David S. Further properties of efficient estimators for seemingly unrelated regression equations. **International Economic Review**, v. 3, n. 3, p. 300-313, 1962.

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV

Ano / País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Painel A - Introdução															
DEU	35	45	59	51	33	36	55	59	53	50	67	73	63	71	70
CAN	529	587	686	761	710	729	847	964	854	769	805	800	918	1012	1045
EUA	522	557	629	631	655	616	829	941	1034	1135	1307	1337	1373	1593	1572
FRA	31	38	42	45	48	40	49	58	71	77	104	107	104	129	108
ITA	8	13	17	12	22	17	15	20	14	13	17	20	16	25	20
JPN	172	156	208	183	231	135	133	169	142	201	199	187	164	180	211
GBR	97	129	138	153	106	122	154	179	185	196	216	222	213	231	227
ZAF	13	13	19	20	19	6	14	19	20	22	13	19	10	24	17
BRA	4	9	19	29	33	29	34	29	25	26	19	18	23	21	28
CHN	170	117	146	253	250	242	428	572	449	439	496	520	534	644	475
IND	112	171	258	273	213	242	299	295	292	241	236	250	241	247	262
RUS	43	53	57	38	50	44	60	62	65	56	52	44	46	50	55
Sub total	1736	1888	2278	2449	2370	2258	2917	3367	3204	3225	3531	3597	3705	4227	4090

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV (continuação)

Ano / País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Painel B - Crescimento															
DEU	64	79	94	107	94	84	103	94	93	93	105	96	102	99	95
CAN	158	165	189	219	180	149	173	190	216	229	236	209	187	243	203
EUA	609	624	669	674	588	539	653	700	724	775	844	830	778	787	731
FRA	91	109	114	123	109	79	82	118	96	119	120	117	126	125	101
ITA	30	34	37	44	33	32	40	37	41	31	39	54	46	51	58
JPN	603	628	664	598	738	445	439	557	598	680	668	672	691	677	707
GBR	123	123	125	149	129	109	124	148	154	174	194	194	189	198	185
ZAF	42	48	56	70	53	38	39	40	51	51	69	54	57	45	51
BRA	13	30	32	53	69	56	62	72	70	66	73	52	44	48	48
CHN	654	558	674	898	981	1018	1143	1093	1010	1129	1299	1442	1469	1484	1159
IND	256	322	500	524	434	406	471	468	473	433	373	342	377	395	334
RUS	44	66	69	107	111	80	82	97	91	88	111	63	79	76	83
Sub total	2687	2786	3223	3566	3519	3035	3411	3614	3617	3868	4131	4125	4145	4228	3755

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV (continuação)

Ano / País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Painel C - Maturidade															
DEU	182	160	154	161	187	213	205	201	203	219	207	225	216	233	222
CAN	130	138	152	148	191	213	214	190	220	241	225	250	252	225	269
EUA	830	829	850	908	1004	1240	1172	1211	1251	1301	1295	1378	1408	1384	1395
FRA	194	179	180	172	184	228	241	218	221	224	198	223	217	200	197
ITA	52	51	50	50	52	55	56	55	63	74	76	74	88	86	88
JPN	1441	1448	1478	1522	1398	1747	1794	1735	1818	1739	1866	1948	1985	2044	2041
GBR	229	240	258	246	300	331	330	347	369	369	365	380	419	396	387
ZAF	58	57	49	46	62	89	86	76	71	76	73	81	83	85	84
BRA	43	39	55	65	74	93	85	81	90	96	99	116	121	117	108
CHN	466	654	675	666	906	991	814	815	1281	1383	1485	1397	1356	1167	1523
IND	294	284	401	435	587	612	559	725	787	878	955	999	999	910	901
RUS	51	72	90	88	99	136	140	148	177	177	174	209	193	182	191
Sub total	3970	4151	4392	4507	5044	5948	5696	5802	6551	6777	7018	7280	7337	7029	7406

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV (continuação)

Ano / País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Painel D - Turbulência															
DEU	25	31	38	28	32	34	26	36	40	41	34	35	52	37	44
CAN	33	42	36	51	72	67	70	79	74	65	77	79	76	76	79
EUA	198	224	213	261	304	270	232	233	259	256	265	305	345	328	369
FRA	32	30	33	33	37	41	33	36	53	44	45	41	41	44	48
ITA	8	11	10	7	6	15	11	9	16	24	14	15	17	19	15
JPN	360	387	302	367	343	389	431	407	404	428	409	417	441	389	345
GBR	67	72	68	56	72	67	70	57	57	54	68	82	68	82	90
ZAF	13	10	16	8	13	13	16	19	19	17	9	19	21	20	20
BRA	3	2	4	4	8	14	12	16	13	15	15	24	19	21	22
CHN	147	187	181	236	213	258	223	300	277	375	400	472	517	524	632
IND	72	67	98	108	135	142	149	146	199	222	285	287	293	323	296
RUS	9	11	22	19	30	33	33	29	33	38	38	46	49	59	34
Sub total	967	1074	1021	1178	1265	1343	1306	1367	1444	1579	1659	1822	1939	1922	1994

Apêndice A - Quantidade de observações por ECV (continuação)

Ano / País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Painel E - Declínio															
DEU	17	26	14	19	18	12	10	15	24	21	28	26	29	28	29
CAN	82	78	96	97	123	167	191	166	189	234	256	256	272	219	210
EUA	182	198	211	242	288	287	278	311	336	361	330	386	503	506	542
FRA	14	9	8	9	8	15	14	10	16	16	25	20	26	18	26
ITA	4	3	2	5	7	3	3	9	7	9	11	8	9	6	10
JPN	106	117	116	121	105	131	116	110	98	109	107	105	88	98	88
GBR	39	34	44	54	60	48	51	48	50	57	57	52	60	53	65
ZAF	4	8	6	7	2	6	7	7	6	7	11	5	8	8	17
BRA	0	0	1	5	9	6	9	6	13	9	12	6	14	10	12
CHN	61	61	76	100	86	83	94	114	118	149	194	159	196	261	282
IND	41	39	82	89	88	91	109	138	136	192	232	219	221	257	224
RUS	29	27	31	33	31	34	36	31	21	35	34	40	34	33	30
Sub total	579	600	687	781	825	883	918	965	1014	1199	1297	1282	1460	1497	1535
Total	8203	8611	9323	10032	10653	11209	11331	11748	12626	13423	14105	14509	14881	14676	14690

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Global	VM	5.94	0.76	0	213	26.31	220233
	PLit	0.86	0.48	-12	24.31	3.3	241966
	LLit	-0.58	0.02	-26.4	1.85	3.22	242093
	PLit*CR	0.27	0	-12	24.31	1.74	241966
	LLit*CR	-0.14	0	-26.4	1.85	1.6	242093
	TAM	18.33	18.7	1.95	27.41	3.04	245215
	END	0.37	0.17	0	8.95	1.06	244431
	TAit	-0.37	-0.04	-20.3	3.23	2.39	227817
	1/ATt-1	0	0	-0.00	0.14	0	234217
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.1	0.03	-1.79	3.97	0.56	204754
	IMOBt-1	0.13	0.21	-1.5	2.62	0.69	235803
	ROAt-1	-0.54	0.02	-26.5	1.86	3.09	230722
	ROAt	-0.58	0.02	-26.5	1.86	3.23	241993
	DAit	0	0.01	-21.79	20.3	1.26	197027

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
G7	VM	5.77	0.7	0	213	26.47	152929
	PLit	0.64	0.51	-12	24.31	2.94	161851
	LLit	-0.88	0.01	-26.4	1.85	3.8	161859
	PLit*CR	0.21	0	-12	24.31	1.49	161851
	LLit*CR	-0.23	0	-26.4	1.85	1.92	161859
	TAM	18.03	18.43	1.95	27.41	3.39	161935
	END	0.42	0.14	0	8.95	1.26	161202
	TAit	-0.56	-0.05	-20.3	3.23	2.77	152600
	1/ATt-1	0	0	-0.00	0.14	0	155688
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.1	0.03	-1.79	3.97	0.61	127526
	IMOBt-1	0.02	0.15	-1.5	2.62	0.78	158048
	ROAt-1	-0.81	0.01	-26.5	1.86	3.63	155549
	ROAt	-0.89	0.01	-26.5	1.86	3.81	161755
	DAit	-0.00	0.04	-21.83	20.21	1.43	124352
BRICS		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	6.34	0.94	0	213	25.94	67305
	PLit	1.3	0.42	-12	24.31	3.89	80119
	LLit	0.03	0.03	-26.4	1.85	1.25	80238
	PLit*CR	0.39	0	-12	24.31	2.16	80119
	LLit*CR	0.03	0	-26.4	1.85	0.45	80238
	TAM	18.91	19	2.01	26.74	2.1	83284
	END	0.27	0.21	0	8.95	0.43	83233
	TAit	0.02	-0.02	-20.3	3.23	1.21	75217
	1/ATt-1	0	0	0	0.13	0	78529
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.11	0.05	-1.79	3.97	0.46	78529
	IMOBt-1	0.37	0.31	-1.5	2.62	0.31	77755
	ROAt-1	0.04	0.03	-26.5	1.86	1.18	75173
ROAt	0.03	0.03	26.5	1.86	1.25	80238	
DAit	0	-0.03	-21.57	20.63	0.89	72675	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
<i>Common Law</i>	VM	8.65	0.89	0	213	32.86	118935
	PLit	1.04	0.55	-12	24.31	4.18	125981
	LLit	-1.13	-0.00	-26.4	1.85	4.33	126058
	PLit*CR	0.35	0	-12	24.31	2.24	125981
	LLit*CR	-0.29	0	-26.4	1.85	2.18	126058
	TAM	17.33	17.45	1.95	27.41	3.48	127971
	END	0.51	0.16	0	8.95	1.42	127273
	TAit	-0.69	-0.06	-20.3	3.23	3.22	117922
	1/ATt-1	0	0	-0.00	0.14	0	121227
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.11	0.03	-1.79	3.97	0.64	97221
	IMOBt-1	-0.02	0.14	-1.5	2.62	0.88	123576
	ROAt-1	-1.06	-0.00	-26.5	1.86	4.18	118936
	ROAt	-1.14	-0.00	-26.5	1.86	4.34	125958
	DAit	0	0.04	-21.93	20.47	1.75	92680
<i>Code Law</i>	VM	2.76	0.65	0	213	14.77	101298
	PLit	0.66	0.44	-12	24.31	1.91	115985
	LLit	0.02	0.03	-26.4	1.85	0.75	116035
	PLit*CR	0.19	0	-12	24.31	0.95	115985
	LLit*CR	0.01	0	-26.4	1.85	0.28	116035
	TAM	19.41	19.35	2.3	26.99	1.97	117244
	END	0.22	0.17	0	8.95	0.31	117158
	TAit	-0.02	-0.03	-20.3	3.23	0.69	109895
	1/ATt-1	0	0	0	0.1	0	112990
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.1	0.03	-1.79	3.97	0.48	107533
	IMOBt-1	0.31	0.26	-1.5	2.62	0.26	112227
	ROAt-1	0.02	0.03	-26.5	1.86	0.7	111786
	ROAt	0.02	0.03	-26.5	1.86	0.75	116035
	DAit	0	-0.02	-21.24	17.68	0.49	104347

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Alemanha	VM	2.46	0.73	0	213	14.39	6085
	PLit	0.45	0.41	-12	24.31	0.99	6896
	LLit	-0.08	0.03	-26.4	1.85	1.05	6896
	PLit*CR	0.15	0	-12	24.31	0.56	6896
	LLit*CR	-0.02	0	-26.4	1.85	0.59	6896
	TAM	18.94	18.76	2.3	26.99	2.7	6903
	END	0.21	0.14	0	8.95	0.47	6901
	TAit	-0.06	-0.04	-20.3	3.23	0.67	6198
	1/ATt-1	0	0	0	0.1	0	6736
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.09	0.03	-1.79	3.97	0.51	6485
	IMOBt-1	0.24	0.17	-0.62	2.62	0.27	6574
	ROAt-1	-0.07	0.03	-26.5	1.86	0.94	6729
	ROAt	-0.08	0.03	-26.5	1.86	1.05	6896
	DAit	-0.00	-0.01	-19.46	4.06	0.4	6039
Canadá		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	8.55	1.43	0	213	28.79	25528
	PLit	0.99	0.96	-12	24.31	3.71	27614
	LLit	-1.53	-0.18	-26.4	1.85	4.54	27617
	PLit*CR	0.37	0	-12	24.31	1.79	27614
	LLit*CR	-0.37	0	-26.4	1.85	2.21	27617
	TAM	15.67	15.45	1.95	25.58	3.22	27642
	END	0.43	0	0	8.95	1.48	27022
	TAit	-0.75	-0.09	-20.3	3.23	3.07	25661
	1/ATt-1	0	0	0	0.14	0	26190
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.07	0.01	-1.79	3.97	0.7	12834
	IMOBt-1	0.62	0.48	-1.27	2.62	0.64	23358
	ROAt-1	-1.46	-0.18	-26.5	1.86	4.43	26177
ROAt	-1.53	-0.18	-26.5	1.86	4.55	27617	
DAit	0	0.06	-22.01	18.97	2.22	12205	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
EUA	VM	9.35	0.8	0	213	36.11	58871
	PLit	0.66	0.51	-12	24.31	4.07	58871
	LLit	-1.67	-0.02	-26.4	1.85	5.25	58871
	PLit*CR	0.21	0	-12	24.31	2.09	58871
	LLit*CR	-0.44	0	-26.4	1.85	2.74	58871
	TAM	17.62	18.01	2.3	27.41	3.97	58869
	END	0.69	0.19	0	8.95	1.75	58871
	TAit	-1.12	-0.07	-20.3	3.23	3.98	55060
	1/ATt-1	0	0	-0.00	0.1	0	55678
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.13	0.04	-1.79	3.97	0.72	46269
	IMOBt-1	-0.5	0.02	-1.5	2.62	0.94	61665
	ROAt-1	-1.55	-0.01	-26.5	1.86	5.05	55594
	ROAt	-1.68	-0.02	-26.5	1.86	5.27	58786
	DAit	-0.00	0.09	-21.95	20.85	1.99	45271
França		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	1.27	0.62	0	213	5.74	6966
	PLit	0.4	0.39	-12	24.31	0.63	7556
	LLit	-0.03	0.03	-26.4	1.85	0.41	7557
	PLit*CR	0.13	0	-12	4.91	0.36	7556
	LLit*CR	-0.01	0	-7.06	1.85	0.17	7557
	TAM	18.96	18.54	10.77	26.57	2.64	7583
	END	0.22	0.18	0	8.95	0.38	7573
	TAit	-0.05	-0.04	-20.3	3.23	0.37	6497
	1/ATt-1	0	0	0	0	0	7424
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.44	0.02	-1.79	3.97	1.65	3180
	IMOBt-1	0.18	0.1	-0.15	2.62	0.22	7250
	ROAt-1	-0.03	0.03	-26.5	1.86	0.45	7401
ROAt	-0.03	0.03	-26.5	1.86	0.41	7557	
DAit	0	-0.01	-3.36	5.24	0.28	2691	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Itália	VM	9.89	0.47	0	213	32.68	1434
	PLit	0.34	0.32	-11.4	2.67	0.34	2178
	LLit	-0.01	0.02	-14.2	0.73	0.41	2178
	PLit*CR	0.1	0	-0.26	1.71	0.18	2178
	LLit*CR	0	0	-1.07	0.67	0.06	2178
	TAM	19.91	19.77	19.91	26.17	2.05	2179
	END	0.27	0.27	0.27	1.3	0.16	2179
	TAit	-0.05	-0.04	-20.3	3.23	0.58	2073
	1/ATt-1	0	0	0	0	0	2083
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.04	0.02	-1.79	3.97	0.31	2049
	IMOBt-1	0.25	0.18	0	2.62	0.24	2074
	ROAt-1	-0.01	0.02	-14.2	0.73	0.41	2082
	ROAt	-0.01	0.02	-14.2	0.730	0.410	2178
	DAit	-0.00	0.01	-12.08	4.11	0.32	2034
Japão		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	0.8	0.45	0	78.83	1.52	42904
	PLit	0.48	0.47	-2.89	5.06	0.22	46294
	LLit	0.02	0.03	-9.33	1.85	0.12	46294
	PLit*CR	0.16	0	-2.61	5.06	0.26	46294
	LLit*CR	0	0	-6.01	1.85	0.07	46294
	TAM	19.47	19.35	7.93	26.88	1.83	46298
	END	0.19	0.15	0	7.65	0.19	46264
	TAit	-0.04	-0.03	-20.3	3.23	0.18	45224
	1/ATt-1	0	0	0	0	0	45634
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.06	0.02	-1.79	3.97	0.3	45540
	IMOBt-1	0.28	0.26	-1.4	2.62	0.2	45597
	ROAt-1	0.02	0.03	-9.33	1.86	0.12	45634
ROAt	0.02	0.03	-9.33	1.86	0.12	46294	
DAit	-0.00	0	-10.74	3.62	0.11	45141	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Reino Unido	VM	3.73	0.99	0	213	18.48	11125
	PLit	0.58	0.51	-12	24.31	1.32	12423
	LLit	-0.23	0.02	-26.4	1.85	1.61	12427
	PLit*CR	0.18	0	-12	24.31	0.77	12423
	LLit*CR	-0.07	0	-26.4	1.85	0.91	12427
	TAM	18.4	18.29	2.77	26.45	2.75	12442
	END	0.21	0.1	0	8.95	0.59	12373
	TAit	-0.15	-0.04	-20.3	3.23	1.15	11887
	1/ATt-1	0	0	0	0.06	0	11943
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.08	0.03	-1.79	3.97	0.44	11169
	IMOBt-1	0.25	0.13	-0.15	2.62	0.33	11530
	ROAt-1	-0.21	0.02	-26.5	1.86	1.51	11932
	ROAt	-0.23	0.02	-26.5	1.86	1.62	12427
	DAit	0	-0.01	-19.56	15.78	0.59	10971
África do Sul		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	1.73	0.78	0	213	9.85	2353
	PLit	0.43	0.43	-12	24.31	1.16	2533
	LLit	-0.04	0.06	-26.4	1.85	1.48	2533
	PLit*CR	0.14	0	-1	2.86	0.26	2533
	LLit*CR	0.02	0	-1.88	1.3	0.1	2533
	TAM	19.21	19.41	2.01	24.29	2.31	2533
	END	0.2	0.15	0	8.95	0.44	2532
	TAit	-0.06	-0.01	-20.3	3.23	1.03	2455
	1/ATt-1	0	0	0	0.13	0	2465
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.09	0.03	-1.79	3.97	0.46	2397
	IMOBt-1	0.34	0.26	0	2.62	0.32	2425
	ROAt-1	-0.01	0.07	-26.5	1.86	1.25	2465
ROAt	-0.04	0.06	-26.5	1.86	1.48	2533	
DAit	-0.00	-0.01	-2.95	6.64	0.33	2372	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Brasil	VM	1.94	0.42	0.00	213.00	13.79	2834
	PLit	0.16	0.34	-12.00	16.55	1.31	3114
	LLit	-0.02	0.03	-18.24	1.85	0.51	3114
	PLit*CR	0.06	0.22	-12.00	1.89	0.75	3114
	LLit*CR	0.00	0.00	-5.67	1.28	0.20	3114
	TAM	20.22	20.32	6.06	26.51	2.12	3114
	END	0.33	0.27	0.00	8.95	0.58	3114
	TAit	-0.07	-0.04	-20.30	3.23	0.70	2754
	1/ATt-1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3039
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.07	0.02	-1.79	3.97	0.33	2987
	IMOBt-1	0.36	0.29	-0.56	2.62	0.33	2927
	ROAt-1	-0.02	0.03	-18.24	1.86	0.52	3039
	ROAt	-0.02	0.03	-18.24	1.86	0.51	3114
	DAit	0.00	-0.01	-18.33	3.53	0.44	2618
China		Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
	VM	5.3	1.36	0	213	21.6	36536
	PLit	1.01	0.45	-12	24.31	3	44138
	LLit	0.05	0.04	-26.4	1.85	1.09	44187
	PLit*CR	0.26	0	-12	24.31	1.47	44138
	LLit*CR	0.03	0	-26.4	1.85	0.37	44187
	TAM	19.47	19.45	2.3	26.68	1.77	45346
	END	0.23	0.19	0	8.95	0.35	45306
	TAit	0.02	-0.01	-20.30	3.23	1.01	41876
	1/ATt-1	0	0	0.00	0.10	0	42530
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.12	0.05	-1.79	3.97	0.42	41881
	IMOBt-1	0.35	0.29	-1.50	2.62	0.29	42313
	ROAt-1	0.05	0.04	-26.50	1.86	1.03	41370
ROAt	0.05	0.04	-26.50	1.86	1.09	44187	
DAit	-0.00	-0.03	-21.40	19.61	0.67	40665	

Apêndice B - Estatísticas descritivas das variáveis não dicotômicas (continuação)

Grupo	Variável /Período	Média	Mediana	Mínimo	Máximo	DP	n
		2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18	2004-18
Índia	VM	10.22	0.49	0	213	35.17	21043
	PLit	2.29	0.34	-12	24.31	5.6	24525
	LLit	0.03	0.02	-26.4	1.85	1.62	24595
	PLit*CR	0.76	0	-12	24.31	3.32	24525
	LLit*CR	0.04	0	-26.4	1.85	0.63	24595
	TAM	17.74	17.71	4.28	25.7	2.11	26470
	END	0.34	0.28	0	8.95	0.53	26460
	TAit	0.05	-0.02	-20.3	3.23	1.65	22859
	1/ATt-1	0	0	0	0.01	0	24951
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.1	0.04	-1.79	3.97	0.51	24552
	IMOBt-1	0.38	0.34	-0.27	2.62	0.32	24598
	ROAt-1	0.04	0.02	-26.5	1.86	1.55	22768
	ROAt	0.03	0.02	-26.5	1.86	1.63	24595
	DAit	-0.00	-0.06	-21.66	20.73	1.26	21861
Rússia	VM	1.8	0.37	0	213	14	4539
	PLit	0.38	0.4	-12	4.87	0.47	5809
	LLit	0.03	0.04	-26.4	1.44	0.53	5809
	PLit*CR	0.14	0	-2.35	1.73	0.26	5809
	LLit*CR	0.01	0	-6.76	0.86	0.12	5809
	TAM	19.1	18.82	6.33	26.74	2.04	5821
	END	0.24	0.19	0	4.58	0.27	5821
	TAit	-0.03	-0.02	-20.3	3.23	0.59	5273
	1/ATt-1	0	0	0	0	0	5544
	$\Delta R - \Delta CAR$	0.08	0.04	-1.79	3.97	0.58	5411
	IMOBt-1	0.42	0.37	-0.00	2.62	0.32	5492
	ROAt-1	0.03	0.04	-26.5	1.44	0.54	5531
	ROAt	0.03	0.04	-26.5	1.44	0.53	5809
	DAit	0	0.01	-20.27	7.39	0.52	5159

Apêndice C - Teste de raiz unitária (ADF-Fisher)

	Global	G7	BRICS	Common	Code
VMit	136000	86900	46300	62900	56500
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
PLit	112000	80100	29700	67300	38300
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
LLit	151000	108000	42400	82500	61400
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
TAMit	100000	68000	31600	60000	37100
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ENDit	104000	72600	29900	50300	42700
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
%PIBjt	169000	129000	40000	89700	78800
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
TAit	228000	163000	62000	112000	104000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
1/ATt-1	282000	166000	108000	119000	122000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
$\Delta R - \Delta CAR$	225000	147000	78800	108000	112000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
IMOBt-1	137000	90100	43400	67800	58600
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ROAt-1	145000	101000	41400	77900	61100
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
DAt	231000	155000	72100	110000	112000
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
ROAt	151000	108000	42600	82500	62700
	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Apêndice C - Teste de raiz unitária (ADF-Fisher)(continuação)

	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
VMit	1492.27 0.0000	4629.05 0.0000	13500 0.0000	25300 0.0000	1463.64 0.0000
PLit	998.90 0.0000	1767.66 0.0000	9589.26 0.0000	16300 0.0000	1091.10 0.0000
LLit	1832.16 0.0000	2779.69 0.0000	14100 0.0000	22400 0.0000	1269.36 0.0000
TAMit	1380.16 0.0000	2046.81 0.0000	12000 0.0000	15100 0.0000	1082.45 0.0000
ENDit	769.25 0.0000	1864.41 0.0000	10400 0.0000	16200 0.0000	672.52 0.0000
%PIBjt	993.68 0.0000	2220.50 0.0000	33600 0.0000	2602.47 1.0000	494.94 0.0001
TAit	2275.59 0.0000	5006.37 0.0000	18000 0.0000	34700 0.0000	1998.39 0.0000
1/ATt-1	4808.62 0.0000	4729.50 0.0000	29400 0.0000	65800 0.0000	3693.38 0.0000
$\Delta R - \Delta CAR$	2539.32 0.0000	4711.93 0.0000	27200 0.0000	41900 0.0000	2499.69 0.0000
IMOBt-1	1403.70 0.0000	2829.03 0.0000	15000 0.0000	22400 0.0000	1703.44 0.0000
ROAt-1	1755.83 0.0000	2761.98 0.0000	13700 0.0000	21900 0.0000	1291.51 0.0000
DAt	2790.23 0.0000	4765.77 0.0000	21600 0.0000	39500 0.0000	2965.34 0.0000
ROAt	1832.18 0.0000	2779.69 0.0000	14100 0.0000	22500 0.0000	1269.72 0.0000

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Global

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	2.38	1.90	2.21	1.84	1.95
LLit	5.17	2.27	2.38	2.26	2.58
CR	1.68	2.05	2.84	1.72	1.62
PLit*CR	2.39	1.92	2.22	1.76	1.87
LLit*CR	5.20	1.59	1.64	1.57	1.91
CV	2.14	1.67	1.79	1.59	1.68
PLit*CV	2.89	1.88	2.04	1.60	1.82
LLit*CV	5.15	1.26	1.29	1.23	1.87
CV*CR	2.34	1.98	2.57	1.73	1.77
PLit*CV*CR	2.79	1.96	2.16	1.60	1.81
LLit*CV*CR	5.56	1.25	1.29	1.21	1.86
LOSS	2.10	1.84	1.95	1.82	1.86
LOSS*CR	2.54	2.13	2.30	2.10	2.17
TAM	1.53	1.45	1.47	1.43	1.44
END	1.67	1.57	1.60	1.57	1.55
$\Delta\%$ GDP	1.10	1.10	1.12	1.09	1.09
IFRS	1.07	1.07	1.08	1.07	1.07

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: G7

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	6.72	2.67	2.67	2.67	3.21
LLit	8.53	3.86	3.86	3.86	4.52
CR	2.13	2.28	3.69	2.03	1.94
PLit*CR	6.98	2.10	2.14	2.09	2.62
LLit*CR	7.22	1.74	2.03	2.01	2.57
CV	2.43	2.05	2.50	1.82	1.74
PLit*CV	6.36	2.45	2.18	2.25	2.17
LLit*CV	7.01	2.01	1.59	1.80	2.27
CV*CR	2.71	2.60	3.90	2.32	1.87
PLit*CV*CR	7.39	3.09	2.71	2.50	2.22
LLit*CV*CR	7.67	2.01	1.60	1.62	2.26
LOSS	2.37	1.94	2.18	1.92	1.98
LOSS*CR	3.12	2.34	2.79	2.30	2.42
TAM	1.72	1.59	1.63	1.57	1.58
END	2.46	2.46	2.46	2.45	2.47
$\Delta\%$ GDP	1.21	1.20	1.21	1.20	1.20
IFRS	1.03	1.03	1.03	1.03	1.03

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: BRICs

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	1.82	1.84	2.31	1.74	1.73
LLit	1.64	1.45	1.81	1.36	1.51
CR	1.54	1.95	2.09	1.51	1.43
PLit*CR	1.88	2.01	2.48	1.77	1.80
LLit*CR	1.51	1.51	1.77	1.45	1.73
CV	1.72	1.68	1.62	1.54	1.57
PLit*CV	1.85	2.00	2.38	1.73	1.73
LLit*CV	1.48	1.40	1.72	1.39	1.54
CV*CR	1.92	2.19	2.31	1.66	1.6
PLit*CV*CR	1.94	2.19	2.59	1.70	1.68
LLit*CV*CR	1.42	1.51	1.74	1.43	1.67
LOSS	1.52	1.53	1.52	1.52	1.52
LOSS*CR	1.70	1.70	1.69	1.69	1.70
TAM	1.17	1.19	1.17	1.17	1.19
END	1.03	1.03	1.04	1.03	1.05
$\Delta\%$ GDP	1.03	1.04	1.04	1.03	1.03
IFRS	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: *common law*

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	2.61	1.96	2.37	1.99	2.14
LLit	5.47	2.43	2.59	2.45	2.78
CR	2.17	2.62	3.56	2.20	2.11
PLit*CR	2.55	1.96	2.26	1.83	1.99
LLit*CR	5.37	1.65	1.70	1.64	2.00
CV	2.34	1.70	1.95	1.59	1.72
PLit*CV	2.16	2.06	2.06	1.62	1.91
LLit*CV	5.46	1.30	1.31	1.24	1.94
CV*CR	2.79	1.96	2.59	1.71	1.86
PLit*CV*CR	2.98	2.14	2.10	1.61	1.90
LLit*CV*CR	5.78	1.27	1.28	1.22	1.93
LOSS	2.23	1.93	2.08	1.89	1.92
LOSS*CR	3.27	2.59	2.93	2.50	2.58
TAM	1.69	1.57	1.61	1.53	1.55
END	1.78	1.64	1.68	1.64	1.62
$\Delta\%$ GDP	1.19	1.18	1.18	1.18	1.18
IFRS	1.08	1.07	1.08	1.07	1.07

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: code law

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	1.78	1.76	1.75	1.42	1.44
LLit	1.91	1.41	1.36	1.23	1.75
CR	1.53	1.86	2.64	1.55	1.45
PLit*CR	2.28	1.96	2.48	1.66	1.62
LLit*CR	3.86	1.42	1.48	1.38	1.56
CV	1.71	1.68	1.80	1.73	1.62
PLit*CV	1.81	1.86	2.19	1.96	1.35
LLit*CV	1.94	1.31	1.85	1.56	1.55
CV*CR	1.83	2.12	2.92	2.00	1.79
PLit*CV*CR	1.84	2.82	3.18	2.16	1.39
LLit*CV*CR	3.39	2.10	1.40	1.62	1.29
LOSS	1.72	1.66	1.70	1.68	1.69
LOSS*CR	2.03	1.93	1.97	1.94	1.95
TAM	1.09	1.08	1.09	1.08	1.08
END	1.10	1.10	1.11	1.09	1.09
$\Delta\%$ GDP	1.08	1.08	1.11	1.07	1.07
IFRS	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Alemanha

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	9.04	3.20	3.20	3.14	5.40
LLit	8.62	2.07	2.06	2.08	2.70
CR	3.56	3.13	4.44	2.69	2.87
PLit*CR	5.39	3.19	3.67	3.02	3.56
LLit*CR	4.69	2.03	2.11	1.97	2.71
CV	2.21	6.23	2.84	2.35	2.06
PLit*CV	3.89	5.79	2.51	3.07	10.06
LLit*CV	4.76	1.91	2.12	3.07	9.61
CV*CR	2.47	6.51	6.81	6.61	2.64
PLit*CV*CR	5.73	6.14	5.21	8.56	2.96
LLit*CV*CR	5.65	1.85	2.30	3.70	1.95
LOSS	1.93	1.76	1.96	1.74	1.84
LOSS*CR	2.47	2.23	2.44	2.20	2.25
TAM	1.17	1.15	1.15	1.13	1.13
END	3.78	3.07	3.18	3.23	3.71
$\Delta\%$ GDP	1.10	1.10	1.10	1.09	1.09
IFRS	1.04	1.04	1.05	1.04	1.04

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Canadá

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	5.43	2.63	2.64	2.63	3.70
LLit	6.15	3.24	3.24	3.22	4.45
CR	4.37	5.29	6.41	4.37	4.26
PLit*CR	6.90	2.48	2.41	2.43	3.34
LLit*CR	6.27	2.21	2.19	2.19	3.16
CV	2.42	2.14	2.27	1.79	1.79
PLit*CV	5.71	4.04	1.61	4.81	2.49
LLit*CV	5.61	2.96	1.40	4.02	2.72
CV*CR	4.65	2.22	3.89	2.06	2.01
PLit*CV*CR	7.97	4.85	2.78	2.98	2.39
LLit*CV*CR	7.01	3.70	1.22	2.04	2.44
LOSS	2.34	2.04	2.21	1.94	1.94
LOSS*CR	6.70	5.25	6.22	4.76	4.77
TAM	1.79	1.75	1.77	1.67	1.70
END	1.81	1.81	1.80	1.80	1.82
$\Delta\%$ GDP	1.09	1.09	1.09	1.09	1.09
IFRS	1.11	1.10	1.10	1.10	1.11

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: EUA

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	7.34	2.65	2.65	2.65	3.05
LLit	9.90	4.22	4.23	4.23	4.71
CR	2.54	2.96	4.11	2.52	2.44
PLit*CR	7.16	1.97	2.02	1.97	2.43
LLit*CR	7.94	2.04	2.07	2.05	2.55
CV	2.33	1.80	2.10	1.59	1.75
PLit*CV	6.72	1.74	1.85	1.62	2.04
LLit*CV	7.87	1.38	1.71	1.53	2.19
CV*CR	2.69	2.39	2.93	1.89	1.91
PLit*CV*CR	7.57	1.96	2.05	1.97	2.14
LLit*CV*CR	8.47	1.25	1.77	1.64	2.27
LOSS	2.26	1.93	2.17	1.89	1.97
LOSS*CR	3.35	2.65	3.09	2.55	2.72
TAM	1.87	1.73	1.77	1.70	1.72
END	2.77	2.76	2.77	2.76	2.77
$\Delta\%$ GDP	1.47	1.46	1.47	1.46	1.46
IFRS					

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: França

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	5.26	2.83	5.38	5.06	5.50
LLit	5.65	5.16	2.91	2.87	2.96
CR	3.15	3.47	4.67	3.00	4.04
PLit*CR	2.93	3.03	3.61	2.78	5.18
LLit*CR	3.75	2.12	2.30	2.13	2.90
CV	4.08	3.26	4.18	3.46	2.08
PLit*CV	5.58	3.28	4.50	4.13	2.92
LLit*CV	4.78	1.92	2.39	1.77	2.44
CV*CR	4.55	6.77	6.74	4.76	1.79
PLit*CV*CR	5.92	5.89	5.80	5.18	3.47
LLit*CV*CR	3.55	1.51	2.39	1.58	2.63
LOSS	2.74	2.41	2.53	2.37	2.40
LOSS*CR	3.14	2.97	3.04	2.90	3.05
TAM	1.19	1.18	1.20	1.15	1.18
END	3.66	3.58	3.55	3.59	3.89
$\Delta\%$ GDP	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32
IFRS	1.07	1.07	1.07	1.07	1.07

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Itália

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	8.88	5.96	6.51	6.29	6.52
LLit	51.30	5.49	5.86	5.81	5.97
CR	7.80	8.62	9.40	7.16	6.84
PLit*CR	6.91	7.09	9.18	6.51	6.46
LLit*CR	3.20	2.39	2.73	2.21	3.22
CV	3.68	7.38	6.15	3.44	3.21
PLit*CV	18.05	6.93	6.34	3.57	5.11
LLit*CV	60.73	1.61	1.85	1.30	4.59
CV*CR	6.04	10.58	12.75	5.62	4.24
PLit*CV*CR	8.26	9.55	12.87	6.39	9.25
LLit*CV*CR	2.94	1.61	2.30	1.71	6.75
LOSS	2.36	1.84	1.93	1.80	1.78
LOSS*CR	2.92	2.85	2.82	2.83	2.96
TAM	1.23	1.20	1.27	1.19	1.19
END	1.93	1.70	1.75	1.72	1.69
$\Delta\%$ GDP	1.41	1.40	1.41	1.40	1.41
IFRS	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Japão

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	3.51	3.63	5.31	3.72	3.49
LLit	5.12	2.72	3.10	2.80	2.98
CR	8.07	9.12	14.23	8.59	7.81
PLit*CR	7.95	8.70	16.05	8.74	7.83
LLit*CR	4.06	2.25	2.72	2.32	2.65
CV	6.38	10.73	10.56	10.05	7.65
PLit*CV	8.24	9.85	12.41	10.27	10.67
LLit*CV	4.51	2.28	2.31	1.92	3.83
CV*CR	6.87	11.64	19.10	10.37	7.18
PLit*CV*CR	10.33	10.60	20.21	10.76	10.49
LLit*CV*CR	5.14	2.11	2.36	1.88	4.10
LOSS	2.53	2.34	2.36	2.32	2.33
LOSS*CR	2.84	2.65	2.75	2.63	2.66
TAM	1.10	1.11	1.12	1.11	1.10
END	2.61	2.66	2.62	2.62	2.61
$\Delta\%$ GDP	1.31	1.31	1.31	1.31	1.31
IFRS	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Reino Unido

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	16.62	5.52	5.61	5.62	6.42
LLit	12.41	5.40	5.43	5.42	7.43
CR	3.39	2.87	4.52	2.58	2.52
PLit*CR	8.91	2.50	2.59	2.64	3.11
LLit*CR	6.28	2.01	2.03	2.04	3.12
CV	3.50	6.27	4.90	4.20	3.23
PLit*CV	14.95	6.13	4.04	11.61	9.44
LLit*CV	10.42	1.76	2.45	7.03	7.04
CV*CR	3.43	6.95	6.88	2.89	2.69
PLit*CV*CR	6.16	6.43	4.86	7.67	7.43
LLit*CV*CR	4.32	1.78	2.22	4.65	5.90
LOSS	2.45	1.96	2.22	1.82	1.88
LOSS*CR	3.02	2.31	2.74	2.18	2.34
TAM	1.50	1.39	1.43	1.37	1.38
END	3.49	3.11	3.11	3.12	3.59
$\Delta\%$ GDP	1.54	1.54	1.54	1.53	1.53
IFRS	1.03	1.02	1.03	1.03	1.02

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: África do Sul

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	5.87	3.37	3.05	3.03	3.17
LLit	5.99	3.40	3.30	3.26	3.62
CR	6.59	7.35	9.34	6.25	6.66
PLit*CR	5.77	6.12	8.12	5.50	5.96
LLit*CR	2.62	2.19	2.73	2.41	2.62
CV	1.74	8.37	5.88	3.04	1.67
PLit*CV	2.82	38.63	5.34	3.61	1.94
LLit*CV	2.77	32.22	2.67	2.10	1.82
CV*CR	7.50	14.45	16.22	9.37	2.82
PLit*CV*CR	8.72	10.99	12.67	10.01	2.50
LLit*CV*CR	2.29	2.33	3.85	3.31	2.33
LOSS	1.63	1.56	1.69	1.60	1.60
LOSS*CR	2.14	2.12	2.12	2.06	2.15
TAM	1.13	1.15	1.13	1.13	1.14
END	4.44	3.91	4.00	3.90	4.32
$\Delta\%$ GDP	1.11	1.10	1.13	1.10	1.10
IFRS	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Brasil

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	7.75	2.78	4.02	3.19	3.45
LLit	4.02	3.32	4.72	2.70	2.81
CR	2.27	2.23	2.80	1.75	1.71
PLit*CR	9.29	3.95	5.39	3.88	4.06
LLit*CR	11.93	4.10	5.55	4.02	4.10
CV	2.07	2.81	1.79	1.73	1.75
PLit*CV	8.05	2.94	3.42	2.03	1.79
LLit*CV	6.05	1.93	2.46	1.87	1.70
CV*CR	2.32	4.58	3.00	2.91	2.11
PLit*CV*CR	12.88	5.79	2.24	2.89	2.37
LLit*CV*CR	15.52	3.03	1.79	1.61	2.19
LOSS	2.04	2.01	1.97	1.97	1.97
LOSS*CR	2.63	2.23	2.40	2.25	2.29
TAM	1.26	1.21	1.25	1.21	1.22
END	2.59	1.57	2.19	1.68	1.64
$\Delta\%$ GDP	1.36	1.36	1.36	1.36	1.36
IFRS	1.15	1.15	1.15	1.16	1.15

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: China

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	1.85	1.85	1.83	1.50	1.50
LLit	1.91	1.47	1.39	1.22	1.60
CR	1.81	2.28	2.25	1.75	1.67
PLit*CR	2.43	1.95	2.48	1.64	1.59
LLit*CR	4.33	1.45	1.52	1.39	1.54
CV	1.67	1.63	1.63	1.58	1.50
PLit*CV	1.81	1.85	2.16	2.03	1.33
LLit*CV	1.91	1.35	1.40	1.63	1.46
CV*CR	1.87	2.27	2.21	1.70	1.51
PLit*CV*CR	1.84	3.12	3.20	2.45	1.36
LLit*CV*CR	3.70	2.51	1.99	2.06	1.33
LOSS	1.44	1.44	1.43	1.45	1.44
LOSS*CR	1.59	1.56	1.55	1.56	1.55
TAM	1.21	1.22	1.21	1.21	1.23
END	1.14	1.12	1.13	1.12	1.13
$\Delta\%$ GDP	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
IFRS	1.69	1.69	1.69	1.69	1.69

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Índia

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	1.84	1.86	2.59	1.87	1.85
LLit	1.60	1.48	2.10	1.45	1.50
CR	3.71	4.12	4.22	3.60	3.56
PLit*CR	1.95	2.12	2.68	1.91	1.94
LLit*CR	1.41	1.56	1.91	1.51	1.83
CV	1.90	1.89	1.75	1.62	1.66
PLit*CV	2.03	2.26	2.59	1.85	1.96
LLit*CV	1.33	1.46	1.94	1.42	1.64
CV*CR	2.13	2.34	2.57	1.77	1.76
PLit*CV*CR	2.36	2.50	2.71	1.84	1.97
LLit*CV*CR	1.43	1.56	1.80	1.45	1.89
LOSS	1.59	1.60	1.59	1.59	1.59
LOSS*CR	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86
TAM	1.14	1.15	1.15	1.14	1.16
END	1.02	1.02	1.03	1.02	1.04
$\Delta\%$ GDP	1.33	1.33	1.33	1.33	1.33
IFRS	3.02	3.08	3.03	3.02	3.02

Apêndice D - Teste FIV: Value Relevance: Rússia

	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
PLit	3.07	1.99	2.32	2.04	2.07
LLit	1.11	1.12	1.14	1.12	19.57
CR	5.61	5.44	6.00	4.87	5.09
PLit*CR	4.19	4.09	5.09	3.67	3.80
LLit*CR	2.06	2.15	2.30	1.75	2.12
CV	2.19	3.33	3.14	2.82	2.23
PLit*CV	2.67	3.36	3.68	2.82	2.06
LLit*CV	2.19	2.08	1.44	1.31	18.43
CV*CR	4.13	7.31	8.40	4.42	3.31
PLit*CV*CR	3.40	6.76	8.17	4.16	2.98
LLit*CV*CR	2.03	2.51	2.58	1.52	1.14
LOSS	1.78	1.77	1.76	1.67	1.98
LOSS*CR	2.38	2.38	2.37	2.33	2.48
TAM	1.07	1.08	1.06	1.06	1.08
END	2.13	2.14	2.07	2.03	2.04
$\Delta\%$ GDP	1.14	1.13	1.13	1.13	1.13
IFRS	1.84	1.85	1.85	1.84	1.84

Apêndice E - Teste de multicolinearidade (FIV): Gerenciamento de Resultados

Panel A	Global	G7	BRICS	Common	Code
1/ATt-1	1.03	1.03	1.01	1.03	1.00
$\Delta R - \Delta CAR$	1.01	1.01	1.05	1.01	1.02
IMOBt-1	1.01	1.01	1.05	1.01	1.02
ROAt-1	1.04	1.04	1.01	1.04	1.00
cvi	1.48	1.85	1.19	1.78	1.19
cvc	1.21	1.17	1.27	1.23	1.21
cvt	1.14	1.14	1.16	1.16	1.13
cvd	1.20	1.31	1.12	1.31	1.11
LOSSit	2.28	2.54	1.82	2.48	1.90
LOSSit-1	1.70	1.85	1.34	1.92	1.27
CR	1.36	1.67	1.22	1.70	1.19
LOSSit*CR	1.82	1.98	1.58	2.01	1.77
IFRS	1.26	1.26	1.19	1.09	1.05
ROAt	1.41	1.57	1.07	1.46	1.08
TAM	1.34	1.52	1.24	1.54	1.09
END	1.31	1.43	1.06	1.33	1.10
$\Delta\%$ PIB	1.11	1.34	1.06	1.17	1.11

Apêndice E - Teste de multicolinearidade (FIV): Gerenciamento de Resultados

Painel B	DEU	CAN	EUA	FRA	ITA	JPN	GBR
1/ATt-1	1.04	1.03	1.04	1.03	11.33	1.02	1.01
$\Delta R - \Delta CAR$	1.04	1.01	1.02	1.25	1.07	1.02	1.02
IMOBt-1	1.04	1.04	1.01	1.14	1.03	1.01	1.02
ROAt-1	1.01	1.05	1.05	1.11	11.22	1.01	1.01
cvi	1.44	2.69	2.13	2.25	1.37	1.16	2.09
cvc	1.14	1.46	1.24	1.16	1.19	1.14	1.18
cvt	1.12	1.22	1.18	1.16	1.22	1.11	1.14
cvd	1.21	1.64	1.48	1.27	1.26	1.11	1.33
LOSSit	2.30	2.46	2.58	3.17	2.61	2.27	2.61
LOSSit-1	1.50	1.86	1.97	2.26	1.64	1.23	2.00
CR	1.43	2.46	2.21	1.63	1.81	1.35	2.05
LOSSit*CR	1.88	2.76	2.15	1.78	2.03	2.08	1.96
IFRS	1.06	1.10		1.08	1.03	1.14	1.03
ROAt	1.34	1.37	1.69	1.87	1.71	1.35	1.51
TAM	1.18	1.96	1.77	1.61	1.23	1.09	1.44
END	1.07	1.22	1.53	1.02	1.12	1.15	1.32
$\Delta\%PIB$	1.10	1.11	1.48	1.31	1.40	1.30	1.54

Apêndice E - Teste de multicolinearidade (FIV): Gerenciamento de Resultados

Painel C	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
1/ATt-1	1.07	1.02	1.02	1.00	1.52
$\Delta R - \Delta CAR$	1.11	1.03	1.05	1.08	1.08
IMOBt-1	1.07	1.04	1.04	1.08	1.07
ROAt-1	1.06	1.00	1.00	1.02	1.49
cvi	1.23	1.29	1.17	1.22	1.23
cvc	1.16	1.26	1.21	1.32	1.19
cvt	1.09	1.13	1.13	1.19	1.13
cvd	1.10	1.20	1.13	1.11	1.15
LOSSit	2.35	1.96	2.16	1.55	1.94
LOSSit-1	1.49	1.31	1.58	1.16	1.46
CR	1.50	1.68	3.43	1.47	1.21
LOSSit*CR	1.87	1.79	1.70	1.43	1.50
IFRS	1.16	1.72	3.23	1.68	1.09
ROAt	1.53	1.10	1.08	1.07	1.23
TAM	1.16	1.12	1.05	1.14	1.14
END	1.10	1.27	1.02	1.14	1.21
$\Delta\%PIB$	1.37	1.28	1.30	1.75	1.12

Apêndice F - Teste de Chow

Painel A (Value Relevance)					
Global	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
Estat	11.3902	11.5151	11.5873	11.6168	11.6181
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
G7					
Estat	8.5289	8.52769	8.5265	8.5294	8.5355
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
BRICs					
Estat	14.2231	14.3012	14.3010	14.2842	14.4631
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Common law					
Estat	9.7075	9.8712	9.9243	9.9806	9.9879
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Code law					
Estat	19.0739	19.3783	19.0113	19.0941	19.3859
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Apêndice F - Teste de Chow (continuação)

Painel A (Value Relevance)					
Alemanha	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
Estat	55.7139	55.3798	55.6894	55.5829	55.3909
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Canadá					
Estat	3.7660	3.7570	3.7665	3.7561	3.7633
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
EUA					
Estat	6.9213	6.90947	6.9124	6.9210	6.9253
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
França					
Estat	13.5987	14.3735	12.9462	14.4715	15.0163
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Itália					
Estat	26.6157	26.9245	26.2275	27.2200	25.7369
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Japão					
Estat	19.7135	19.2802	19.0478	20.2935	20.2338
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Reino Unido					
Estat	19.1897	19.2461	19.0224	19.3124	19.3746
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Apêndice F - Teste de Chow (continuação)

Painel A (Value Relevance)					
África do Sul	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
Estat	3.7788	2.5735	2.7275	2.8323	4.8725
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Brasil					
Estat	2.8010	2.83372	2.91047	2.9713	2.8834
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
China					
Estat	13.2628	13.5820	13.2076	13.2846	13.7856
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Índia					
Estat	15.7525	15.8436	15.8321	15.8795	15.9567
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Rússia					
Estat	12.2815	12.2580	12.2544	12.2663	12.3028
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Painel B (Accruals Totais)					
	Global	G7	BRICS	Common	Code
Estat	4.9232	5.2737	3.8450	4.3812	6.1883
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
Estat	30.6967	1.3033	3.0682	4.9265	14.3643
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	DEU	CAN	EUA	FRA	ITA
Estat	3.1644	5.89366	3.5643	6.18992	54.0124
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	JPN	GBR			
Estat	2.8092	4.52072			
p-valor	0.0000	0.0000			

Painel C (Gerenciamento de Resultado)					
	Global	G7	BRICS	Common	Code
Estat	5.4388	5.9827	2.8730	4.9190	4.5947
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
Estat	37.2641	1.1865	2.2399	3.0367	1.9756
p-valor	0.0000	0.0067	0.0000	0.0000	0.0000
	DEU	CAN	EUA	FRA	ITA
Estat	3.0307	6.3607	3.9876	5.7861	41.8571
p-valor	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
	JPN	GBR			
Estat	2.5833	3.2791			
p-valor	0.0000	0.0000			

Apêndice G – Global: Value Relevance (2008-2011)

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	56.2195 0.000	56.4000 0.000	55.7713 0.000	56.4777 0.000	56.4007 0.000
<i>PLit</i>	1.4209 0.000	1.1843 0.000	1.1379 0.000	1.1373 0.000	1.1767 0.000
<i>LLit</i>	-0.4199 0.002	-0.4995 0.000	-0.6154 0.000	-0.5348 0.000	-0.3516 0.001
<i>CR</i>	-0.2903 0.382	-0.3122 0.263	-0.4452 0.232	-0.4137 0.230	-0.4423 0.193
<i>PLit*CR</i>	-0.5002 0.067	-0.4098 0.052	-0.3925 0.061	-0.2346 0.287	-0.2240 0.364
<i>LLit*CR</i>	-0.1233 0.623	-0.5685 0.000	-0.5127 0.001	-0.4206 0.006	-0.6769 0.000
<i>CV</i>	0.5578 0.000	0.0692 0.529	-0.2412 0.003	-0.5891 0.000	-0.4486 0.011
<i>CV*CR</i>	-0.4858 0.238	-0.3444 0.279	0.1845 0.467	0.6562 0.023	0.8398 0.044
<i>PLit*CV</i>	-0.5304 0.000	0.2445 0.067	-0.0176 0.866	0.4868 0.001	0.1255 0.372
<i>LLit*CV</i>	-0.2229 0.117	0.4928 0.227	-0.0176 0.000	1.2495 0.001	-0.5244 0.000
<i>PLit*CV*CR</i>	0.4665 0.101	0.1790 0.5386	0.1504 0.551	-0.9908 0.007	-0.8462 0.012
<i>LLit*CV*CR</i>	-0.4258 0.158	1.8262 0.001	-0.8575 0.247	-3.1165 0.003	0.7273 0.029
<i>LOSSit</i>	-1.2090 0.000	-1.1448 0.000	-1.0702 0.000	-1.1431 0.000	-1.1507 0.000
<i>LOSSit*CR</i>	0.2553 0.519	0.1902 0.645	0.2028 0.638	0.0863 0.840	0.1213 0.774
<i>TAMit</i>	-2.8767 0.000	-2.8822 0.000	-2.8418 0.000	-2.8797 0.000	-2.8773 0.000
<i>ENDit</i>	2.1941 0.000	2.3309 0.000	2.1760 0.000	2.3109 0.000	2.3634 0.000
<i>Δ%GDPjt</i>	-4.0557 0.454	-4.2972 0.430	-3.8177 0.481	-4.0746 0.454	-4.2724 0.434
<i>IFRS</i>	0.8330 0.001	0.8811 0.001	0.8766 0.001	0.8462 0.001	0.8583 0.001
n	201870	201870	201870	201870	201870
R ²	0.6907	0.6904	0.6912	0.6907	0.6907
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice G – Global: Value Relevance (2008-2010)

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	56.0105	56.2039	55.5259	56.2403	56.2026
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PLit</i>	1.3652	1.1453	1.1003	1.0967	1.1474
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LLit</i>	-0.3988	-0.5331	-0.6432	-0.5697	-0.4077
	0.004	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-0.3054	-0.2841	-0.3513	-0.4200	-0.4502
	0.418	0.385	0.411	0.291	0.250
<i>PLit*CR</i>	-0.2838	-0.2507	-0.2411	-0.0037	-0.0062
	0.382	0.286	0.344	0.989	0.984
<i>LLit*CR</i>	-0.3846	-0.5289	-0.4965	-0.3369	-0.5005
	0.136	0.002	0.009	0.073	0.026
<i>CV</i>	0.4392	0.0742	-0.1898	-0.5715	-0.3798
	0.002	0.479	0.013	0.000	0.027
<i>CV*CR</i>	-0.0164	-0.4353	-0.0337	0.8586	0.6003
	0.972	0.239	0.907	0.005	0.231
<i>PLit*CV</i>	-0.4897	0.2128	-0.0279	0.4752	0.0952
	0.000	0.093	0.780	0.000	0.487
<i>LLit*CV</i>	-0.2959	0.5470	1.9709	1.2410	-0.4224
	0.043	0.163	0.000	0.001	0.002
<i>PLit*CV*CR</i>	0.4142	0.3078	0.2945	-1.4386	-0.8970
	0.241	0.378	0.346	0.000	0.032
<i>LLit*CV*CR</i>	-0.0002	1.8870	-0.5174	-3.7248	0.2148
	0.999	0.003	0.512	0.001	0.569
<i>LOSSit</i>	-1.1786	-1.1562	-1.0680	-1.1537	-1.1727
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LOSSit*CR</i>	0.2183	0.3467	0.3146	0.2262	0.3132
	0.633	0.462	0.521	0.641	0.513
<i>TAMit</i>	-2.8710	-2.8774	-2.8356	-2.8728	-2.8732
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>ENDit</i>	2.1971	2.3298	2.1789	2.3071	2.3713
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Δ%GDPjt</i>	-3.3384	-3.4944	-3.1165	-3.3372	-3.4281
	0.547	0.530	0.575	0.548	0.539
<i>IFRS</i>	0.9178	0.9530	0.9498	0.9201	0.9358
	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000
n	201870	201870	201870	201870	201870
R ²	0.690198	0.6900	0.6908	0.6905	0.6901
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice G – Global: Value Relevance (2008-2009)

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	57.2370	57.5085	56.8416	57.3904	57.4475
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PLit</i>	1.3929	1.1680	1.1253	1.1324	1.1847
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LLit</i>	-0.4388	-0.5772	-0.6832	-0.6094	-0.4461
	0.001	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-0.9723	-0.9462	-1.0480	-1.1845	-1.1000
	0.018	0.003	0.003	0.002	0.005
<i>PLit*CR</i>	-0.8084	-0.7196	-0.6795	-0.4952	-0.4844
	0.012	0.003	0.013	0.075	0.152
<i>LLit*CR</i>	5.2158	3.3260	4.0392	5.7518	3.8493
	0.055	0.251	0.174	0.047	0.167
<i>CV</i>	0.4869	0.0578	-0.2135	-0.5803	-0.3637
	0.000	0.583	0.002	0.000	0.037
<i>CV*CR</i>	-0.3832	-0.3431	0.0766	0.9690	0.4272
	0.541	0.453	0.840	0.003	0.521
<i>PLit*CV</i>	-0.4743	0.2223	-0.0073	0.4529	0.0416
	0.000	0.082	0.938	0.001	0.750
<i>LLit*CV</i>	-0.2924	0.6299	1.9236	1.2691	-0.4487
	0.039	0.102	0.000	0.002	0.000
<i>PLit*CV*CR</i>	0.4742	0.4792	0.2617	-1.5530	-0.7543
	0.236	0.211	0.530	0.000	0.157
<i>LLit*CV*CR</i>	0.0189	1.6682	-0.9984	-6.0719	0.5452
	0.965	0.023	0.301	0.000	0.194
<i>LOSSit</i>	-1.0588	-1.0285	-0.9460	-1.0221	-1.0445
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LOSSit*CR</i>	-5.5914	-3.8009	-4.4450	-6.0065	-4.3967
	0.058	0.209	0.149	0.046	0.126
<i>TAMit</i>	-2.9102	-2.9198	-2.8792	-2.9079	-2.9133
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>ENDit</i>	2.1468	2.2780	2.1361	2.2536	2.3194
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Δ%GDPjt</i>	-13.9636	-14.2324	-13.6076	-13.8302	-13.9895
	0.020	0.017	0.023	0.022	0.020
<i>IFRS</i>	0.7037	0.7408	0.7450	0.7033	0.7234
	0.011	0.008	0.007	0.012	0.010
n	201870	201870	201870	201870	201870
R ²	0.6904	0.6902	0.6910	0.6910	0.6903
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – G7: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	45.7941 0.000	45.9539 0.000	45.5574 0.000	45.9190 0.000	46.1248 0.000
<i>PL</i>	-0.0310 0.824	-0.1395 0.187	-0.1091 0.308	-0.1375 0.195	-0.1098 0.333
<i>LL</i>	-1.8101 0.000	-1.7016 0.000	-1.7277 0.000	-1.7158 0.000	-1.6054 0.000
<i>CR</i>	0.0756 0.764	-0.1651 0.452	-0.1860 0.457	-0.1885 0.460	-0.2377 0.348
<i>PL*CR</i>	-1.0179 0.000	-0.3755 0.034	-0.4585 0.012	-0.3728 0.033	-0.2840 0.161
<i>LL*CR</i>	-0.1299 0.631	-0.4777 0.002	-0.4980 0.002	-0.4358 0.005	-0.5975 0.001
<i>CV</i>	0.2882 0.133	-0.1409 0.499	0.1775 0.202	-0.7478 0.000	-0.6543 0.003
<i>CV*CR</i>	-0.6818 0.082	0.4205 0.358	-0.2805 0.269	1.4129 0.002	0.8465 0.062
<i>PL*CV</i>	-0.1309 0.366	1.0234 0.020	-0.5642 0.042	0.9603 0.012	0.0259 0.873
<i>LL*CV</i>	0.1465 0.297	0.1672 0.762	1.5996 0.000	1.0595 0.031	-0.3698 0.013
<i>PL*CR*CV</i>	0.8293 0.014	-1.3344 0.153	0.8124 0.092	-2.7239 0.002	-0.7470 0.050
<i>LL*CR*CV</i>	-0.4330 0.149	0.8611 0.369	-0.0895 0.893	-3.7900 0.000	0.6115 0.056
<i>LOSS</i>	-0.8324 0.000	-0.7339 0.000	-0.6862 0.000	-0.7460 0.000	-0.7176 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.0918 0.786	-0.1097 0.782	-0.0745 0.8461	-0.1462 0.722	-0.1588 0.686
<i>TAM</i>	-2.3170 0.000	-2.3259 0.000	-2.3035 0.000	-2.3191 0.000	-2.3305 0.000
<i>END</i>	-0.0087 0.974	-0.0005 0.999	-0.0406 0.882	-0.0013 0.996	0.0110 0.967
<i>Δ%GDP</i>	4.1518 0.381	4.2570 0.375	4.4630 0.345	4.5675 0.336	4.1553 0.383
<i>IFRS</i>	0.0659 0.724	0.0734 0.693	0.0642 0.726	0.0505 0.785	0.0689 0.710
<i>n</i>	136858	136858	136858	136858	136858
<i>R²</i>	0.5677	0.5673	0.5677	0.5675	0.5677
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – BRICs: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	58.8186 0.000	59.51791 0.000	59.13646 0.000	60.03307 0.000	58.33279 0.000
<i>PL</i>	2.5516 0.000	2.5962 0.000	2.6936 0.000	2.5697 0.000	2.4822 0.000
<i>LL</i>	1.1410 0.001	0.9834 0.004	0.6407 0.080	0.9825 0.004	1.6258 0.000
<i>CR</i>	-0.2137 0.577	-0.0851 0.819	-0.3164 0.447	-0.3010 0.445	-0.2786 0.461
<i>PL*CR</i>	-0.4842 0.081	-0.5189 0.059	-0.5367 0.052	-0.3916 0.139	-0.3399 0.217
<i>LL*CR</i>	-0.2456 0.642	-0.9781 0.074	-0.5448 0.348	-0.4275 0.433	-1.5589 0.004
<i>CV</i>	0.3999 0.053	0.3243 0.033	-0.1120 0.353	-0.4152 0.007	-0.5414 0.052
<i>CV*CR</i>	-0.4541 0.181	-0.5967 0.034	0.1744 0.477	0.4080 0.239	1.1099 0.018
<i>PL*CV</i>	0.1741 0.260	-0.0513 0.715	-0.3412 0.003	0.0167 0.909	0.4791 0.024
<i>LL*CV</i>	-0.4596 0.313	0.7810 0.208	1.1621 0.014	1.1542 0.130	-2.3623 0.000
<i>PL*CR*CV</i>	0.3222 0.243	0.3190 0.246	0.2066 0.378	-0.4730 0.126	-0.8104 0.017
<i>LL*CR*CV</i>	-3.6839 0.028	1.2403 0.313	-0.3348 0.785	-2.8346 0.146	3.2719 0.003
<i>LOSS</i>	-1.2674 0.000	-1.2135 0.000	-1.2424 0.000	-1.2176 0.000	-1.0917 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.4976 0.112	0.4854 0.1142	0.5537 0.077	0.4931 0.114	0.3106 0.329
<i>TAM</i>	-2.9914 0.000	-3.0324 0.000	-3.0030 0.000	-3.0484 0.000	-2.9581 0.000
<i>END</i>	3.4751 0.000	3.6083 0.000	3.3228 0.000	3.5555 0.000	3.1142 0.000
<i>Δ%GDP</i>	-10.5008 0.220	-11.0886 0.201	-10.2347 0.232	-11.1463 0.197	-9.8504 0.249
<i>IFRS</i>	1.6831 0.000	1.7191 0.000	1.7199 0.000	1.6963 0.000	1.6615 0.000
<i>n</i>	64380	64380	64380	64380	64380
<i>R²</i>	0.8342	0.8339	0.8344	0.8339	0.8351
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Common Law: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	60.0690 0.000	60.3757 0.000	59.4147 0.000	60.3880 0.000	60.4775 0.000
<i>PL</i>	1.3122 0.000	1.0385 0.000	1.0037 0.000	0.9966 0.000	1.0272 0.000
<i>LL</i>	-0.4500 0.003	-0.5375 0.000	-0.6610 0.000	-0.5805 0.000	-0.4124 0.002
<i>CR</i>	-0.2920 0.552	-0.4430 0.306	-0.3460 0.482	-0.4268 0.392	-0.4635 0.354
<i>PL*CR</i>	-0.5841 0.022	-0.4146 0.037	-0.4725 0.014	-0.3077 0.116	-0.3121 0.157
<i>LL*CR</i>	-0.1894 0.421	-0.5190 0.000	-0.4838 0.001	-0.4134 0.003	-0.6653 0.000
<i>CV</i>	0.4858 0.030	-0.0584 0.746	-0.1667 0.185	-0.6858 0.000	-0.6445 0.014
<i>CV*CR</i>	-0.5632 0.239	0.0885 0.821	0.0057 0.984	0.7270 0.037	0.8579 0.0932
<i>PL*CV</i>	-0.5917 0.000	0.3759 0.039	-0.0044 0.972	0.5311 0.002	0.1668 0.308
<i>LL*CV</i>	-0.2528 0.097	0.2568 0.518	2.0819 0.000	1.2122 0.003	-0.4817 0.000
<i>PL*CR*CV</i>	0.5159 0.060	-0.0865 0.784	0.1805 0.4857	-0.9137 0.009	-0.6432 0.035
<i>LL*CR*CV</i>	-0.3071 0.304	1.2134 0.028	-1.1168 0.114	-2.7350 0.008	0.7548 0.010
<i>LOSS</i>	-1.6409 0.000	-1.6091 0.000	-1.4578 0.000	-1.5873 0.000	-1.5850 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.2111 0.633	0.1568 0.7458	0.0883 0.857	0.0251 0.961	0.0433 0.931
<i>TAM</i>	-3.1429 0.000	-3.1538 0.000	-3.1007 0.000	-3.1500 0.000	-3.1544 0.000
<i>END</i>	1.8995 0.000	2.0466 0.000	1.8852 0.000	2.0204 0.000	2.0647 0.000
<i>Δ%GDP</i>	10.1782 0.360	9.8854 0.377	10.4036 0.349	10.3856 0.350	9.9452 0.373
<i>IFRS</i>	0.3573 0.419	0.4810 0.287	0.5069 0.261	0.4306 0.339	0.4615 0.309
n	104109	104109	104109	104109	104109
R ²	0.6662	0.6656	0.6668	0.6661	0.6661
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Code law: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	39.2635 0.000	38.5371 0.000	38.6505 0.000	39.6373 0.000	38.2811 0.000
<i>PL</i>	3.1646 0.000	3.2376 0.000	3.3027 0.000	3.2246 0.000	3.1018 0.000
<i>LL</i>	-0.4072 0.452	-1.2777 0.005	-1.2599 0.028	-0.9087 0.105	0.8852 0.322
<i>CR</i>	-0.3368 0.079	-0.0781 0.6447	-0.4555 0.043	-0.2608 0.156	-0.3010 0.0759
<i>PL*CR</i>	-0.4773 0.188	-0.6240 0.060	-0.2867 0.318	-0.3524 0.275	-0.1249 0.701
<i>LL*CR</i>	2.1249 0.219	-0.8126 0.534	-1.4770 0.288	-0.9412 0.478	-2.2233 0.155
<i>CV</i>	0.1538 0.400	0.2180 0.059	-0.0711 0.560	-0.2516 0.144	-0.4523 0.047
<i>CV*CR</i>	-0.1320 0.698	-0.6562 0.011	0.2262 0.370	-0.0179 0.951	1.4648 0.002
<i>PL*CV</i>	0.1894 0.434	-0.4451 0.040	-0.3952 0.060	-0.1496 0.638	0.5330 0.074
<i>LL*CV</i>	-1.3453 0.189	5.5413 0.004	3.2642 0.009	4.6889 0.000	-3.5325 0.001
<i>PL*CR*CV</i>	-0.1634 0.705	1.2168 0.017	-0.3882 0.342	-0.0334 0.950	-3.5887 0.000
<i>LL*CR*CV</i>	-3.8361 0.140	-2.5472 0.295	6.2274 0.024	0.5089 0.830	0.6758 0.8579
<i>LOSS</i>	-0.8421 0.000	-0.6954 0.000	-0.7600 0.000	-0.6977 0.000	-0.5849 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.4488 0.167	-0.0107 0.9719	0.2873 0.379	0.0338 0.910	-0.1382 0.6805
<i>TAM</i>	-2.0189 0.000	-1.9825 0.000	-1.9839 0.000	-2.0377 0.000	-1.9671 0.000
<i>END</i>	3.5291 0.000	3.3044 0.000	3.3299 0.000	3.5815 0.000	3.3416 0.000
<i>Δ%GDP</i>	-6.6872 0.057	-6.4931 0.060	-6.4618 0.061	-6.5092 0.064	-6.1724 0.073
<i>IFRS</i>	0.8322 0.000	0.8252 0.000	0.8146 0.000	0.8302 0.000	0.7954 0.000
n	97761	97761	97761	97761	97761
R ²	0.7940	0.7957	0.7953	0.7937	0.7965
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman (Prob)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Alemanha: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	17.0116	16.8622	15.4007	16.3592	17.7263
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	-1.2938	-2.1747	-2.1044	-2.1740	-1.5744
	0.205	0.001	0.002	0.001	0.104
<i>LL</i>	-6.2637	-7.5914	-7.6080	-7.6840	-7.8023
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-0.8217	-0.9041	-0.8684	-0.9008	-0.9680
	0.001	0.002	0.025	0.000	0.000
<i>PL*CR</i>	0.1457	0.4309	0.7730	0.3862	0.4376
	0.720	0.536	0.312	0.555	0.489
<i>LL*CR</i>	4.9621	4.3667	4.5842	4.3129	4.7726
	0.000	0.016	0.010	0.020	0.032
<i>CV</i>	0.2785	0.1209	-0.2493	0.1388	-1.8825
	0.531	0.628	0.391	0.683	0.037
<i>CV*CR</i>	-0.5688	-0.0303	0.4659	0.3895	1.5770
	0.638	0.954	0.427	0.479	0.434
<i>PL*CV</i>	0.7776	-0.2102	-0.1289	-1.0637	1.0419
	0.270	0.666	0.844	0.037	0.532
<i>LL*CV</i>	-2.0277	3.0327	8.8521	3.0558	1.8818
	0.112	0.011	0.000	0.053	0.225
<i>PL*CR*CV</i>	0.2380	0.2585	-0.8253	0.2234	-1.0807
	0.826	0.798	0.391	0.811	0.542
<i>LL*CR*CV</i>	0.5611	-1.3600	-6.7044	-1.7203	-1.0079
	0.792	0.621	0.001	0.471	0.655
<i>LOSS</i>	-1.5785	-1.2912	-0.9850	-1.2492	-1.3813
	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000
<i>LOSS*CR</i>	1.3186	0.9118	0.6518	0.8614	0.8844
	0.038	0.248	0.369	0.258	0.241
<i>TAM</i>	-0.7516	-0.7089	-0.6377	-0.6757	-0.7665
	0.000	0.000	0.001	0.001	0.000
<i>END</i>	-1.7361	-3.1548	-2.9694	-3.4051	-2.4204
	0.134	0.002	0.004	0.000	0.043
<i>Δ%GDP</i>	1.4898	1.4529	1.3480	1.5958	1.7397
	0.731	0.738	0.789	0.715	0.688
<i>IFRS</i>	0.6798	0.6834	0.5588	0.6361	0.6832
	0.002	0.002	0.009	0.003	0.002
<i>n</i>	5398	5398	5398	5398	5398
<i>R²</i>	0.8635	0.8616	0.8628	0.8622	0.8624
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Canadá: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	47.0333	47.5313	47.3839	47.4065	47.9730
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	-0.3583	-0.8461	-0.8465	-0.8096	-1.1891
	0.049	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LL</i>	-2.1757	-2.4055	-2.4391	-2.4294	-2.5964
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-0.2157	-0.4375	-0.1821	-0.2761	-0.1749
	0.734	0.431	0.763	0.650	0.788
<i>PL*CR</i>	0.0361	0.2053	0.1231	0.1445	-0.0127
	0.941	0.479	0.666	0.602	0.972
<i>LL*CR</i>	0.0768	-0.1148	-0.0794	-0.0490	-0.2511
	0.854	0.679	0.773	0.858	0.434
<i>CV</i>	1.1150	-0.1954	-0.0433	-0.3654	-1.5925
	0.003	0.620	0.897	0.355	0.001
<i>CV*CR</i>	-0.1211	0.8616	-0.3350	0.7240	-0.3892
	0.867	0.160	0.611	0.641	0.695
<i>PL*CV</i>	-0.8877	0.6535	0.1451	0.6381	0.9201
	0.000	0.316	0.819	0.011	0.000
<i>LL*CV</i>	-0.5169	-0.1257	1.4265	1.9020	0.3043
	0.009	0.865	0.038	0.000	0.149
<i>PL*CR*CV</i>	0.0574	-0.9803	0.5049	-1.6719	0.4499
	0.931	0.192	0.613	0.480	0.5229
<i>LL*CR*CV</i>	-0.3070	1.5042	-0.1471	0.0478	0.3001
	0.542	0.073	0.856	0.983	0.5686
<i>LOSS</i>	-1.8463	-1.6855	-1.6192	-1.6695	-1.7075
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.3601	0.3843	0.2506	0.3584	0.2895
	0.613	0.562	0.713	0.628	0.689
<i>TAM</i>	-2.6022	-2.6078	-2.6019	-2.6015	-2.6100
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>END</i>	-0.7194	-0.5737	-0.6007	-0.5261	-0.6966
	0.120	0.211	0.197	0.250	0.131
<i>Δ%GDP</i>	32.3002	32.1534	32.9488	32.4000	32.3921
	0.041	0.044	0.039	0.041	0.041
<i>IFRS</i>	-0.4944	-0.4765	-0.4949	-0.4978	-0.5025
	0.313	0.337	0.318	0.312	0.306
<i>n</i>	20352	20352	20352	20352	20352
<i>R²</i>	0.5131	0.5111	0.5109	0.5116	0.5135
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – EUA: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	48.7246	49.0686	48.4446	49.1253	49.1269
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	0.1991	0.2033	0.2431	0.1920	0.2975
	0.359	0.155	0.086	0.175	0.062
<i>LL</i>	-1.5104	-1.3050	-1.3317	-1.3093	-1.1967
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-0.3201	-0.5652	-0.5882	-0.6466	-0.7496
	0.102	0.153	0.215	0.149	0.094
<i>PL*CR</i>	-1.4614	-0.5272	-0.6191	-0.5004	-0.3590
	0.000	0.018	0.007	0.023	0.142
<i>LL*CR</i>	-0.1150	-0.5598	-0.5995	-0.5316	-0.6864
	0.730	0.003	0.002	0.005	0.001
<i>CV</i>	0.2626	-0.0903	0.2054	-1.0077	-0.7098
	0.406	0.760	0.291	0.001	0.066
<i>CV*CR</i>	-1.0133	0.4614	-0.4027	1.7649	1.8209
	0.066	0.521	0.245	0.003	0.014
<i>PL*CV</i>	0.0333	1.1378	-0.6770	1.5302	-0.2791
	0.885	0.052	0.062	0.004	0.293
<i>LL*CV</i>	0.2661	0.2627	1.6940	0.3988	-0.5040
	0.198	0.723	0.001	0.559	0.012
<i>PL*CR*CV</i>	1.2013	-1.7387	1.1092	-3.8532	-1.1681
	0.008	0.250	0.064	0.000	0.026
<i>LL*CR*CV</i>	-0.5382	0.3299	0.0200	-3.1934	0.7581
	0.169	0.816	0.979	0.005	0.062
<i>LOSS</i>	-0.9499	-0.8003	-0.7123	-0.8691	-0.7682
	0.000	0.001	0.002	0.000	0.001
<i>LOSS*CR</i>	-0.0026	-0.4414	-0.4002	-0.4124	-0.5237
	0.993	0.360	0.425	0.423	0.306
<i>TAM</i>	-2.4369	-2.4613	-2.4287	-2.4573	-2.4577
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>END</i>	0.3971	0.4121	0.3698	0.4125	0.4041
	0.229	0.197	0.251	0.198	0.207
<i>Δ%GDP</i>	-8.9987	-7.8185	-7.3414	-7.2903	-8.7675
	0.094	0.456	0.469	0.479	0.398
<i>IFRS</i>					
<i>n</i>	51052	51052	51052	51052	51052
<i>R²</i>	0.5478	0.5467	0.5473	0.5472	0.5481
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – França: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	9.3865 0.000	9.7456 0.000	9.5233 0.000	9.7158 0.000	9.8007 0.000
<i>PL</i>	0.0489 0.774	-0.2943 0.178	-0.0903 0.675	-0.1619 0.451	-0.1707 0.411
<i>LL</i>	0.9009 0.016	-0.0475 0.924	-0.0888 0.849	0.0034 0.994	-0.0697 0.889
<i>CR</i>	-0.2881 0.000	-0.2807 0.001	-0.2568 0.000	-0.2569 0.001	-0.2019 0.046
<i>PL*CR</i>	0.1224 0.259	0.2572 0.060	0.0336 0.798	0.0983 0.417	0.0769 0.649
<i>LL*CR</i>	-0.3639 0.560	-1.1107 0.3138	-1.4521 0.188	-1.2290 0.258	-1.8602 0.165
<i>CV</i>	-0.0413 0.771	-0.1623 0.015	0.3136 0.001	-0.0296 0.756	-0.0666 0.629
<i>CV*CR</i>	0.0558 0.820	0.1316 0.306	-0.1694 0.1683	-0.1256 0.459	-0.1732 0.4929
<i>PL*CV</i>	-0.2154 0.540	0.5393 0.002	-1.1142 0.000	-0.2183 0.385	0.3690 0.028
<i>LL*CV</i>	-1.5384 0.033	1.4138 0.008	2.2939 0.000	0.0079 0.989	0.7128 0.479
<i>PL*CR*CV</i>	-0.5962 0.374	-0.4964 0.160	0.7895 0.015	0.7604 0.112	-0.1407 0.556
<i>LL*CR*CV</i>	-2.6814 0.165	-0.9712 0.3771	-1.1842 0.243	1.1079 0.302	1.7161 0.243
<i>LOSS</i>	-0.2671 0.000	-0.2892 0.000	-0.2671 0.000	-0.3190 0.000	-0.3412 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.0704 0.465	-0.0295 0.814	-0.0315 0.783	-0.0065 0.959	-0.0584 0.702
<i>TAM</i>	-0.4401 0.000	-0.4491 0.000	-0.4407 0.000	-0.4483 0.000	-0.4560 0.000
<i>END</i>	0.6133 0.004	0.3549 0.159	0.2730 0.272	0.3317 0.200	0.5810 0.010
<i>Δ%GDP</i>	0.6462 0.762	0.7696 0.707	0.5243 0.788	0.8742 0.671	1.0423 0.616
<i>IFRS</i>	0.1887 0.030	0.1989 0.022	0.2105 0.012	0.1982 0.022	0.2057 0.019
n	6102	6102	6102	6102	6102
R ²	0.6483	0.6427	0.6500	0.6409	0.6437
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Itália: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	-28.9009 0.167	-32.9797 0.104	-25.7223 0.211	-30.7803 0.126	-25.6478 0.197
<i>PL</i>	20.7325 0.001	19.7824 0.001	20.5688 0.000	25.2086 0.000	19.1309 0.001
<i>LL</i>	17.0101 0.213	11.9041 0.279	13.5741 0.220	19.3715 0.087	15.9623 0.134
<i>CR</i>	3.4435 0.224	3.9814 0.207	5.0696 0.156	1.9777 0.375	2.6645 0.311
<i>PL*CR</i>	-21.5196 0.024	-21.5397 0.028	-21.3454 0.066	-16.6847 0.032	-16.2982 0.072
<i>LL*CR</i>	14.4379 0.675	8.2931 0.773	12.6839 0.675	8.8740 0.745	-10.1639 0.696
<i>CV</i>	-0.1596 0.964	-6.0860 0.063	1.2492 0.537	5.0052 0.010	-5.1868 0.244
<i>CV*CR</i>	-0.4412 0.956	-2.4022 0.659	-5.0558 0.261	7.5674 0.452	13.0396 0.221
<i>PL*CV</i>	-0.14368 0.990	15.2221 0.060	-0.6726 0.916	-21.8058 0.001	8.7430 0.587
<i>LL*CV</i>	-9.1476 0.658	30.3786 0.304	3.2723 0.847	-13.4223 0.460	-13.3874 0.637
<i>PL*CR*CV</i>	7.8442 0.745	12.8747 0.453	14.2946 0.321	-23.2488 0.457	-10.0178 0.757
<i>LL*CR*CV</i>	-12.3176 0.772	-48.3919 0.363	-52.8826 0.100	52.6210 0.477	50.1697 0.387
<i>LOSS</i>	1.2500 0.527	1.1269 0.536	1.3417 0.459	0.9661 0.590	1.4477 0.415
<i>LOSS*CR</i>	0.2328 0.948	-0.5875 0.875	-0.6028 0.862	2.0605 0.508	-1.6187 0.628
<i>TAM</i>	1.5601 0.122	1.8051 0.065	1.3860 0.165	1.6244 0.096	1.4279 0.138
<i>END</i>	8.2957 0.131	8.0723 0.144	8.3946 0.126	6.2790 0.247	8.1852 0.131
<i>Δ%GDP</i>	-3.1192 0.913	-6.2719 0.829	-0.9017 0.975	-7.6405 0.781	-1.4871 0.9569
<i>IFRS</i>	-2.1041 0.292	-2.2855 0.249	-2.2033 0.261	-2.0982 0.266	-2.0683 0.299
n	1415	1415	1415	1415	1415
R ²	0.8324	0.8335	0.8326	0.8365	0.8331
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0002	0.0000	0.0000	0.0010	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0007	0.0000	0.0259	0.9579	0.0138

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Japão: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	10.5286	10.1873	10.6772	10.7343	10.7877
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	0.4317	0.1464	0.5108	0.3608	0.3201
	0.081	0.551	0.073	0.186	0.235
<i>LL</i>	1.9388	-0.0445	0.0074	0.3474	0.4876
	0.000	0.876	0.982	0.301	0.175
<i>CR</i>	0.1892	0.0937	0.1594	0.1588	0.1224
	0.003	0.144	0.101	0.032	0.073
<i>PL*CR</i>	-0.7249	-0.6373	-0.9891	-0.8181	-0.7235
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>LL*CR</i>	-1.8656	0.0582	0.0868	-0.2026	-0.5523
	0.000	0.8711	0.8208	0.578	0.211
<i>CV</i>	0.1986	-0.4521	-0.0507	0.1233	0.0325
	0.085	0.000	0.188	0.010	0.762
<i>CV*CR</i>	0.0316	0.4152	0.0247	-0.2197	0.0198
	0.882	0.000	0.7117	0.006	0.906
<i>PL*CV</i>	-0.3212	0.9778	-0.3497	-0.4133	-0.3682
	0.315	0.000	0.003	0.000	0.186
<i>LL*CV</i>	-2.8886	6.7187	3.8408	-0.4066	-1.1865
	0.000	0.000	0.000	0.348	0.007
<i>PL*CR*CV</i>	-0.3711	-0.8205	0.5637	0.4501	0.0258
	0.556	0.000	0.009	0.011	0.949
<i>LL*CR*CV</i>	2.4854	-7.0163	-4.4998	-0.4573	1.5725
	0.001	0.000	0.000	0.519	0.046
<i>LOSS</i>	0.0066	-0.0180	-0.0738	-0.1088	-0.0989
	0.885	0.719	0.101	0.025	0.046
<i>LOSS*CR</i>	-0.1171	-0.0869	-0.0358	-0.0055	-0.0122
	0.152	0.2937	0.6504	0.946	0.878
<i>TAM</i>	-0.4947	-0.4692	-0.5003	-0.5011	-0.5038
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>END</i>	-0.9809	-0.9368	-0.8104	-0.8259	-0.7776
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>Δ%GDP</i>	2.2290	1.9631	2.1541	2.0728	2.0926
	0.172	0.223	0.185	0.207	0.204
<i>IFRS</i>	-0.0829	-0.0635	-0.0740	-0.0692	-0.0711
	0.202	0.322	0.252	0.296	0.283
<i>n</i>	42716	42716	42716	42716	42716
<i>R²</i>	0.6660	0.6690	0.6671	0.6615	0.6616
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Reino Unido: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	37.8835	38.2005	36.3586	37.7625	37.4994
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	-0.5718	-1.3118	-1.2978	-1.3677	-1.7656
	0.417	0.033	0.042	0.035	0.016
<i>LL</i>	-1.2369	-1.6713	-1.7283	-1.7699	-1.8550
	0.027	0.000	0.000	0.000	0.005
<i>CR</i>	0.8424	0.5920	0.8760	0.7741	0.3490
	0.086	0.178	0.052	0.091	0.416
<i>PL*CR</i>	-2.2911	-1.7912	-1.6420	-2.1581	-0.9347
	0.017	0.005	0.012	0.002	0.162
<i>LL*CR</i>	-3.8015	-3.6148	-3.5164	-3.3481	-4.2716
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CV</i>	0.2810	0.1740	0.5002	0.0212	-2.0435
	0.719	0.683	0.328	0.961	0.055
<i>CV*CR</i>	-0.2649	-1.2175	1.0437	-0.5151	1.8211
	0.843	0.091	0.604	0.596	0.271
<i>PL*CV</i>	-1.0245	0.0805	-1.7826	-1.4358	3.8739
	0.188	0.944	0.112	0.152	0.002
<i>LL*CV</i>	-0.6116	1.6344	6.4163	-0.4235	1.6139
	0.418	0.691	0.001	0.674	0.088
<i>PL*CR*CV</i>	0.7147	3.3535	-1.8957	2.4081	-4.6634
	0.523	0.061	0.635	0.162	0.0031
<i>LL*CR*CV</i>	0.1331	1.1342	-9.1105	-6.0925	-0.2505
	0.881	0.802	0.117	0.242	0.813
<i>LOSS</i>	-0.5896	-0.5463	-0.2442	-0.6425	-0.6159
	0.074	0.186	0.492	0.108	0.109
<i>LOSS*CR</i>	-0.0248	-0.0339	-0.4261	-0.0337	-0.1732
	0.881	0.971	0.582	0.971	0.847
<i>TAM</i>	-1.7881	-1.7969	-1.7099	-1.7617	-1.7410
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>END</i>	-2.3547	-2.0993	-2.1275	-2.2708	-2.5174
	0.029	0.026	0.029	0.021	0.0343
<i>Δ%GDP</i>	11.8637	11.6574	12.7377	12.1285	11.2149
	0.183	0.193	0.130	0.196	0.215
<i>IFRS</i>	-0.5831	-0.5484	-0.5369	-0.5821	-0.5678
	0.230	0.247	0.252	0.241	0.239
<i>n</i>	10464	10464	10464	10464	10464
<i>R²</i>	0.6572	0.6572	0.6585	0.6602	0.6594
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – África do Sul: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	28.5800	25.8923	29.9165	30.8633	35.6206
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>PL</i>	0.9635	-1.5049	-1.8518	-1.8653	-2.1913
	0.112	0.028	0.026	0.023	0.004
<i>LL</i>	0.8692	-4.0919	-3.8333	-3.8192	-4.9115
	0.042	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>CR</i>	-1.0946	-0.9440	-1.3913	-1.1850	-0.5269
	0.120	0.311	0.238	0.197	0.4013
<i>PL*CR</i>	0.6609	0.3323	1.6177	0.4830	0.3205
	0.622	0.848	0.502	0.773	0.758
<i>LL*CR</i>	10.1919	10.1576	11.5957	11.4531	5.3317
	0.000	0.004	0.007	0.006	0.059
<i>CV</i>	1.5060	-0.0795	-1.0990	-1.0190	-0.2021
	0.009	0.913	0.071	0.248	0.784
<i>CV*CR</i>	0.3392	0.1956	1.7408	1.3423	-3.3357
	0.864	0.844	0.150	0.413	0.1215
<i>PL*CV</i>	-2.6482	0.1243	1.3460	1.6453	0.6701
	0.000	0.941	0.331	0.457	0.530
<i>LL*CV</i>	-5.5598	2.4251	5.9360	4.5095	6.1110
	0.000	0.139	0.019	0.029	0.000
<i>PL*CR*CV</i>	-0.7783	0.2863	-2.6953	-0.6764	4.4682
	0.844	0.914	0.327	0.871	0.556
<i>LL*CR*CV</i>	-3.0108	-5.4474	-11.2733	-11.5473	17.9039
	0.687	0.177	0.012	0.009	0.046
<i>LOSS</i>	-0.9178	-0.6648	-0.3854	-0.5046	-0.9934
	0.036	0.229	0.491	0.406	0.030
<i>LOSS*CR</i>	2.5500	2.4941	2.1931	2.6099	1.8368
	0.004	0.057	0.081	0.054	0.042
<i>TAM</i>	-1.5504	-1.2882	-1.4957	-1.5438	-1.8157
	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<i>END</i>	6.1550	0.1513	0.1004	0.1695	3.5869
	0.000	0.953	0.970	0.948	0.008
<i>Δ%GDP</i>	2.7460	3.6018	1.7653	2.9420	3.2304
	0.603	0.502	0.746	0.571	0.5341
<i>IFRS</i>	1.2050	1.1687	1.3779	1.3489	1.4906
	0.020	0.023	0.011	0.013	0.006
<i>n</i>	2262	2262	2262	2262	2262
<i>R²</i>	0.7609	0.6037	0.5877	0.5897	0.7405
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0119	0.0122	0.0140	0.0132	0.0069
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.9993	0.0000	0.0000	0.0006

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Brasil: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	-11.2525 0.155	-10.5083 0.156	-14.0908 0.093	-9.7825 0.170	-7.8252 0.264
<i>PL</i>	-5.7606 0.003	-6.8071 0.001	-6.1449 0.001	-7.5475 0.001	-7.4865 0.001
<i>LL</i>	0.6683 0.573	-0.0611 0.973	-2.5065 0.535	-0.2009 0.923	0.0040 0.998
<i>CR</i>	-0.1552 0.921	-2.1398 0.008	-2.1816 0.008	-1.7782 0.013	-1.8490 0.013
<i>PL*CR</i>	-2.2719 0.655	1.8299 0.455	3.4983 0.039	2.1634 0.347	1.7775 0.470
<i>LL*CR</i>	0.8785 0.884	0.8866 0.888	-4.6174 0.412	-0.9651 0.873	1.4544 0.815
<i>CV</i>	1.6506 0.080	-0.9609 0.117	0.9510 0.301	-2.4541 0.229	-1.7655 0.427
<i>CV*CR</i>	-4.3739 0.056	1.4967 0.2006	2.5699 0.3271	3.5539 0.092	-0.4540 0.8636
<i>PL*CV</i>	-0.9059 0.606	2.5309 0.075	-4.1118 0.102	7.3533 0.074	3.4790 0.027
<i>LL*CV</i>	-0.3361 0.959	0.5048 0.868	3.8404 0.390	-5.4089 0.563	0.0057 0.999
<i>PL*CR*CV</i>	6.4225 0.230	-1.3810 0.729	-7.1081 0.346	-8.5652 0.042	0.4130 0.905
<i>LL*CR*CV</i>	-5.2321 0.571	-3.6410 0.6963	-1.6590 0.833	0.5544 0.959	-5.1500 0.498
<i>LOSS</i>	1.1052 0.246	1.0176 0.280	1.0811 0.283	0.9226 0.334	0.9439 0.316
<i>LOSS*CR</i>	1.4237 0.180	1.6358 0.1257	0.9383 0.425	1.3943 0.213	1.8713 0.1089
<i>TAM</i>	0.7614 0.055	0.7587 0.044	0.9548 0.025	0.7098 0.048	0.6387 0.074
<i>END</i>	-0.0948 0.942	-0.6035 0.710	-2.7591 0.061	0.9910 0.613	-0.9975 0.557
<i>Δ%GDP</i>	20.5390 0.000	20.9481 0.000	20.4742 0.000	20.8100 0.001	21.3074 0.000
<i>IFRS</i>	-2.6849 0.000	-2.7291 0.000	-2.7129 0.000	-2.8130 0.000	-2.6235 0.000
n	2505	2505	2505	2505	2505
R ²	0.2795	0.2717	0.2881	0.2784	0.2728
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – China: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	67.4393 0.000	66.5791 0.000	66.0516 0.000	68.2216 0.000	63.9040 0.000
<i>PL</i>	3.1426 0.000	3.2618 0.000	3.3132 0.000	3.2293 0.000	3.1059 0.000
<i>LL</i>	-0.3044 0.658	-0.8154 0.126	-0.7534 0.251	-0.3841 0.545	2.0586 0.019
<i>CR</i>	-1.6583 0.001	-1.1094 0.014	-1.4911 0.002	-1.4366 0.002	-1.4338 0.001
<i>PL*CR</i>	-0.3486 0.404	-0.5193 0.167	-0.1430 0.657	-0.2283 0.532	0.0066 0.986
<i>LL*CR</i>	1.4635 0.558	-2.2887 0.170	-3.3450 0.0586	-2.3569 0.157	-3.9796 0.027
<i>CV</i>	0.1345 0.606	0.5242 0.005	-0.2166 0.168	-0.4745 0.082	-0.6828 0.010
<i>CV*CR</i>	0.6176 0.177	-1.0532 0.002	-0.1611 0.5751	-0.3606 0.472	2.1764 0.000
<i>PL*CV</i>	0.2337 0.363	-0.4792 0.035	-0.3511 0.107	-0.1753 0.611	0.6112 0.041
<i>LL*CV</i>	0.2667 0.832	5.0684 0.012	2.7060 0.053	4.4769 0.005	-5.4134 0.000
<i>PL*CR*CV</i>	-0.3408 0.472	1.1366 0.037	-0.6021 0.1726	-0.1211 0.836	-3.5343 0.002
<i>LL*CR*CV</i>	-5.7920 0.086	-0.5299 0.856	10.0926 0.004	2.9727 0.431	-0.9737 0.862
<i>LOSS</i>	-1.2242 0.000	-1.0190 0.000	-1.1485 0.000	-1.0538 0.000	-0.7164 0.002
<i>LOSS*CR</i>	0.5148 0.341	-0.1142 0.810	0.4374 0.389	0.0104 0.982	-0.5500 0.280
<i>TAM</i>	-3.4347 0.000	-3.3986 0.000	-3.3571 0.000	-3.4755 0.000	-3.2566 0.000
<i>END</i>	3.0773 0.001	3.0274 0.000	2.7630 0.003	3.4250 0.000	2.5045 0.000
<i>Δ%GDP</i>	-23.2680 0.052	-23.6144 0.049	-22.7477 0.056	-24.0413 0.047	-20.9581 0.074
<i>IFRS</i>	4.5140 0.000	4.4933 0.000	4.3951 0.000	4.5475 0.000	4.3111 0.000
<i>n</i>	35539	35539	35539	35539	35539
<i>R²</i>	0.8289	0.8312	0.8310	0.8287	0.8350
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Índia: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	83.5642 0.000	83.7402 0.000	82.3868 0.000	83.7456 0.000	82.6407 0.000
<i>PL</i>	2.3331 0.000	2.3361 0.000	2.4878 0.000	2.3524 0.000	2.2501 0.000
<i>LL</i>	1.5904 0.000	1.7798 0.000	1.4873 0.002	1.6750 0.000	1.9244 0.000
<i>CR</i>	2.1191 0.075	2.0523 0.093	2.1013 0.077	1.7762 0.131	1.8558 0.110
<i>PL*CR</i>	-0.5829 0.048	-0.5752 0.055	-0.6852 0.027	-0.4809 0.089	-0.4515 0.127
<i>LL*CR</i>	-0.7616 0.133	-1.1460 0.034	-0.5017 0.441	-0.4325 0.440	-1.4993 0.010
<i>CV</i>	0.4105 0.220	0.2906 0.449	0.3790 0.106	-0.5717 0.059	-1.1948 0.015
<i>CV*CR</i>	-0.9762 0.049	-0.3169 0.552	-0.3340 0.3641	1.4056 0.016	1.3293 0.049
<i>PL*CV</i>	0.1226 0.561	0.0909 0.644	-0.3816 0.009	-0.0035 0.984	0.5108 0.060
<i>LL*CV</i>	0.4705 0.389	-0.5581 0.406	0.4310 0.441	0.6157 0.445	-1.3354 0.013
<i>PL*CR*CV</i>	0.3203 0.347	0.0960 0.769	0.3420 0.196	-0.6131 0.067	-0.6228 0.105
<i>LL*CR*CV</i>	-1.5710 0.320	1.6774 0.150	-0.9306 0.481	-3.2181 0.109	2.6096 0.035
<i>LOSS</i>	-1.3875 0.000	-1.3725 0.000	-1.3597 0.000	-1.3331 0.000	-1.2752 0.000
<i>LOSS*CR</i>	0.2030 0.604	0.2645 0.508	0.2123 0.600	0.2270 0.553	0.0246 0.954
<i>TAM</i>	-4.7002 0.000	-4.7115 0.000	-4.6360 0.000	-4.6955 0.000	-4.6285 0.000
<i>END</i>	2.0581 0.003	2.0868 0.002	1.9319 0.005	2.0941 0.002	1.8096 0.014
<i>Δ%GDP</i>	42.0286 0.135	41.8901 0.137	42.2769 0.132	40.3548 0.147	41.8407 0.136
<i>IFRS</i>	2.8672 0.023	2.8763 0.026	2.7985 0.027	2.7995 0.026	2.7620 0.027
n	19988	19988	19988	19988	19988
R ²	0.8595	0.8595	0.8598	0.8599	0.8602
Prob > F	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Wooldridge	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice H – Rússia: Value Relevance

Variáveis	CVi	CVc	CVm	CVt	CVd
<i>c</i>	43.5050	42.3304	42.5042	42.4247	40.8986
	0.043	0.053	0.051	0.054	0.054
<i>PL</i>	-0.8503	0.4653	0.4370	0.4127	1.1059
	0.808	0.790	0.802	0.811	0.398
<i>LL</i>	0.3985	0.4023	0.3664	0.3656	2.4633
	0.381	0.364	0.412	0.398	0.188
<i>CR</i>	-3.1709	-2.5015	-3.0280	-2.2238	-1.3173
	0.008	0.072	0.038	0.043	0.2563
<i>PL*CR</i>	5.5678	4.5867	5.4334	3.8882	2.3669
	0.004	0.027	0.025	0.022	0.125
<i>LL*CR</i>	7.6571	9.8887	10.9018	8.8655	6.1715
	0.016	0.078	0.053	0.044	0.193
<i>CV</i>	-1.1712	-0.3186	-0.6994	-0.7124	3.1500
	0.202	0.569	0.179	0.669	0.254
<i>CV*CR</i>	3.8865	0.9594	2.1666	-1.8126	-7.2470
	0.092	0.645	0.266	0.670	0.101
<i>PL*CV</i>	2.1844	0.8007	1.3408	0.8724	-6.5862
	0.472	0.538	0.176	0.757	0.358
<i>LL*CV</i>	-7.1146	5.9746	2.0582	3.2689	-1.6831
	0.471	0.046	0.110	0.532	0.438
<i>PL*CR*CV</i>	-5.7595	-2.2781	-3.4942	2.7692	13.0000
	0.280	0.520	0.256	0.681	0.131
<i>LL*CR*CV</i>	13.4550	-9.3756	-7.3943	-0.1837	5.8337
	0.454	0.162	0.231	0.984	0.632
<i>LOSS</i>	0.0649	0.2206	0.1190	0.0862	0.3198
	0.931	0.777	0.877	0.905	0.659
<i>LOSS*CR</i>	0.4885	0.3923	0.5228	0.5276	0.4197
	0.679	0.732	0.647	0.634	0.704
<i>TAM</i>	-2.1674	-2.1554	-2.1601	-2.1475	-2.0981
	0.063	0.071	0.069	0.074	0.072
<i>END</i>	1.0909	2.2090	2.2190	1.7705	2.1768
	0.768	0.534	0.526	0.615	0.546
<i>Δ%GDP</i>	4.3965	4.0789	4.4587	4.2052	4.0732
	0.400	0.441	0.404	0.424	0.433
<i>IFRS</i>	0.6787	0.7312	0.7047	0.6981	0.6614
	0.246	0.229	0.241	0.248	0.266
<i>n</i>	4086	4086	4086	4086	4086
<i>R²</i>	0.5988	0.5980	0.5981	0.5980	0.6010
<i>Prob > F</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Wooldridge</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>White</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>Hausman</i>	0.5083	0.6928	0.5925	0.5207	0.3254

Nota: Nível de significância de 5%.

Apêndice I – G7: Accruals Totais

Variáveis / Países	DEU	CAN	EUA	FRA	ITA	JPN	GBR
<i>c</i>	-0.0541 0.001	0.2132 0.001	-0.5781 0.000	-0.0427 0.166	-0.0334 0.001	-0.0068 0.298	0.0812 0.000
<i>I/AT_{t-1}</i>	-60146.9 0.496	-85.5397 0.027	-94.231 0.000	-931257 0.000	33359.19 0.000	-55443.3 0.000	-307.172 0.000
<i>ΔR – ΔCAR</i>	0.0520 0.001	-0.2237 0.000	-0.3119 0.000	-0.0054 0.376	0.0552 0.163	-0.0501 0.000	-0.0141 0.6216
<i>IMOB_{t-1}</i>	0.0573 0.411	-1.0341 0.000	-1.1744 0.000	0.1284 0.413	-0.0610 0.137	-0.0955 0.000	-0.4954 0.000
<i>ROA_{t-1}</i>	0.1436 0.311	0.2726 0.000	0.3922 0.000	-0.1364 0.003	-0.0022 0.979	0.0897 0.006	0.4743 0.000
n	6039	12205	45271	2691	2034	45141	10971
R ²	0.3870	0.6601	0.6237	0.8640	0.8685	0.6551	0.5719
Wooldridge	0.0171	0.0000	0.0000	0.0001	0.0065	0.0211	0.1489
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0001	0.0000	0.0000	0.0393	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Siglas dos países conforme a ISO 3166-1. Nível de significância de 5%.

Apêndice I – BRICS: Accruals Totais

Variáveis / Países	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
<i>c</i>	-0.0338 0.008	0.0519 0.163	0.1403 0.002	0.1165 0.000	-0.0293 0.108
<i>I/AT_{t-1}</i>	-8567.77 0.000	-10362 0.000	-2257.11 0.000	-145.533 0.000	-162.318 0.000
<i>ΔR – ΔCAR</i>	-0.0063 0.830	-0.0491 0.043	-0.0492 0.056	-0.0748 0.004	0.0476 0.022
<i>IMOB_{t-1}</i>	-0.0779 0.029	-0.1725 0.033	-0.2842 0.005	-0.2704 0.000	0.0171 0.7219
<i>ROA_{t-1}</i>	0.6123 0.000	-0.0263 0.877	0.3780 0.000	0.2487 0.000	-0.0473 0.362
n	2618	5159	21861	40665	2372
R ²	0.8914	0.2978	0.5471	0.5377	0.9166
Wooldridge	0.1077	0.0558	0.0000	0.0005	0.0018
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Siglas dos países conforme a ISO 3166-1. Nível de significância de 5%.

Apêndice I – G7: Gerenciamento de Resultados

Variáveis / Países	DEU	CAN	EUA	FRA	ITA	JPN	GBR
<i>c</i>	0.3208 0.139	-0.7496 0.256	-1.2034 0.007	1.1927 0.020	0.1196 0.768	-0.1866 0.096	0.4678 0.209
<i>CVi</i>	0.2531 0.000	0.3276 0.000	0.2393 0.000	0.0956 0.007	0.1720 0.000	0.1270 0.000	0.2665 0.000
<i>CVc</i>	0.0342 0.068	0.1104 0.010	0.0134 0.354	0.0167 0.064	0.0098 0.187	0.0150 0.000	-0.0022 0.875
<i>CVt</i>	0.0978 0.000	0.0187 0.797	0.0978 0.000	0.0650 0.000	0.0410 0.021	0.0344 0.000	0.0277 0.071
<i>CVd</i>	0.2452 0.000	0.4617 0.000	0.3261 0.000	0.1561 0.028	0.1040 0.006	0.1121 0.000	0.2516 0.000
<i>CR</i>	0.0054 0.557	-0.0792 0.046	0.0045 0.838	-0.0035 0.697	-0.0008 0.963	-0.0067 0.002	-0.0183 0.087
<i>CVi*CR</i>	-0.1218 0.006	-0.0262 0.797	-0.0739 0.299	0.0828 0.097	-0.0550 0.186	-0.0256 0.001	-0.0935 0.044
<i>CVc*CR</i>	-0.0194 0.329	0.0591 0.253	-0.0200 0.333	-0.0046 0.658	0.0196 0.170	0.0037 0.160	0.0186 0.311
<i>CVt*CR</i>	-0.0435 0.152	0.1315 0.156	-0.0419 0.223	-0.0296 0.167	0.0052 0.855	-0.0021 0.586	0.0486 0.045
<i>CVd*CR</i>	-0.0335 0.544	-0.1478 0.349	0.0175 0.836	-0.1648 0.417	-0.0433 0.426	-0.0044 0.618	-0.0260 0.720
<i>LOSS_{it}</i>	-0.1546 0.000	-0.5578 0.000	-0.5089 0.000	-0.0703 0.000	-0.1193 0.000	-0.0738 0.000	-0.1726 0.000
<i>LOSS_{it-1}</i>	0.0316 0.034	0.2424 0.000	0.2895 0.000	-0.0189 0.325	-0.0334 0.003	-0.0021 0.452	0.0770 0.000
<i>LOSS_{it}*CR</i>	0.0255 0.273	0.1222 0.103	0.0842 0.082	0.0341 0.133	0.0400 0.082	0.0114 0.030	0.0316 0.203
<i>TAM_{it}</i>	-0.0171 0.153	0.0438 0.237	0.0629 0.006	-0.0598 0.015	-0.0039 0.848	0.0095 0.107	-0.0268 0.181
<i>END_{it}</i>	-0.0376 0.748	0.1382 0.021	-0.0145 0.671	-0.0148 0.865	-0.1004 0.087	-0.0293 0.465	-0.0509 0.415
<i>Δ%GDP</i>	-0.2282 0.091	2.4337 0.060	1.1868 0.099	0.5387 0.153	0.6873 0.080	0.1858 0.000	-0.3865 0.093
<i>IFRS</i>	-0.0035 0.859	-0.1578 0.000		0.0422 0.047	-0.0070 0.745	-0.0010 0.705	0.0286 0.085
n	5844	11140	42852	2644	2019	44868	10493
R ²	0.2654	0.5130	0.3485	0.4221	0.8071	0.2475	0.2662
Wooldridge	0.0302	0.0000	0.0000	0.0003	0.0000	0.0219	0.1416
White	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.8915	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0004

Nota: Siglas dos países conforme a ISO 3166-1. Nível de significância de 5%.

Apêndice I – BRICS: Gerenciamento de Resultados

Variáveis / Países	BRA	RUS	IND	CHN	ZAF
<i>c</i>	-0.5704 0.074	0.0793 0.935	0.5529 0.121	0.4816 0.025	0.7155 0.185
<i>CV_i</i>	0.1608 0.000	0.2488 0.000	0.2998 0.000	0.2133 0.000	0.2054 0.000
<i>CV_c</i>	0.0174 0.120	0.0150 0.536	0.0724 0.006	0.0480 0.000	0.0047 0.723
<i>CV_t</i>	0.0528 0.042	0.0472 0.029	0.0979 0.001	0.0357 0.001	0.0928 0.000
<i>CV_d</i>	0.1318 0.006	0.1613 0.000	0.2920 0.000	0.1744 0.000	0.1082 0.111
<i>CR</i>	-0.0090 0.383	-0.0125 0.629	-0.0150 0.708	-0.0163 0.187	-0.0103 0.511
<i>CV_i*CR</i>	0.0185 0.584	-0.0014 0.977	-0.0261 0.643	0.0214 0.313	-0.0756 0.312
<i>CV_c*CR</i>	0.0317 0.032	-0.0279 0.561	-0.0302 0.409	0.0227 0.043	0.0094 0.684
<i>CV_t*CR</i>	-0.0036 0.929	0.0060 0.872	-0.0168 0.779	0.0362 0.033	-0.0607 0.271
<i>CV_d*CR</i>	0.0697 0.321	0.0406 0.392	-0.1608 0.121	0.0091 0.768	0.0974 0.566
<i>LOSS_{it}</i>	-0.0901 0.000	-0.1344 0.000	-0.6596 0.000	-0.2338 0.000	-0.1140 0.000
<i>LOSS_{it-1}</i>	0.0699 0.000	0.0368 0.214	0.2625 0.000	0.1138 0.000	0.0947 0.000
<i>LOSS_{it}*CR</i>	-0.0158 0.618	0.0291 0.575	0.1044 0.058	-0.0225 0.544	-0.0593 0.403
<i>TAM_{it}</i>	0.0280 0.081	-0.0023 0.964	-0.0303 0.138	-0.0286 0.006	-0.0418 0.138
<i>END_{it}</i>	-0.0546 0.303	-0.2103 0.102	-0.0601 0.2491	0.0103 0.809	0.0136 0.881
<i>Δ%GDP</i>	-0.2621 0.031	0.1157 0.586	0.4286 0.482	0.0956 0.739	0.1163 0.807
<i>IFRS</i>	-0.0203 0.084	-0.0336 0.173	-0.0312 0.339	0.0322 0.029	0.0652 0.106
n	2561	4803	21205	40003	2304
R ²	0.7727	0.1398	0.2570	0.3367	0.2642
Wooldridge	0.0000	0.1553	0.0000	0.0000	0.0457
White	0.1501	0.9957	0.0000	0.0000	0.0000
Hausman	0.0000	0.0839	0.0000	0.0000	0.0000

Nota: Siglas dos países conforme a ISO 3166-1. Nível de significância de 5%.