



UNB
Universidade de Brasília



UFPB
Universidade Federal da Paraíba



UFRN
Universidade Federal do Rio Grande do Norte

Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis

RENATO HENRIQUE GURGEL MOTA

**A INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NO
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS**

Natal

2018

RENATO HENRIQUE GURGEL MOTA

**A INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NO
GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS**

Tese apresentada ao Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis.

Área de Concentração: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientador: Prof. Dr. Edilson Paulo

Natal

2018

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN
Sistema de Bibliotecas - SISBI
Catalogação de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas - CCSA

Mota, Renato Henrique Gurgel.

A influência dos ciclos econômicos no gerenciamento de resultados contábeis / Renato Henrique Gurgel Mota. – Natal, 2018.

223f.: il.

Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UNB/UFPB/UFRN). Natal, RN, 2018.

Orientador: Prof. Dr. Edilson Paulo.

1. Gerenciamento de resultados contábeis. 2. Accruals. 3. Gerenciamento contábil pelas decisões operacionais. 4. Ciclos econômicos. 5. Trade-off.

RN/UF/Biblioteca Setorial do CCSA

CDU 657.41/.45

RENATO HENRIQUE GURGEL MOTA

**A INFLUÊNCIA DOS CICLOS ECONÔMICOS NO GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS CONTÁBEIS**

Tese apresentada ao Programa de Doutorado Multi-institucional e Inter-regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis (UnB/UFPB/UFRN) para obtenção do título de Doutor em Ciências Contábeis. Área de concentração: Contabilidade e Mercado Financeiro.

Aprovada em: 15 de março de 2018.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Edilson Paulo
Universidade Federal da Paraíba – UFPB
Presidente e Orientador

Prof. Dr..Adilson de Lima Tavares
Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN
Membro interno

Prof. Dr. Roberto Carlos Klann
Fundação Universidade de Blumenau - FURB
Membro externo

Prof. Dr. Alex Luiz Ferreira
Universidade da São Paulo - USP
Membro externo

Natal

2018

AGRADECIMENTOS

Impossível chegar neste momento e não agradecer a Deus e a Nossa Senhora de Aparecida, pela saúde e por atender a várias das minhas orações. A caminhada de estudos do doutorado foi árdua, mas senti que sempre estavam lá comigo.

À minha esposa, por estar sempre ao meu lado e pelo apoio contínuo. Desculpe-me pelas ausências e pela falta de atenção em alguns momentos. Tenha certeza que o desejo de estar ao seu lado era enorme; espero agora poder compensar tudo isso. Nunca se esqueça, eu te amo.

Aos meus pais, Haroldo e Belzinha, pelo amor, pelo carinho, pelas orações e pelo exemplo que são como pessoa, bem como pela dedicação à profissão a qual escolhemos, a contabilidade. Aproveito para agradecer aos meus familiares que também estiveram comigo torcendo e apoiando mais uma realização dos meus sonhos; especialmente ao tio Isac Medeiros, pela torcida e por acompanhar de perto todo processo.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Edilson Paulo, pelos conhecimentos passados no desenvolvimento do trabalho e pela experiência transmitida durante toda a realização do doutorado. Seu apoio foi fundamental para a concretização de mais um dos meus sonhos, o de estudar fora do país. Por toda paciência e dedicação, o meu muito obrigado.

Aos professores, que sempre se dedicaram em passar um pouco dos seus conhecimentos, Dr. Jorge Katsuki, Dr. Paulo Lustosa, Dr. Otavio Medeiros, Dr. Paulo Cavalcante, Dr. Matias, Dr. Dionísio e Dr. Anderson Mol. Aproveito para agradecer também pela contribuição dos professores na qualificação desta tese: Dr. Adilson Tavares, Dr. Alex Ferreira, Dr. Roberto Klann e Dr. Paulo Amilton.

Ao Prof. Dr. Giorgio Gotti, que me recebeu de braços abertos na Universidade do Texas em El Paso (UTEP), por sua atenção e pelas discussões, suas contribuições foram imprescindíveis para a realização deste trabalho.

Agradeço a CAPES pela ajuda financeira recebida, essencial para a realização do estágio na UTEP. Sem isso, não teria sido possível a realização desse sonho.

Aos meus colegas da última turma de doutorado do Programa Multi, pela união e pela disposição em ajudar uns aos outros. Em especial, ao amigo Atelmo, pelo companheirismo, pelo apoio e pelas várias horas de estudo e boas discussões que tivemos.

Agradeço pelas amizades feitas durante o doutorado: ao Alan, amizade brasileira iniciada nos Estados Unidos, e a Giovana, pela ajuda na coleta dos dados. A ambos agradeço pelas discussões e troca de conhecimentos. Ao amigo ainda da turma do mestrado, Vinícius

Martins, muito obrigado pelas orientações e pela experiência transmitida; elas foram essenciais para a realização deste trabalho.

À Universidade Federal do Semi-Árido (UFERSA) e aos professores do Curso de Ciências Contábeis, do qual tenho muito orgulho de ser parte. Agradeço pelo apoio, pela torcida e pela compreensão.

Por fim, agradeço a todos que direta ou indiretamente contribuíram para a concretização desse sonho e que não foram mencionados aqui.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é analisar o impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis de firmas cujas metas englobam atingir ou bater a previsão de lucros de analistas, reportar lucro próximo a zero ou manter a performance de lucro do período anterior. Sendo assim, este estudo analisa o comportamento do gerenciamento de resultados contábeis, por meio dos *accruals* (AEM) e das decisões operacionais (REM), dentre as quatro fases do ciclo econômico - expansão, recessão, contração e recuperação. A amostra é composta por firmas de 35 países-membros e seis países convidados ou parceiros da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD) no período de 2000 a 2015, excetuando-se as firmas financeiras e reguladas, tais como as participantes de setores de energia, gás, telecomunicação e saneamento. Para análise do gerenciamento de resultados contábeis, utilizaram-se dois modelos de estimação dos *accruals*: o modelo Paulo (2007) e o modelo Jones Modificado (1995). Por sua vez, estimou-se o gerenciamento por meio de decisões operacionais conforme Roychowdhury (2006), através do comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais. A análise envolveu o agrupamento dos dados em painel desbalanceado e, em seguida, a utilização de regressões do tipo *Weighted Least Squares* na relação do gerenciamento de resultados e as fases do ciclo econômico. Das três hipóteses norteadoras estabelecidas, duas predizem que o ambiente econômico gera impacto sobre o gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals* (H1) e das decisões operacionais (H2), enquanto que a terceira prediz que o *trade-off* entre essas estratégias é impactado pelo ambiente econômico. Em geral, os resultados indicam que as firmas que buscam atingir a previsão de lucro dos analistas utilizam AEM na fase de recessão. Em contrapartida, há indícios do uso de REM na fase de contração, com o intuito de manter a performance de lucro do período anterior. Ademais, a análise das firmas que buscam reportar lucro próximo a zero indica que os gestores usam ambas as estratégias de gerenciamento de resultados (AEM e REM) de forma complementar e não em função dos custos associados a cada estratégia. Tendo em vista que os resultados podem sofrer influência de características idiossincráticas de cada país, como teste de robustez, analisou-se o grupo dos oito países mais ricos do mundo e o Brasil, separadamente. Os resultados indicam que as estratégias de gerenciamento de resultados são impactadas pelo ambiente econômico, a depender do país em análise, da fase do ciclo econômico e do incentivo associado.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados contábeis. *Accruals*. Gerenciamento contábil pelas decisões operacionais. Ciclos econômicos. *Trade-off*.

ABSTRACT

This work aims to analyze the impact of the economic environment on the earnings management in firms seeking to beat/meet analysts' forecasts, to report near-zero profits or to maintain the previous year's profits. Thus, it was analyzed how accruals earnings management (AEM) and real earnings management (REM) were influenced by all four economic cycles - expansion, recession, contraction and recovery. Samples included firms from 35 countries members of the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) from 2000 to 2015, and six countries invited as guests. Financial and regulated firms such as firms in the utility industry (electricity, gas, telecommunication and water) were excluded. We used the Modified Jones Model and the Paulo Model to estimate AEM, and the Roychowdhury Model to estimate REM. For analysis, unbalanced panels regression and Weighted Least Squares regressions were used when crossing earnings management to economic cycles data. The three guiding hypotheses for this study include that the economic environment affects accruals earnings management (H1), real earnings management (H2) and the trade-off between these strategies (H3). In general, results indicate that firms are more likely to report AEM that beat/meet analysts' forecast during the recession phase of the economic cycle. On the other hand, there is evidence that firms are more likely to report REM that maintain the previous year's profits during the contraction phase of the economic cycle. In addition, the data suggests a complementary relationship between AEM and REM to achieve near-zero profits, but no substitute relationship between both earnings management strategies. Considering that the results may be influenced by idiosyncratic traits of each country, each country of the group of the eight of the world's richest and most powerful countries (G8) and Brazil were analyzed, individually. The results show that the impact of earning management strategies on accounting information is dependent on the economic environment - but the impact may be different depending on the country, the economic cycle and the associated incentives.

Keywords: Accrual-based earnings management. *Accruals*. Real earnings management. Economic cycles. Trade-off.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1 – Hipóteses central e específicas da pesquisa de acordo com os diferentes incentivos e com o ambiente econômico.....	23
Ilustração 2 – Fases de um ciclo econômico	55

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Distinção entre manipulação de resultados e fraude contábil.....	39
Quadro 2 – Custos associados ao gerenciamento de resultados.....	63

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Descrição da amostra estudada, segundo localização geográfica.....	51
Tabela 2 – Descrição da amostra estudada, segundo setor industrial.....	52
Tabela 3 – Estimação dos níveis normais dos <i>accruals</i>	75
Tabela 4 – Estimação dos níveis normais das atividades operacionais.....	76
Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis por fase do ciclo econômico	77
Tabela 6 – Análise das correlações de <i>Pearson</i> e de <i>Spearman</i>	78
Tabela 7 – Resultados das regressões entre os <i>accruals</i> discricionários e firmas suspeitas	81
Tabela 8 – Resultados das regressões entre REM e firmas suspeitas.....	82
Tabela 9 – Resumo ^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM.....	84
Tabela 10 – Resumo ^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico no EM por firmas suspeitas (interação)	85
Tabela 11 – Estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo <i>Probit</i>	88
Tabela 12 – Resultados da estimação do modelo <i>Probit</i> para firmas suspeitas	89
Tabela 13 – Correlação de <i>Pearson</i> (abaixo da diagonal) e de <i>Spearman</i> (acima da diagonal) entre as variáveis utilizadas neste estudo	92
Tabela 14 – <i>Trade-off</i> entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico pelo Modelo Paulo (2007)	93
Tabela 15 – <i>Trade-off</i> entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico pelo Modelo Jones Modificado.....	94
Tabela 16 – Estimação dos <i>accruals</i> por país, através do Modelo Paulo (<i>TAccit</i> (Paulo)).....	96
Tabela 17 – Estimação dos <i>accruals</i> por país, através do modelo Jones Modificado (<i>TAccit</i> (JM)).....	97
Tabela 18 – Estimação dos níveis normais dos custos de produção por país (<i>Prodit</i>)	98
Tabela 19 – Estimação dos níveis normais das despesas operacionais por país (<i>DISXit</i>).....	98
Tabela 20 – Estatística descritiva das variáveis por fase do ciclo econômico e por país.	99
Tabela 21 – Análise das correlações de <i>Pearson</i> e de <i>Spearman</i>	102
Tabela 22 – Resumo ^(a) da relação entre as estratégias de EM e firmas suspeitas pertencentes ao G8+Brasil.....	105
Tabela 23 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Alemanha	107
Tabela 24 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Canadá.....	107
Tabela 25 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - França.....	109
Tabela 26 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Japão.....	109
Tabela 27 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Reino Unido.....	110
Tabela 28 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Estados Unidos	111
Tabela 29 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Brasil.....	111
Tabela 30 – Resumo ^(a) das regressões do <i>trade-off</i> entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico para a amostra G8+Brasil	113

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AEM	<i>Accruals Earnings Management</i>
An_DO	Comportamento anormal das despesas operacionais
An_Prod	Comportamento anormal dos custos de produção
Cont.	Fase da contração do ciclo econômico
DAcc	<i>Accruals</i> discricionários da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ;
EM	<i>Earnings Management</i>
EQ	<i>Earnings Quality</i>
Exp.	Fase da expansão do ciclo econômico
FMI	Fundo Monetário Internacional
HEM	Hipótese da Eficiência do Mercado
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
IPO	Initial Public Offering
LAAD	Lucro Antes dos <i>Accruals</i> Discricionários
MTR	Taxa Marginal de Imposto
NBER	National Bureau of Economic Research
NDA	<i>Accruals</i> não-discricionários da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ;
NOA	Ativo Líquido Operacional
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
PIB	Produto Interno Bruto
Reces.	Fase da recessão do ciclo econômico
Recov.	Fase da recuperação do ciclo econômico
REM	<i>Real Earnings Management</i>
SIC	<i>Standard Industrial Classification</i>
SOX	Lei Sarbanes-Oxley
TA	<i>Accruals</i> Totais da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ;
UE	União Europeia
US GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles in the United States</i>
WLS	<i>Weighted Least Squares</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	14
1.1	CONTEXTUALIZAÇÃO	14
1.2	PROBLEMA DE PESQUISA	17
1.3	FUNDAMENTAÇÃO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA E DECLARAÇÃO DE TESE	20
1.4	OBJETIVOS	26
1.4.1	Geral	26
1.4.2	Específicos	26
1.5	JUSTIFICATIVA	27
2	REVISÃO DA LITERATURA	30
2.1	A INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O MERCADO DE CAPITAIS	30
2.2	OS CICLOS ECONÔMICOS E AS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS	34
2.3	GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS	37
2.3.1	Definições e tipos de gerenciamento	37
2.3.2	<i>Trade-off</i> entre a manipulação dos <i>accruals</i> e das decisões operacionais	42
2.3.3	Incentivos	45
3	PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	49
3.1	TIPOLOGIA DA PESQUISA	49
3.2	POPULAÇÃO E AMOSTRA	50
3.3	DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS	53
3.3.1	Ciclos econômicos	53
3.3.2	Modelos de Gerenciamento de resultados	56
3.3.2.1	Modelos de detecção de EM por meio dos <i>accruals</i> discricionários	56
3.3.2.2	Gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais	60
3.3.3	Custos associados ao gerenciamento de resultados	62
3.3.4	Variáveis de controle	64
3.4	DESIGN DA PESQUISA	66
3.4.1	O impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados	69
3.4.2	<i>Trade-off</i> das estratégias de gerenciamento de resultados contábeis entre os ciclos	71
4	ANÁLISE DE DADOS	74
4.1	ANÁLISE DOS RESULTADOS DA AMOSTRA GERAL	74
4.1.1	Estimação dos níveis normais de AEM e REM	74

4.1.2	Análise exploratória dos dados	76
4.1.3	Firmas suspeitas por gerenciar resultados contábeis.....	79
4.1.4	A influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis	83
4.1.5	A influência do ambiente econômico no <i>trade-off</i> entre as estratégias de EM.....	86
4.2	ANÁLISE DOS RESULTADOS DA AMOSTRA DO G8+BRASIL	95
4.2.1	Estimação dos níveis normais de ACC e REM.....	95
4.2.2	Análise exploratória dos dados	99
4.2.3	Firmas suspeitas por gerenciar resultados contábeis no G8+Brasil	104
4.2.4	<i>Trade-off</i> das estratégias de EM e ciclos econômicos	112
4.2.5	O ambiente econômico e o <i>trade-off</i> das estratégias para amostra G8+Brasil	113
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	118
	REFERÊNCIAS.....	121
	APÊNDICES	129

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Para um tomador de decisões, a falta de informação representa um problema que envolve a incerteza. Na ausência de informações perfeitas, ele pode não ser capaz de saber exatamente quais serão as consequências de uma determinada ação. Uma informação melhor pode reduzir essa incerteza e, portanto, levar a melhores decisões que proporcionam maiores níveis de utilidade (NICHOLSON, 2002).

Com o propósito de aumentar a utilidade da informação contábil, as normas contábeis, sejam *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, *Generally Accepted Accounting Principles in the United States (US GAAP)* ou outro padrão contábil, têm a função de regular as opções à disposição dos gestores na apresentação das demonstrações contábeis, de modo a permitir maior comparabilidade entre as empresas. Esse tipo de regulação, além de reduzir potencialmente os custos de processamento para os usuários das demonstrações contábeis, fornece uma linguagem comumente aceita, de forma que os executivos possam usá-la para se comunicar com os investidores (HEALY; PALEPU, 2001).

Em determinados momentos, o gestor pode se deparar com situações em que é possível optar entre alternativas de reconhecimento, mensuração e evidenciação de eventos econômicos igualmente válidos. Por exemplo, um gestor pode escolher um método de custeio do estoque (Primeiro a Entrar é o Primeiro a Sair ou Média Ponderada) que proporcione um menor custo da mercadoria vendida para aumentar seus lucros. São através de decisões discricionárias como essa que ocorre o gerenciamento de resultados contábeis, ou seja, quando os gestores usam do julgamento nos relatórios financeiros e na estruturação de operações para alterá-los, com o objetivo de enganar algumas partes interessadas ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis divulgados (HEALY; WAHLEN, 1999).

Tais decisões por parte dos gestores podem ser explicadas pela Teoria da Agência, segundo a qual, a relação contratual entre uma pessoa (Principal) que delega poderes a outra (Agente) para realizar algum serviço em seu favor é a origem de diversos conflitos de interesses divergentes entre as partes (Problemas de Agência). A redução desses conflitos ocorre por meio de contratos que alinhem os interesses do Principal e do Agente, e que permitam o monitoramento das ações do Agente pelo Principal, os denominados Custos de Agência (JENSEN; SMITH, 1984).

Devido às imperfeições desses contratos, os gestores podem ser incentivados a incorrer no uso de mecanismos de gerenciamento de resultados contábeis a fim de atingir metas previamente acordadas. A literatura apresenta evidências de que os gestores agem de forma oportuna, ou seja, manipulando os resultados contábeis com objetivos diversos, por exemplo: a) aumentar a sua própria remuneração através de incentivos presentes nos planos de bonificações; b) atender a certas restrições presentes nos contratos de dívidas; c) evitar a divulgação de prejuízo contábil; d) impedir a divulgação de lucros menores que os de períodos anteriores; e) atingir as previsões de lucro realizadas por analistas de mercado; f) melhorar o desempenho operacional das companhias em períodos próximos ao lançamento de títulos no mercado (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; DEFOND; JIAMBALVO, 1994; HEALY, 1985; MATSUMOTO, 2002; ROYCHOWDHURY, 2006; SHIVAKUMAR, 2000).

Os primeiros estudos sobre gerenciamento de resultados – em inglês, *Earnings Management* (EM) – encontraram evidências de que os gestores fazem escolhas contábeis, especificamente através dos *accruals* discricionários, com o objetivo de “maquiar” o verdadeiro desempenho econômico da entidade e de melhorar o seu bem-estar em detrimento dos investidores (HEALY; WAHLEN, 1999). Os *accruals*, ou acumulações, são diferenças existentes entre os efeitos do registro dos fatos econômicos pelo regime do fluxo de caixa e do registro pelo regime de competência. Através deles, é possível mensurar a performance das empresas através do lucro, em detrimento das flutuações existentes no fluxo de caixa operacional. Por sua vez, o regime de competência requer que sejam realizadas diversas estimativas e julgamentos que podem aumentar ou reduzir o resultado contábil das firmas (DECHOW; DICHEV, 2002).

Nesse sentido, alguns estudos encontraram evidências de que os gestores fazem escolhas contábeis, especificamente através dos *accruals* discricionários – do inglês, *Accruals Earnings Management* (AEM) -, com o intuito de apresentar um desempenho econômico enviesado da entidade, visando melhorar o seu bem-estar em detrimento dos investidores (BERGSTRESSER; PHILIPPON, 2006; MYERS; MYERS; SKINNER, 2007; TEOH; WELCH; WONG, 1998). Bergstresser e Philippon (2006) relataram que os gestores que mais usaram da discricionariedade dos *accruals* para alterar os lucros reportados têm sua potencial remuneração total mais estreitamente ligada ao valor das ações e das participações em opções. Segundo Teoh, Welch e Wong (1998), os gestores de empresas que fizeram emissões de ações subsequentes, ou seja, após IPO (*Initial Public Offering*), utilizaram os *accruals* discricionários para reportar lucros maiores nos períodos pré-emissão, visando aumentar o retorno das ações ofertadas no mercado. Utilizando esse mesmo incentivo, Myers, Myers e

Skinner (2007) evidenciaram o uso de gerenciamento de resultados contábeis pelos gestores para manter a continuidade das taxas de crescimento do lucro das firmas.

Estudos posteriores apontaram que o gerenciamento de resultados pode ocorrer não somente através dos *accruals* discricionários, mas também por meio do gerenciamento das decisões operacionais. Segundo Roychowdhury (2006), isso ocorre quando os gestores tomam, intencionalmente, determinadas ações que se desviam das práticas normais do negócio, realizadas com o objetivo principal de atender a certas metas de resultados. Ainda segundo o autor, objetivando evitar perdas, os gestores manipulam as atividades operacionais através de decisões discricionárias, tais como, a concessão de descontos para aumentar temporariamente as vendas, a superprodução para reportar um custo menor dos produtos vendidos e a redução de despesas discricionárias (despesas gerais e administrativas).

Gunny (2010) relata que o gerenciamento por decisões operacionais – do inglês, *Real Earnings Management* (REM) – é utilizado para atingir metas de lucros definidos pelos analistas de mercado. A autora também sugere que o envolvimento em REM não é oportunista, porém, consistente com a obtenção de benefícios no período atual pela empresa, que permitam à mesma sinalizar ao mercado um melhor desempenho no futuro. Em contrapartida, Kim e Sohn (2013) argumentam que o REM também reduz a qualidade da informação do lucro utilizada por investidores e que, portanto, o mercado exige um prêmio de risco mais elevado para as companhias que se utilizam dessa prática para atingir metas pré-definidas pelos analistas.

Diante da existência de duas estratégias de gerenciamento de resultados contábeis à disposição dos gestores, a literatura recente vem tratando EM de forma conjunta e/ou analisando o *trade-off* existente entre elas (BADERTSCHER, 2011; COHEN, ZAROWIN, 2010). Segundo Zang (2012), os gestores se utilizam das duas estratégias para gerenciar seus resultados a depender do tempo e do custo imputado a cada tipo de gerenciamento. O REM pode ocorrer durante todo o período fiscal, enquanto que o AEM pode ocorrer mesmo após o encerramento do ano fiscal, possibilitando o ajuste do último com base no nível de gerenciamento das decisões operacionais. Para Cohen e Zarowin (2010), os gestores se utilizam do REM do período anterior à emissão das ações no mercado e reduzem o seu uso logo após esse fato.

O presente estudo segue a linha daqueles que relacionam o gerenciamento de resultados a variáveis macroeconômicas, como em Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) e Filip e Raffournier (2014), os quais relatam que o gerenciamento de resultados contábeis é reduzido durante momentos de crises financeiras. Adicionalmente, há estudos que indicam

ocorrer um aumento do gerenciamento de resultados em períodos de crises (DIMITRAS, 2013; FLORES et al., 2016; IATRIDIS; IMPERATORE, 2014; TAHINAKIS, 2014; TROMBETTA; PERSAKIS; IATRIDIS, 2015). Os resultados contrastantes evidenciam que ainda há aspectos a serem explorados. Sendo assim, esta pesquisa estuda a relação entre as variáveis econômicas e o gerenciamento de resultados contábeis, com foco nas flutuações da atividade econômica de um país.

Cabe destacar que os estudos mencionados no parágrafo anterior utilizaram apenas os *accruals* como *proxy* para o gerenciamento de resultados contábeis, deixando de observar se os gestores migraram entre os dois tipos de gerenciamento de resultados durante períodos de crises financeiras. Sendo assim, os resultados conflitantes podem ser considerados como indícios da existência de um *trade-off* entre AEM e REM, a depender do nível de atividade econômica, fato esse ainda não verificado diretamente pelas pesquisas anteriores.

Através da literatura correlata, ou seja, aquela que trata da relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e crises financeiras, é possível dizer que as crises financeiras podem provocar alterações na qualidade dos relatórios contábeis (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015; JENKINS; KANE; VELURY, 2009; JIANG; HABIB; GONG, 2015). Contudo, pouco se sabe sobre o comportamento do gerenciamento de resultados contábeis e as flutuações da atividade econômica de um país, isto é, se a qualidade das informações contábeis se altera somente em períodos de crises financeiras ou também em função das variações da atividade econômica medida através dos ciclos econômicos.

1.2 PROBLEMA DE PESQUISA

Na literatura sobre gerenciamento de resultados contábeis, foram encontrados poucos estudos que investigam o impacto de crises econômicas e financeiras na qualidade das informações contábeis. Esses estudos contemplaram a análise do comportamento de alguns mecanismos de gerenciamento de resultados em diversos países diante da crise financeira. Algumas dessas pesquisas encontraram que o comportamento oportunístico por parte dos gestores se altera em períodos de crises financeiras (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

Persakis e Iatridis (2015) realizaram um estudo com todos os países de economia desenvolvida, segundo a classificação do Fundo Monetário Internacional (FMI), e verificaram que a qualidade do lucro foi menor durante o período de crise financeira de 2008-2009. Na tentativa de lidar com a recessão, os gestores têm incentivos para escolher métodos que

tornem as informações contábeis mais conservadoras, através do reconhecimento de más notícias de forma mais oportuna do que as boas notícias, de modo a melhorar o seu desempenho após a depressão.

Em pesquisa realizada com empresas do mercado acionário europeu, Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015) examinaram as consequências da crise financeira europeia para o gerenciamento de resultados. Os autores encontraram que as empresas tendem a reduzir as práticas de EM em períodos de crise. Contudo, alertam que os resultados podem depender de alguns aspectos do ambiente econômico do país, uma vez que empresas portuguesas aumentaram o gerenciamento de resultados durante o período de recessão, enquanto as firmas gregas reduziram essa prática antes e durante a recessão. No caso das companhias italianas, islandesas e espanholas, o EM também foi reduzido independentemente da variação do Produto Interno Bruto (PIB).

Por sua vez, Li, Wang e Rong (2003) estudaram a influência de ciclos econômicos na persistência do lucro das empresas com ações negociadas na bolsa chinesa durante o período de 2007 a 2011. A partir das variações do PIB, os autores dividiram o ciclo em duas fases, expansão e recessão, e encontraram evidências de que a persistência do lucro reduz quando o ambiente econômico piora. Os autores ainda relatam que os *accruals* são mais suscetíveis à manipulação do que os componentes de caixa e, conseqüentemente, são menos vulneráveis aos efeitos da flutuação do PIB.

Os estudos supramencionados relatam que algumas características da informação contábil podem ser alteradas em função de períodos de crises financeiras ou pela mudança da atividade econômica. Contudo, esse campo ainda possui lacunas, uma vez que não foram utilizadas, em suas medidas de gerenciamento, as duas estratégias de EM disponíveis aos gestores, ou ainda, o *trade-off* existente entre elas. Além disso, o ambiente econômico analisado compreendeu apenas períodos de crises financeiras ou a divisão dos ciclos econômicos em apenas duas fases, expansão e recessão, conforme classificação do órgão norte americano National Bureau of Economic Research (NBER).

O NBER define uma recessão como dois ou mais trimestres consecutivos de crescimento negativo do PIB. Isto implica que a expansão é de dois ou mais trimestres consecutivos de crescimento positivo do PIB. O pico da expansão é o ponto no tempo em que o nível do PIB atinge o seu máximo antes de começar a declinar. Assim, o pico de uma expansão data o início de uma recessão. Da mesma forma, o vale de uma recessão é o momento em que o PIB cai para seu nível mais baixo antes de começar a subir novamente, o que significa que um vale data o início de uma expansão (KNOPP, 2010, p. 11).

Claessens, Kose e Terrones (2012) adicionam mais uma fase àquelas descritas pelo NBER. Segundo os autores, um ciclo completo compreende três fases: “recessão” (do pico ao vale), “expansão” (do vale ao pico) e “recuperação”, isto é, a fase correspondente o tempo decorrido para se recuperar de uma recessão que inicia no vale até o nível de pico antes da recessão.

Apesar da classificação mencionada acima, Burns e Mitchell (1946, p. 5), após um estudo exaustivo da atividade econômica norte americana com ênfase no PIB, definiram ciclos econômicos ou ciclos de negócios como:

Os ciclos de negócios são um tipo de flutuação encontrada na atividade econômica global das nações que organizam o seu trabalho principalmente em negócios empresariais: um ciclo consiste em expansões que ocorrem quase ao mesmo tempo em muitas atividades econômicas, seguido de forma semelhante as recessões gerais, contrações, e recuperação que se fundem à fase de expansão do ciclo seguinte.

Os estudos que trataram dos ciclos econômicos e o seu impacto nas características das informações contábeis incluíram variáveis *dummies* apenas para períodos específicos de crise (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; PERSAKIS; IATRIDIS, 2015) ou utilizaram a classificação divulgada pelo NBER, ou seja, apenas com as fases de contração e de expansão (DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015; JENKINS; KANE; VELURY, 2009; JIANG; HABIB; GONG, 2015).

A partir do estudo dos ciclos de negócios, é possível detectar as fases de atividade econômica vivenciadas por um país. Sabe-se que a qualidade da informação contábil se altera em períodos de crises financeiras, contudo, não há estudos que evidenciem a relação entre as formas de gerenciamento de resultados e os períodos de aquecimento e desaquecimento econômico. Segundo Graham, Harvey e Rajgopal (2005), dentre as duas estratégias de EM, REM apresenta um custo maior para as firmas, pois tem impacto direto no fluxo de caixa, sacrificando investimentos atuais, com consequência no desempenho da empresa em longo prazo. Em comparação ao AEM, a vantagem do REM está em sua dificuldade de ser detectada por reguladores, auditores e outros agentes de mercado. Estudos recentes têm mostrado que os gestores usam as duas estratégias como substitutas, isto é, escolhem a estratégia a depender dos custos envolvidos na manipulação dos resultados (BADERTSCHER, 2011; COHEN, DEY, LYS, 2008; COHEN, ZAROWIN, 2010; ZANG, 2012).

Os estudos supracitados evidenciaram que fatores macroeconômicos podem alterar algumas características das informações contábeis reportadas pelas empresas. Sendo assim, os custos para envolver-se em uma das estratégias de EM podem se alterados dentre as fases do ciclo econômico. Diante disso, surge o seguinte problema de pesquisa: **qual a influência do ambiente econômico, medido pelas fases do ciclo econômico, no gerenciamento de resultados contábeis?** A influência aqui mencionada foi tratada através da análise da relação entre as fases do ciclo econômico e as firmas suspeitas por gerenciar resultados contábeis para atingir certas metas de lucro. Essas práticas de gerenciamento referem-se às estratégias disponíveis aos gestores para manipular resultados contábeis: por meio dos *accruals* (AEM), por meio de decisões operacionais (REM) e, ainda, através do *trade-off* existente entre elas.

1.3 FUNDAMENTAÇÃO DAS HIPÓTESES DA PESQUISA E DECLARAÇÃO DE TESE

A literatura apresenta evidências da existência de diversos incentivos que levam os executivos a realizarem o gerenciamento de resultados contábeis com o intuito de aumentar a sua própria remuneração, atender a restrições presentes em contratos de dívidas, atingir metas de lucro, melhorar a performance das firmas próximo ao lançamento de títulos, dentre outros objetivos (BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; DEFOND; JIAMBALVO, 1994; HEALY, 1985; MATSUMOTO, 2002; ROYCHOWDHURY, 2006; SHIVAKUMAR, 2000).

Com foco em firmas que atingiram ou superaram certas metas de lucro – tais como, aquelas com aversão à divulgação de perdas, as que buscam manter o desempenho financeiro do ano anterior e, ainda, que atendem às previsões dos analistas de mercado –, DeGeorge, Patel e Zeckhauser (1999) relataram que os executivos monitorados por investidores, diretores, consumidores e fornecedores têm fortes incentivos para gerenciar resultados a fim de atingir tais metas, agindo, por vezes, em interesse próprio ou segundo os acionistas. Com base na teoria do prospecto e nos incentivos para evitar redução de lucro ou reportar prejuízo, Burgstahler e Dichev (1997) encontraram evidências de que dois componentes do lucro, o fluxo de caixa operacional e as mudanças no capital de giro, foram usados para gerenciar resultados e alcançar essas metas. A partir desses estudos, vários artigos passaram a usar os três limiares mencionados para selecionar empresas suspeitas por se envolver em EM, como, por exemplo, Zang (2012), Roychowdhury (2006), Cohen, Dey e Lys (2008), Eames e Kim (2012) e Burgstahler e Eames (2003).

A fundamentação da presente pesquisa parte da relação entre esses incentivos e o gerenciamento de resultados. Com base na Teoria da Agência e nos estudos citados anteriormente, pressupõe-se que os executivos se envolvem em gerenciamento de resultados contábeis em função de alguns incentivos. Além disso, a relação entre esses incentivos e o gerenciamento de resultados pode ser afetada por algumas características das firmas, tais como, performance financeira, tamanho, índice de alavancagem financeira, nível dos *accruals*, ou, ainda, adoção das IFRS (BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008; DECHOW; DICHEV, 2002; DECHOW; GE; SCHRAND, 2010; GU; LEE; ROSETT, 2005; IPINO; PARBONETTI, 2017; RICHARDSON, 2003; WATTS; ZIMMERMAN, 1978).

Em linha com os estudos que encontram evidências de que a qualidade da informação contábil varia em função de crises financeiras ou das variações da atividade econômica (BERTOMEU; MAGEE, 2011; DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS 2015; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013), a presente pesquisa analisa a influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis. Nesse caso, este estudo utiliza as fases do ciclo econômico como *proxy* para análise do ambiente econômico.

Para analisar o impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis em meio aos incentivos existentes, este estudo utilizou como foco de pesquisa aquelas firmas que reportaram lucro próximo a zero, as que mantiveram a performance do período anterior e aquelas que atenderam a previsões de analistas de mercado, como encontrado por Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999).

Sob a justificativa de que as variáveis utilizadas como *proxy* para o EM podem ser influenciadas pelo nível de atividade econômica, estudos anteriores incluíram em suas regressões a variação do PIB a fim de controlar esse efeito (BADERTSCHER, 2011; COHEN; ZAROWIN, 2010). Contudo, essa medida pode não necessariamente captar as características econômicas atuais de um país. Por exemplo, uma variação positiva do PIB não indica a saída de um período de recessão econômica. Do mesmo modo, uma variação negativa não significa que a economia caminha para uma forte recessão. Isso pode explicar a não significância da inclusão dessa variável nos modelos. Portanto, o estudo das fases dos ciclos econômicos pode fornecer informações mais úteis para capturar a situação econômica de um país e o seu impacto nos números contábeis.

Johnson (1999) encontrou evidências da influência do ciclo econômico na relação entre o lucro das empresas e o retorno das ações. Por motivos diversos, atividades de investimento realizadas em períodos de expansão econômica são mais eficientes do que

quando realizadas em períodos de recessão (JOHNSON, 1999). Por exemplo, durante uma expansão, os custos de manutenção do estoque diminuem porque a sua maior rotatividade do estoque implica em menores custos financeiros e de armazenamento, como também pode resultar em menores custos de depreciação para bens semiduráveis e para perdas por obsolescência. Além disso, os custos de venda são inferiores, pois a maior densidade de compradores possibilita maior utilização dos vendedores e das instalações. Do lado da compra, a maior especialização dos fornecedores e dos vendedores resulta em menores custos de pesquisa e de transporte, proporcionando maior eficiência na compra de insumos.

Ademais, Lev e Thiagarajan (1993) verificaram que a relação entre o retorno e valor de mercado baseado em informações fundamentais é, consideravelmente, reforçada quando se está condicionada a variáveis macroeconômicas, o que demonstra a importância de uma análise contextual do mercado de capitais. Os autores também encontraram significância estatística para os gastos de capital apenas nos anos de alto crescimento econômico, sugerindo que durante uma expansão econômica espera-se das empresas um aumento das despesas de capital.

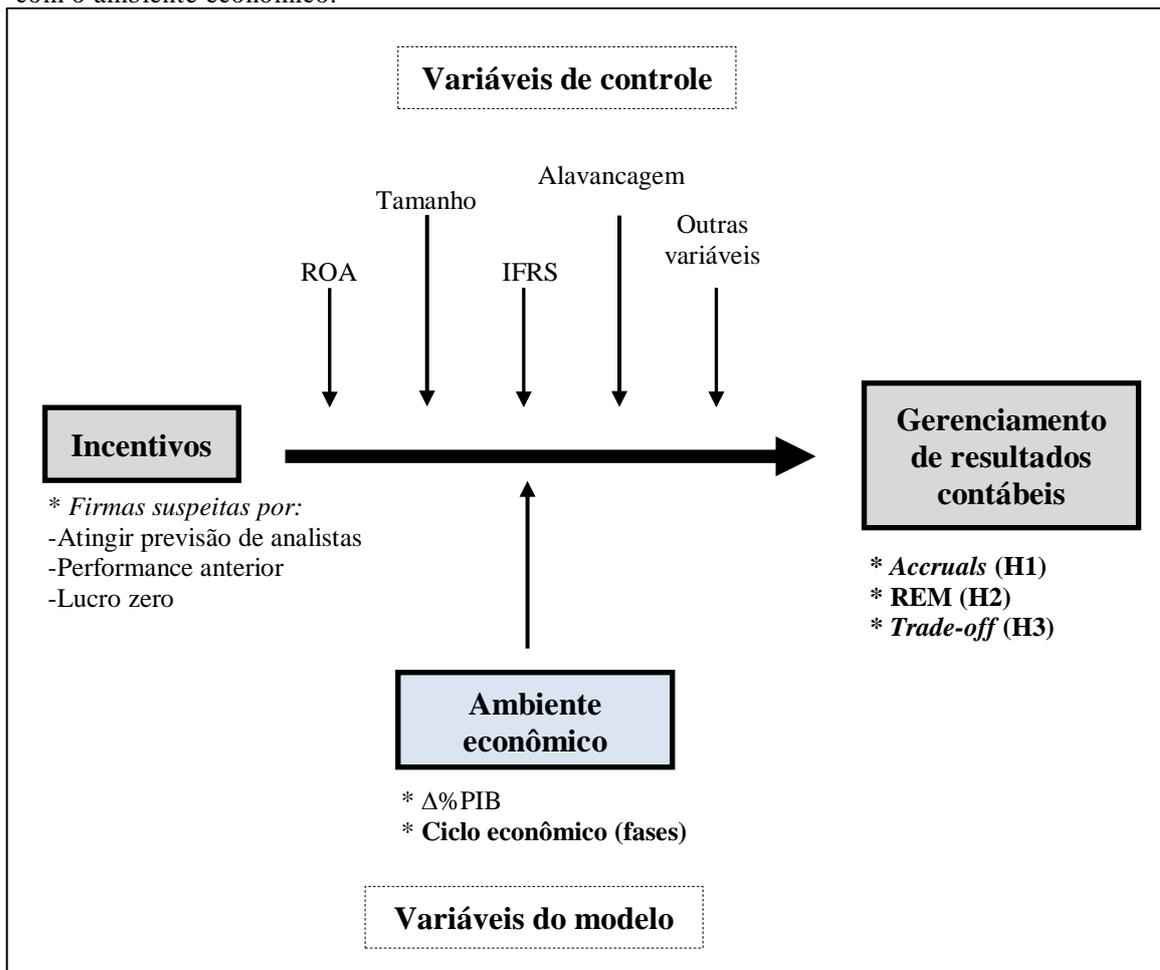
Por sua vez, Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) buscaram determinar se e em que medida a crise na União Europeia (UE) teve impacto sobre a qualidade dos lucros reportados por empresas listadas em países com sustentabilidade fiscal fraca. Os resultados desse estudo indicam que, em média, a qualidade da informação contábil melhorou durante o período de crise.

Adicionalmente, Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015) também relatam algumas consequências da crise financeira nos relatórios contábeis. Segundo os autores, o declínio no PIB é a característica mais importante de uma economia em crise financeira, de modo que uma ela é determinada por uma recessão. Como resultado, para economias em crise, pode-se observar redução na produção, menor liquidez e aumento do número de falências. Além disso, empresas que operam em um ambiente caracterizado pela recessão tentam sobreviver através de duas medidas: corte de custos, para reduzir suas perdas, e apresentando informações “melhoradas” sobre sua posição financeira.

Os estudos supramencionados encontraram indícios de que os números contábeis e as decisões dos gestores quanto ao investimento ou à redução de custos e despesas podem ser impactados pelo ambiente econômico. Adicionalmente, alguns desses estudos apresentaram evidências de que a qualidade das informações contábeis, medida pelo AEM, também apresentou níveis diferentes durante períodos de crise (BERTOMEU; MAGEE, 2011; DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

A presente pesquisa está fundamentada na hipótese de que o ambiente econômico influencia o gerenciamento de resultados contábeis das firmas. Como as variações do PIB provocam alterações no nível de atividade das firmas, os incentivos podem também variar entre as fases do ciclo econômico e, conseqüentemente, influenciar o comportamento discricionário dos gestores. Sendo assim, a depender da fase do ciclo em que a economia se encontre - expansão, recessão, contração ou recuperação -, os gestores decidem entre a forma de EM: se através dos *accruals* ou por decisões operacionais, ou ambos. Cabe mencionar que além dos aspectos econômicos, outros aspectos podem influenciar na relação entre os incentivos e o EM pelas empresas, tais como, o tamanho das firmas, o ROA, o grau de alavancagem, a adoção das IFRS, dentre outras. A descrição gráfica das relações definidas neste estudo e as hipóteses descritas a seguir pode ser encontrada na Ilustração 1.

Ilustração 1 – Hipóteses central e específicas da pesquisa de acordo com os diferentes incentivos e com o ambiente econômico.



Fonte: Elaboração própria.

A primeira hipótese desta pesquisa se sustenta nos estudos que verificaram o gerenciamento de resultados contábeis em momentos de crises financeiras ou utilizando apenas as duas fases do ciclo econômico, conforme a classificação do NBER. Por exemplo, os resultados do estudo de Filip e Raffournier (2014) mostraram que o nível de AEM reduz em períodos de crise financeira. Explorando apenas os dois ciclos segundo a classificação do NBER, Bertomeu e Magee (2011) evidenciaram uma melhora na qualidade das informações contábeis durante períodos de recessão econômica. Em um estudo que compreendeu empresas brasileiras e americanas, Flores et al. (2016) também relataram níveis menores de *accruals* durante períodos de crises quando comparados a períodos fora da crise. Espera-se que o nível de AEM seja reduzido durante as fases de recessão e contração, e que haja um acréscimo nas fases de recuperação e expansão.

Tendo em vista que este estudo utilizou as quatro fases do ciclo econômico como *proxy* para capturar as características do ambiente econômico no qual as firmas divulgaram seus relatórios contábeis, espera-se que o presente estudo forneça informações mais minuciosas da relação entre o EM e as flutuações das atividades econômicas, pois, conforme Schumpeter (1939), com a divisão do ciclo econômico em quatro fases, as “forças” que atuam em cada uma delas são inteiramente diferentes. Portanto, é possível que as fases dos ciclos apresentem diferentes “forças” sobre o AEM. Sendo assim, tem-se a primeira hipótese da pesquisa:

Hipótese 1: o gerenciamento de resultados contábeis através dos *accruals* discricionários (AEM) é impactado pelas fases do ciclo econômico.

Segundo Cohen, Dey e Lys (2008), presume-se que o AEM atraia mais o escrutínio do auditor ou do regulador do que o REM sobre os custos de produção e dos preços de venda. Os autores demonstraram que, após a aplicação da Lei Sarbanes Oxley (SOX) em 2002, as empresas passaram a gerenciar seus resultados por decisões operacionais, possivelmente porque essa estratégia, embora mais cara, é mais difícil de ser detectada. Sendo assim, espera-se um aumento do REM durante as fases de recessão e contração, e a sua redução durante as fases de recuperação e expansão (BADERTSCHER, 2011; ZANG, 2012; COHEN; ZAROWIN, 2010). Em outras palavras, em períodos de redução da atividade econômica, é provável que ocorra redução de despesas, investimentos e alteração na produção com o objetivo de apresentarem melhores resultados frente à situação econômica do país. Contudo, assim como mencionado na Hipótese 1, é possível que as fases dos ciclos apresentem “forças”

diferentes sobre o EM das firmas. Sendo assim, tem-se a segunda hipótese da presente pesquisa:

Hipótese 2: o gerenciamento de resultados contábeis através das decisões operacionais (REM) é afetado pelas fases do ciclo econômico.

Zang (2012) afirma que a decisão quanto ao tipo de gerenciamento com que os gestores estão dispostos a se envolver depende do custo associado. E, ainda, que os gestores utilizam o AEM e o REM como substitutos, ou seja, ajustam o nível de *accruals* discricionários e o nível de gerenciamento de resultados das decisões operacionais em função dos seus custos subjacentes. Em termos financeiros, empresas com maior quota do mercado competitivo e melhor saúde financeira apresentaram níveis mais elevados de manipulação das atividades reais.

Cohen e Zarowin (2010) também estudaram o *trade-off* entre os dois tipos de gerenciamento. O estudo descreve os custos para praticar AEM quando a firma é auditada por uma BIG 8; quando a experiência (tempo) do auditor naquela firma é maior; e quando a firma pertence a um setor com alta probabilidade de litígio e com maiores níveis de ativo líquido operacional. Assim, é provável que empresas com essas características estejam mais sujeitas ao escrutínio de auditores, reguladores e analistas e, por isso, preferem utilizar o REM por ser mais difícil de detectar. Como custo para praticar REM, os autores consideraram a flexibilidade da firma para realizar tal fato, medida através do nível atual dos ativos líquidos operacionais.

As pesquisas citadas anteriormente evidenciaram que os gestores trocam o AEM pelo REM a depender dos custos associados ao tipo de gerenciamento. Paulo (2007) descreve essa relação da seguinte forma:

[...] os incentivos estão fortemente influenciados pelos benefícios do uso das práticas discricionárias, como, por exemplo, se os benefícios marginais são reduzidos, os administradores racionais não efetuarão o gerenciamento dos números contábeis. As oportunidades são influenciadas pelos aspectos institucionais, como, por exemplo, limites regulatórios, nível de monitoramento pelos diversos agentes econômicos (governamentais ou não) ou a existência de maiores ou menores chances dos usuários da informação contábil detectar as práticas de gerenciamento de resultados. Porém, os incentivos e oportunidades de manipulação das informações contábeis são limitados pelos custos associados à prática de gerenciamento (PAULO, 2007, p. 144).

No entanto, os custos associados ao tipo de manipulação utilizado pelo gestor podem ser alterados a depender do ambiente econômico no qual a empresa está inserida, visto que as

flutuações do PIB têm impacto no nível de atividade das empresas e, conseqüentemente, na sua situação financeira e nos seus resultados contábeis. Sendo assim, tem-se a terceira hipótese desta pesquisa:

Hipótese 3: o *trade-off* entre o gerenciamento de resultados contábeis através dos *accruals* discricionários e das atividades reais é impactado pelas fases do ciclo econômico.

Por fim, com base na literatura, nas hipóteses e nos argumentos apresentados anteriormente, definiu-se a seguinte declaração de tese:

O gerenciamento de resultados contábeis é influenciado pelo ambiente econômico, medido, nesta pesquisa, pelas fases do ciclo econômico.

1.4 OBJETIVOS

1.4.2 Geral

Este trabalho tem como objetivo geral investigar a influência do ambiente econômico no comportamento discricionário dos gestores sobre os números contábeis reportados pelas companhias abertas.

1.4.2 Específicos

A fim de atender ao objetivo geral desta pesquisa, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- Analisar o impacto do ambiente econômico, através das fases dos ciclos, no gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals* dentre as firmas suspeitas;
- Analisar o impacto do ambiente econômico, através das fases dos ciclos, no gerenciamento de resultados contábeis por meio das decisões operacionais, dentre as firmas suspeitas;
- Examinar o *trade-off* existente entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis a fim de verificar alterações desse comportamento discricionário das firmas entre as fases do ciclo econômico.

1.5 JUSTIFICATIVA

A literatura dispõe de alguns estudos que verificaram a relação entre o gerenciamento de resultados e o ambiente econômico, o qual foi analisado, geralmente, de três formas. A primeira considera como alterações do ambiente econômico somente as variações do PIB (COHEN; ZAROWIN, 2010; DIMITRAS; KYRIAKOU; IATRIDIS, 2015); contudo, essa análise não foi o objetivo central dos artigos, já que a variação do PIB foi utilizada nos modelos como variável de controle para o impacto do nível de atividade econômica sobre as *proxies* de gerenciamento de resultados. A segunda analisa o gerenciamento de resultados contábeis em momentos de crise econômica, geralmente através da inclusão de uma variável *dummy* identificando esse período (DAVIS-FRIDAY; ENG; LIU, 2006; GÁSTON; JARNE, 2011; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013). A terceira, mais próxima do que foi analisado neste trabalho, estuda o comportamento do gerenciamento de resultados entre os ciclos econômicos; contudo, os ciclos referidos nesses estudos são constituídos apenas das fases de expansão e contração (JIANG; HABIB; GONG, 2015; JENKINS, KANE; VELURY, 2009).

Ainda que esses estudos apresentem evidências de que as características da informação contábil são sensíveis à atividade econômica, nenhum explicou a relação do EM entre as quatro fases que compreendem o ciclo econômico. Segundo Schumpeter (1939), considerar apenas as fases de contração e expansão impede o estudo de oscilações menores, como a recessão e a recuperação. Sendo assim, ao tratar de todas as oscilações da atividade econômica compreendendo apenas duas fases, as pesquisas supracitadas podem não ter captado outras alterações nas características da informação contábil presentes nas outras fases do ciclo econômico. Em termos de comparação, por exemplo, a fase de “contração” do NBER é dividida entre as fases de contração e recessão, assim como a fase de “expansão” é composta pelas fases de recuperação e expansão, segundo a classificação realizada por Burns e Mitchell (1946) e Schumpeter (1939).

A fase de recessão compreende seguidas variações negativas do PIB, contudo, com valores acima da média, enquanto que, na contração, o PIB continua apresentando crescimento negativo, mas abaixo da média. A primeira fase representa uma pequena desaceleração da economia, enquanto que a segunda representa uma economia desaquecida. Portanto, essas fases podem apresentar incentivos distintos para o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias. Por exemplo, segundo Cohen e Zarowin (2007), a avaliação do desempenho relativo dos gestores também proporciona uma motivação para o

comportamento oportunístico quando a economia é forte. Se a compensação dos gestores for, de fato, ligada ao desempenho dos pares entre grupos específicos, pode-se argumentar que, quando a economia como um todo apresenta um bom desempenho, os gestores estarão sob pressão para apresentar resultados positivos. Portanto, os gestores que apresentam um resultado pior do que seus pares em “tempos bons” serão penalizados pelo mercado de capitais se os seus lucros não corresponderem às expectativas do mercado.

Segundo Jenkins (2009), os investidores consideram o ciclo de negócios um fator relevante na determinação do valor patrimonial da firma, pois utiliza como base as informações sobre os resultados contábeis – os lucros atuais divulgados e os lucros futuros esperados se relacionam com o valor patrimonial de forma diferente durante as fases do ciclo econômico. O autor explica que os investidores, provavelmente, dependerão mais dos lucros históricos em períodos de recessão e, conseqüentemente, a relevância dos lucros será menor em períodos de expansão, já que nesse período os investidores dependem mais de expectativas sobre ganhos futuros. Mas, o que acontece com a informação contábil no decorrer das fases de recessão e expansão, como medido pelo NBER (isto é, quando a economia sai de um período de forte crescimento para um de forte declínio da atividade econômica, a recessão, ou desde o começo da recuperação da atividade econômica até o período de forte expansão)? É justamente nesse ponto que a presente tese se justifica, ou seja, na relação das quatro fases do ciclo econômico e a estratégia de gerenciamento de resultados utilizada pelos gestores.

A literatura mais recente tem analisado o gerenciamento de resultados contábeis sob a perspectiva das estratégias disponíveis aos gestores, ou seja, através de AEM ou REM, ou ainda, do *trade-off* existente entre essas estratégias (COHEN, ZAROWIN, 2010; ROYCHOWDHURY, 2006; ZANG, 2012). A presente pesquisa contribui com os recentes estudos nessa linha, ao analisar o gerenciamento de resultados contábeis utilizando ambas as estratégias e o *trade-off*. Essa análise completa é recente na literatura, o que justifica a realização da presente pesquisa.

Outro diferencial desta pesquisa é o enfoque nos países que compõem o grupo das maiores economias do mundo, ou seja, os países-membros e países parceiros e convidados da Organização de Cooperação e de Desenvolvimento Econômico – do inglês, *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD)–, atualmente formado por 35 países-membros, mais seis países parceiros. Sendo assim, a amostra é composta por países com características cultural, fiscal, empresarial, financeira, política e educacional diversificadas. Dessa forma, a presente pesquisa também contribui com o estudo do gerenciamento de

resultados entre países com características distintas e que passaram por momentos específicos de alteração no crescimento econômico, reforçando, assim, a importância deste estudo diante da maior integração internacional do comércio vivida nas últimas décadas.

Sob o aspecto da regulação, Jenkins, Kane e Velury (2009) postulam que a disparidade no conservadorismo contábil ao longo do ciclo de negócios implica que os princípios contábeis podem não ser consistentemente aplicados em diferentes condições econômicas e que os relatórios financeiros podem ser geralmente mais agressivos durante os períodos de crescimento econômico. Sendo assim, esta tese proporciona um estudo mais aprofundado sobre a qualidade da informação contábil e suas alterações dentre as quatro fases que compõem os ciclos econômicos, podendo servir como alerta para reguladores, auditores e investidores para aqueles períodos de piora na qualidade da informação contábil.

No tocante à utilidade da informação contábil para os demais usuários, Lev (1989) destaca a importância dos números contábeis fora do contexto do mercado financeiro, por exemplo, na previsão do risco sistemático das ações, na análise de falência corporativa e na classificação de títulos. Ademais, o autor relata que o lucro é usado para fins de contratação dentro da empresa, e entre a empresa e seus credores e fornecedores. Desse modo, a presente pesquisa justifica-se ao lançar luz sobre as alterações nas características da informação contábil que podem ocorrer em decorrência das flutuações da atividade econômica, podendo, então, impactar nas análises realizadas por esses usuários.

Por fim, a maior contribuição desta tese concentra-se no fato de estudar a influência do ambiente econômico e uma das características de qualidade da informação contábil, ou seja, o gerenciamento de resultados contábeis. Conforme explicita alguns autores clássicos da Teoria dos Ciclos Econômicos (BURNS; MITCHELL, 1946; KALECKI, 1977; KEYNES, 1973), os níveis de investimento e financiamento das firmas se alteram ao longo do ciclo econômico, podendo, então, gerar impacto também nas decisões discricionárias dos gestores. Portanto, este estudo contribui com as pesquisas que tratam da relação entre o EM e o seu comportamento frente às alterações do ambiente econômico.

2 REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo são apresentadas as referências teóricas que dão suporte à presente pesquisa. Para tanto, os estudos foram reunidos em três temas fundamentais: (a) a relação entre as informações contábeis e o mercado de capital; (b) a relação entre os ciclos econômicos e a informação contábil e; (c) o gerenciamento de resultados contábeis e seus incentivos.

2.1 A INFORMAÇÃO CONTÁBIL E O MERCADO DE CAPITAIS

Um dos pilares de sustentação da moderna Teoria de Finanças encontra-se na Hipótese da Eficiência do Mercado (HEM), definida por Fama (1970), fundamentada na premissa de que os preços dos títulos refletem todas as informações relevantes disponíveis ao mercado instantaneamente. Dessa forma, um mercado com essa característica é chamado de “eficiente”. A Teoria dos Mercados Eficientes tem origem no início do século XX com Bachelier (1900), principiando os estudos sobre o comportamento dos preços dos ativos no mercado de capitais.

Em sua pesquisa, Bachelier (1900) afirma que as séries de preços de ativos não apresentam padrões preditivos ao longo do tempo, sendo melhor descritas como um passeio aleatório, formulando os primeiros relatos e testes do Modelo *Random Walk* ou passeio aleatório. Ele apresentou como princípio fundamental para o comportamento dos preços que a especulação deve ser um “jogo justo”; em particular, os lucros esperados para o especulador devem ser zero (FAMA, 1970).

Por muitos anos, economistas, estatísticos, e professores de finanças têm se interessado em desenvolver e testar modelos de comportamento dos preços das ações. Um modelo importante que evoluiu a partir desta pesquisa é a teoria do passeio aleatório. Esta teoria lança sérias dúvidas em muitos outros métodos que descrevem e preveem o comportamento dos preços das ações através de métodos que têm grande popularidade fora do mundo acadêmico (FAMA, 1965, p. 75, *tradução livre*).

Considerando o tipo de informação no mercado financeiro e o reflexo no preço dos ativos, Fama (1970) divide os estudos de eficiência de mercado em três categorias: a eficiência na forma fraca, a semiforte e a forte. Na forma fraca, as informações dos preços (ou retornos) passados já foram integralmente absorvidas pelo mercado, impossibilitando a obtenção de retornos anormais pelo investidor com base nessas informações. Posteriormente, Fama (1991) nomeia essa categoria como testes de previsibilidade de retornos, fundamentado

principalmente na teoria do passeio aleatório. Na forma semiforte, denominada por Fama (1991) como testes de estudos de eventos, os preços dos ativos refletem todas as informações relevantes publicamente disponíveis, bem como, informações históricas, sendo impraticável a obtenção de retornos anormais através de dados públicos. Já na forma forte, classificada como testes para informações privadas, os preços das ações incorporam as informações históricas, públicas, e, ainda, as informações que não estão disponíveis ao mercado. No último caso, mesmo que um investidor disponha de informação privilegiada sobre um determinado ativo, não será possível obter retornos extraordinários.

Segundo French e Roll (1986), a informação pública é aquela que se torna conhecida concomitantemente com o efeito nos preços das ações, tais como, clima, decisões de tribunais, ou ainda, informações produzidas pelas empresas, como os relatórios financeiros divulgados. Os autores ainda alertam que essas informações somente estarão incluídas nessa categoria, caso ninguém as tenha comercializado antes de serem liberadas. Pois, nesse caso, estariam incluídas na categoria das informações privadas, afetando os preços antes que outros participantes do mercado possam negociá-las. Sendo assim, as informações privadas afetam os preços somente através da sua negociação.

Os estudos relacionados à divulgação de informações contábeis e ao impacto nos preços das ações, ou seja, ao campo de estudo da hipótese da eficiência do mercado na forma semiforte, têm início com Ball e Brown (1968) e Beaver (1968). Esses trabalhos impulsionaram a realização de diversas pesquisas sobre esse tema. O primeiro verificou se o preço das ações e os lucros contábeis variam na mesma direção. Os resultados encontrados comprovam a hipótese da importância das informações contábeis para realizar previsões de retornos futuros. Beaver (1968) focou na reação dos investidores aos anúncios de lucros no mercado americano. Utilizando a variância dos retornos anormais nas semanas próximas à data de anúncio como medida para avaliar o impacto dos lucros anuais sobre os preços das ações, foram encontradas evidências de que os preços registram maiores variações no dia, ou nos dias próximos, da divulgação dos resultados contábeis, indicando, assim, a relevância das informações contábeis para os investidores.

Essa relação entre números contábeis e informações de mercado também é descrita por Beaver, Lambert e Morse (1980), os quais encontraram evidências de que o preço das ações contém informações sobre o lucro das empresas. Eles ainda destacam a importância da relação preço/lucro para os investidores. Posteriormente, Ou e Penman (1989) foram além da informação acerca do lucro contábil e estudaram a relação entre preço e outros indicadores patrimoniais, tais como, caixa, contas a receber, contas a pagar, dentre outros elementos.

Esses autores afirmaram que os relatórios financeiros são capazes de fornecer mais informações do que uma perspectiva histórica do retorno de uma empresa, ressaltando a sua relevância na explicação das variações dos preços das ações.

Em suma, os estudos supracitados relatam que a divulgação dos relatórios contábeis representa uma fonte importante de informação para o investidor quanto a sua relação com preço. Ademais, a informação gerada pela contabilidade ainda pode ser considerada como redutora da assimetria de informação, o que ocorre quando uma das partes de uma transação possui mais informação do que a outra. Nesse contexto, a informação contábil é tida como um bem público, pois o seu uso por um investidor não impede que seja utilizada por outros (HENDRIKSEN; BRENDA, 1999).

Healy e Palepu (2001) defendem que a demanda pelas demonstrações contábeis e por maior evidenciação surge da existência de assimetria da informação e do conflito de agência entre gestores e investidores externos. O arcabouço teórico que abriga o conflito de agência é tratado pela Teoria da Firma (JENSEN; MECKLING, 1976), segundo a qual a empresa é vista como um conjunto de contratos entre diversos participantes. A relação de agência surge quando uma pessoa (Principal) delega autoridade para tomada de decisões a outra (Agente) para realizar algum serviço em seu nome. Dessa maneira, se ambas as partes na relação são maximizadores de utilidade, então, haverá boas razões para acreditar que o Agente não irá sempre agir no melhor interesse do Principal. Esse último ainda pode limitar as divergências de seus interesses através da criação de incentivos adequados para o Agente, incorrendo em custos de monitoramento para restringir atividades aberrantes do Agente. No entanto, é geralmente impossível para o Principal garantir, a custo zero, que o Agente tomará decisões ótimas do ponto de vista do Principal, surgindo, assim, os conflitos de agência.

Para o funcionamento adequado da empresa, os contratos devem equalizar os interesses do Principal e do Agente. Entretanto, poderão existir problemas na execução e imposição dos contratos, pois, geralmente, os Agentes operam em uma situação de informação imperfeita ou incompleta. A primeira refere-se à situação em que as regras da relação são claras, no entanto, os Agentes não conhecem as ações dos outros Agentes; enquanto que na segunda, nem mesmo as regras são totalmente claras. Por exemplo, gestores podem envolver-se em EM para atingir metas de lucros previamente acordadas, o que seria uma situação de informação imperfeita. Uma situação de informação incompleta ocorre, por exemplo, quando um investidor externo não adquire ações de uma empresa por desconhecer se as informações apresentadas estão de acordo com as normas e práticas contábeis adotadas

no país, ou seja, os demonstrativos não foram aprovados pela empresa de auditoria havendo, assim, maior assimetria informacional entre Principal e Agente (IUDÍCIBUS; LOPES, 2008).

Em contexto de assimetria de informações, há o inevitável risco de que os resultados reportados pela gestão não sejam efetivamente apresentados nos moldes esperados pelos usuários da informação contábil.

A possibilidade de os resultados serem gerenciados representa um problema muito sério. A interpretação dos relatórios contábeis e a mensuração da rentabilidade da companhia se tornam combinação entre avaliar a realidade econômica da empresa e identificar a natureza dos possíveis ajustes que podem ter sido realizados (MARTINEZ, 2001, p. 1).

Algumas décadas após a publicação dos estudos seminais de Ball e Brown (1968) e Beaver (1968), outras pesquisas vêm mostrando uma queda na associação entre o retorno e lucro. A pesquisa de Lev (1989) inclui como uma das causas dessa baixa associação a arbitrariedade de muitas mensurações contábeis e técnicas de avaliação, bem como, sua manipulação pelos gestores, afetando a qualidade da informação contábil. Contudo, o autor destaca a importância dos números contábeis para o mercado de capitais através de duas medidas, geralmente correlacionadas: a variação do preço das ações (retorno) em torno do anúncio do lucro e a variação no patrimônio líquido da empresa. Isto é, a informação contábil, especialmente quando na divulgação do lucro, além de reduzir a assimetria informacional, disponibiliza nova informação relevante ao mercado de capitais e, por conseguinte, é usada por analistas como base para novas previsões.

Por sua vez, Landsman e Maydew (2002) não encontraram evidências de que o conteúdo da informação sobre o lucro vem diminuindo nas últimas décadas, especialmente devido à composição cada vez maior de ativos intangíveis ou do aumento do setor de serviços e informações, ao invés da manufatura. Contrariamente, os resultados demonstraram um aumento da relevância do lucro divulgado trimestralmente com o passar dos anos.

Os estudos mencionados anteriormente descrevem a relevância da informação contábil para o mercado de capitais e para outros usuários. Cabe destacar, na presente pesquisa, a sua importância na previsão de resultados, bem como, na redução da assimetria informacional entre Principal e Agente. Contudo, a presença de dados contábeis manipulados pode gerar impacto direto na tomada de decisões por seus usuários, perdendo, assim, suas qualidades de relevância e de redução da assimetria informacional. Outro aspecto que pode alterar as características da informação contábil diz respeito ao ambiente econômico. Esse tema será tratado no item a seguir.

2.2 OS CICLOS ECONÔMICOS E AS INFORMAÇÕES CONTÁBEIS

O conceito clássico para ciclos econômicos é descrito por Burns e Mitchell (1946) como flutuações na atividade econômica empresarial. Tais ciclos consistem das fases de expansão - que ocorre quase ao mesmo tempo em vários segmentos da economia -, de recessão, de contração e de recuperação, até completar o ciclo, quando se funde com a fase de expansão do ciclo seguinte.

Segundo Schumpeter (1939), o processo cíclico tem quatro fases e apresenta o crescimento da atividade econômica nas fases de recuperação e prosperidade e a redução dessa atividade ocorre nas fases de recessão e depressão. Em sua obra, o autor faz referência ao conceito de estado de equilíbrio. Embora tal estado nunca possa ser realizado, ele afirma que é válido apenas como ponto de referência, pois, diversos eventos (político, cultural, natural, entre outros) colidem com o mundo econômico, que já está perturbado e desequilibrado. Ainda na visão de Schumpeter (1939), existe uma tendência de equilíbrio que, depois de cada excursão, chama o sistema de volta em direção a um novo estado de equilíbrio. O autor ainda destaca que essa tendência é causada por uma força real e não pela mera existência de pontos de equilíbrio ideais de referência.

Um dos principais pontos da presente pesquisa remete-se à influência do ambiente econômico nas informações contábeis reportadas pelas empresas. Para Bertomeu e Magee (2011), não é surpreendente que os números contábeis, sendo a principal fonte de informação utilizada para avaliação do crescimento econômico nacional, possam estar intimamente ligados às flutuações agregadas. Nessa área, vários trabalhos clássicos trataram dos determinantes informacionais dos ciclos econômicos e crises do mercado de crédito. Entretanto, a qualidade das informações disponíveis no mercado é geralmente tomada como exógena (BERTOMEU; MAGEE, 2011). Por esse motivo, há uma maior concentração dos estudos que relacionam algum aspecto da qualidade da informação contábil e o ambiente econômico (JENKINS; KANE; VELURY, 2009). Outros estudos verificaram a relação dessas informações com aspectos do mercado acionário (JIANG; HABIB; GONG, 2015; JOHNSON, 1999, ZE-TO, 2012).

Diante da escassez de estudos que tratam diretamente da relação entre o gerenciamento de resultados e os ciclos econômicos, a presente pesquisa utilizou como base para sua fundamentação os estudos sobre as alterações nas características da informação contábil e do ambiente econômico, tais como, a relação com a variação do PIB ou o impacto de crises financeiras e, conseqüentemente, na atividade econômica e nos relatórios contábeis.

Flores et al. (2016) examinaram a relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e as crises financeiras entre os anos de 1998 e 2010 nos mercados acionários brasileiro e norte-americano. Os resultados indicaram que, em períodos de crise, os gestores são mais motivados a envolver-se com práticas de gerenciamento de resultados.

Em relação a outras qualidades da informação contábil, tais como, a sua capacidade preditiva e relevância, Jiang, Habib e Gong (2015) afirmam que o ciclo econômico tem um impacto fundamental na qualidade dos relatórios contábeis das empresas e na percepção do mercado sobre o resultado reportado. Especificamente, no tocante ao AEM ou ao REM, existem poucos estudos que relacionaram essas estratégias com as flutuações da economia. Para os autores, a recessão econômica está positivamente associada ao erro das previsões de lucro dos analistas, isto é, a informação contábil tem sua capacidade preditiva reduzida em períodos de recessão. Por fim, os resultados encontrados sugerem que fatores macroeconômicos são determinantes importantes das previsões de lucros.

Corroborando, Johnson (1999) encontrou que a relevância dos lucros é menor em períodos de recessão e maior em períodos de expansão, e isso varia durante o ciclo econômico. Jenkins, Kane e Velury (2009) adicionaram uma variável relacionada à expectativa de lucro futuro em seu modelo e demonstraram que o lucro é mais conservador em períodos de recessão. Nessas circunstâncias, as más notícias estarão refletidas no lucro de uma forma mais oportuna em relação a uma boa notícia. Ao contrário dos resultados encontrados por Johnson (1999), segundo Jenkins, Kane e Velury (2009), durante períodos de recessão, a relevância dos lucros também é maior, pois, nesse momento, os investidores acreditam que as informações sobre o lucro atual são mais úteis do que a expectativa de lucro futuro. Em relação aos resultados contrários ao apresentado por Johnson (1999), a maior relevância na expansão daquele estudo pode não representar uma relevância de maior valor durante as expansões, mas pode ser o resultado de expectativas sobre retornos futuros que são capturados pelos lucros atuais reportados.

Diversos estudos apontam que os relatórios contábeis são impactados por crises financeiras, não apenas através da apresentação de resultados negativos, mas inclusive quanto às características qualitativas da informação contábil como a relevância. Davis-Friday, Eng e Liu (2006) examinaram a relevância do lucro e do valor patrimonial em quatro países da Ásia (Indonésia, Coreia do Sul, Malásia e Tailândia) no período em torno da crise financeira asiática. Especificamente, eles examinaram o impacto do ambiente econômico sobre a relevância do valor patrimonial e do lucro e a relação com os mecanismos de governança corporativa. Os resultados indicaram que a relevância do lucro na Indonésia e na Tailândia foi

significativamente reduzida durante a crise financeira asiática, enquanto a relevância do valor patrimonial aumentou. Na Malásia, a relevância do valor patrimonial e do lucro diminuiu durante a crise. Na Coreia, nem o valor contábil nem o lucro foram impactados significativamente pela crise. No geral, o estudo forneceu evidências de que as alterações na relevância do valor patrimonial não são apenas uma função específica da saúde financeira das empresas e do ambiente macroeconômico.

Gáston e Jarne (2011) estudaram empresas do mercado acionário espanhol antes e após a crise de 2008 e encontraram que a crise teve impacto significativo sobre as práticas de AEM para aumento dos resultados, alterando, portanto, a qualidade da informação contábil. Contudo, não foi possível provar que essa alteração nos *accruals* discricionários deveu-se apenas à crise financeira. Segundo os autores, a crise em si não explica a utilização de ajustes discricionários, no entanto, ela reforça os incentivos para manipular os resultados, por exemplo, através de empréstimos.

Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) analisaram se e em que medida a crise na União Europeia teve impacto sobre a qualidade dos lucros reportados de empresas com ações negociadas nas bolsas de valores de países com sustentabilidade fiscal fraca (Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal). Tais países foram forçados a aplicar duras medidas de austeridade, supervisionados pelas autoridades da União Europeia. O presente estudo também examina se os incentivos para gerenciamento de resultados, provavelmente induzidos pela crise, levaram a efeitos diferenciais na qualidade do lucro. Os atributos de qualidade examinados incluem a relevância do valor patrimonial, o conservadorismo, o alisamento, a persistência e a previsibilidade. Os resultados mostraram que, durante a crise, a mudança na maioria dos determinantes da qualidade do lucro indica uma melhora. No entanto, os resultados também sugerem que empresas que apresentaram os maiores *accruals* discricionários ao longo de um único período sinalizaram uma redução na maioria dos atributos de qualidade de lucro.

Filip e Raffournier (2014) examinaram o impacto da crise financeira de 2008-2009 sobre o comportamento do gerenciamento de resultados das empresas de capital aberto europeias. Eles encontraram que o gerenciamento de resultados diminuiu significativamente nos anos da crise, e ainda relataram uma relação significativa entre o nível de gerenciamento de resultados e a taxa de crescimento econômico.

A relação da crise com o gerenciamento de resultados também pode se apresentar de forma diferente entre os diferentes países. Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015) examinaram as consequências da crise financeira sobre as empresas europeias em relação à prática de EM. Os resultados evidenciaram que a qualidade das demonstrações contábeis da Irlanda foi a mais

afetada pela crise financeira dentre os cinco países em estudo. Como um país *common-law*, com alta transparência financeira, os autores esperavam que a Irlanda apresentasse um escopo menor de manipulação de resultados. Surpreendentemente, a presença da crise financeira estimulou os gestores a manipular os lucros a fim de evitar a falência. Além disso, em Portugal e na Itália, países *code-law* em geral caracterizados por uma baixa transparência financeira, os autores esperavam um maior gerenciamento de resultados. Entretanto, esses países se comportaram, em tese, como países *common-law*, pois os gestores das empresas portuguesas e italianas parecem ter reduzido a manipulação de resultados durante a recessão.

Cabe ressaltar que esses estudos utilizaram apenas variações do PIB ou a classificação do NBER, ou seja, não utilizaram diretamente as quatro fases do ciclo econômico como faz a presente pesquisa. Ademais, tais estudos analisaram a qualidade da informação contábil e o ambiente econômico por meio de *dummies* para períodos de crise ou através das variações do PIB. O ambiente econômico a que se refere este estudo foi medido através dos ciclos econômicos, que são flutuações na atividade econômica que uma determinada economia experimenta ao longo de um período de tempo. Portanto, com base nos estudos que encontraram maior gerenciamento de resultados em períodos de crise e, conseqüentemente, de desaceleração econômica, o presente estudo seguiu a linha de pensamento daqueles estudos que encontraram aumento do EM quando a economia se encontra em desaceleração.

Por fim, os estudos anteriores descrevem como o ambiente econômico de um país influencia as características da informação contábil reportada pelas empresas e que os gestores podem ser incentivados a utilizar-se de mecanismos de gerenciamento de resultados contábeis a fim de atingir algum *benchmark* previamente definido. A seção seguinte apresentará definições e incentivos que podem influenciar gestores a se envolver em gerenciamento de resultados.

2.3 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS

2.3.1 Definições e tipos de gerenciamento

Numa das definições mais difundidas na literatura internacional, Schipper (1989, p. 92, tradução livre) trata o gerenciamento de resultados como uma falha ou deficiência de evidenciação ao fazer a seguinte afirmação:

[...] por “gerenciamento de resultados”, eu realmente quero dizer “gestão de divulgação”, no sentido de representar uma intervenção proposital no processo de

divulgação da informação financeira externa, com a intenção de obter algum ganho privado.

Para Healy e Wahlen (1999), o EM é o uso do julgamento nos relatórios financeiros pelos gestores na estruturação de operações para alterá-los com o objetivo de enganar algumas partes interessadas a respeito do desempenho econômico subjacente da empresa, ou para influenciar os resultados contratuais que dependem dos números contábeis divulgados.

Apesar de serem amplamente aceitos, os conceitos apresentados por Schipper (1989) e Healy e Wahlen (1999) foram criticados por Dechow e Skinner (2000) ao afirmarem que as definições são difíceis de operacionalizar diretamente usando apenas os atributos dos dados contábeis divulgados, pois eles estão centrados na intenção gerencial, fato esse não observável. Os autores defendem a afirmação de Chairman Levitt (*apud* Dechow e Skinner, 2000, p. 240) em que relata:

A flexibilidade na contabilidade lhe permite acompanhar as inovações dos negócios. Abusos, tais como o gerenciamento de resultados ocorre quando as pessoas exploram essa flexibilidade. A enganação é empregada para obscurecer a volatilidade financeira atual. Isto, por sua vez, mascara as verdadeiras consequências das decisões da administração.

Para Dechow e Skinner (2000), podem existir escolhas contábeis em conformidade com as normas contábeis, desde que não sejam usadas para “obscurecer” ou “mascarar” a verdadeira performance econômica da entidade. Mesmo assim, as autoras reconhecem que tal definição continua centrada na intenção de enganar.

Baseado nos estudos de Schipper (1989) e de Healy e Whalen (1999), Martinez (2001) conceitua EM como alteração proposital dos resultados contábeis que visa alcançar ou atender a uma motivação particular, ou seja, a gestão “manipula” os resultados com propósitos bem definidos que não são os de expressar a realidade do negócio. Cabe ressaltar que gerenciar ou manipular resultados não é sinônimo de fraude contábil, uma vez que, segundo Martinez (2001), o primeiro opera-se dentro dos limites do que prescreve a legislação contábil. Mas, nos pontos em que facultam certa discricionariedade para o gerente, esse realiza suas escolhas não em função do que dita a realidade econômica do negócio, e sim em função de outros incentivos, que levam a desejar reportar um resultado distinto.

Existem diferentes tipos de manipulação de resultados, caracterizados de acordo com o Quadro 1. Através de decisões contábeis e/ou operacionais, os resultados contábeis podem ser gerenciados de forma a torná-los mais conservadores ou agressivos através de escolhas contábeis dentro dos “limites” das normas. Contudo, ao ultrapassar esses “limites”, tais

decisões podem transformar as informações contábeis em dados fraudulentos ou inverídicos, não demonstrando a real situação financeira e econômica das entidades.

Quadro 1 – Distinção entre manipulação de resultados e fraude contábil

Contabilidade	Decisões contábeis	Decisões operacionais
	Com impacto nos <i>accruals</i>	Com impacto no Fluxo de Caixa (FC)
	De acordo com as Normas Contábeis	Práticas aceitáveis
Conservadora (redução do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Reconhecimento excessivo de provisões; - Aceleração de despesas de depreciação; - Reconhecimento de receitas apenas quando da cobrança. 	<ul style="list-style-type: none"> - Retardar vendas; - Acelerar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D; - Aumentar despesas não-operacionais (doações).
Neutra	<ul style="list-style-type: none"> - Lucro resultante de um processo operacional e contábil neutro. 	<ul style="list-style-type: none"> - Fluxo de caixa resultante do processo normal, ou seja, sem vieses.
Agressiva (aumento do lucro ou do FC)	<ul style="list-style-type: none"> - Evitar ou reduzir provisões para passivos “ruins”; - Reduzir cotas de depreciação e amortização; - Reconhecimento de receitas durante a produção. 	<ul style="list-style-type: none"> - Antecipar ou acelerar vendas; - Postergar gastos com propaganda e publicidade, treinamento e P&D; - Aumentar Receitas não-operacionais (Venda de ativos da empresa).
	Violam as Normas Contábeis	Práticas inaceitáveis
Fraudulenta	<ul style="list-style-type: none"> - Registrar vendas antes de serem realizáveis; - Registrar vendas fictícias; - Superestimar o estoque; registrando um inventário fictício; - Não reconhecer passivos exigíveis; - Não registrar a baixa de ativos realizáveis. 	<ul style="list-style-type: none"> - Receber o pagamento e não efetuar a entrega do produto; - Não cumprir compromissos financeiros intencionalmente.

Fonte: Adaptado de Dechow e Skinner (2000) e Martinez (2001).

Dechow e Dichev (2002) explicam que o lucro é composto pelo fluxo de caixa mais os *accruals*. Elas explanam que os últimos são ajustes temporários promovidos pelo sistema contábil, que alteram o reconhecimento do fluxo de caixa ao longo do tempo. Por exemplo, a contratação de um seguro com vigência de 12 meses, devido ao regime de competência, requer que o valor contratado componha o resultado da empresa em 12 parcelas mensais de igual valor, mesmo que tenha sido totalmente quitado no ato da contratação.

Sendo assim, os gestores em seu exercício podem vir a realizar duas práticas principais de manipulação de resultados: através de REM e por meio de AEM, desde que dentro dos limites permitidos pelas normas de contabilidade. A primeira refere-se à alteração proposital do relatório contábil estruturando o tempo, os investimentos ou decisões financeiras. O

gerenciamento dos *accruals*, por sua vez, consiste na sua própria alteração nos relatórios financeiros de forma proposital (BADERTSCHER, 2011; JENSEN, 2005).

Paulo (2007) usa o termo “manipulação” ao invés de “gerenciamento” de resultados sob a justificativa de aquele apresentar-se mais adequado para descrever esse fenômeno, uma vez que o termo “manipulação” significa “ato ou efeito de interferir”. Ainda segundo o autor supracitado,

Manipulação das informações contábeis é o conjunto de práticas desenvolvidas pelos administradores, seja através das escolhas contábeis ou alteração das atividades operacionais (reais) normais da empresa, com o objetivo de interferir, intencionalmente, na informação contábil reportada e, conseqüentemente, afetar a análise do desempenho da empresa ou influenciar as relações contratuais que dependam dos números contábeis (PAULO, 2007, p. 12).

Após uma revisão da literatura brasileira sobre o tema, Martinez (2013, p. 5) conceitua gerenciamento de resultados contábeis como:

O uso da discricionariedade gerencial na realização de escolhas contábeis (reconhecimento e mensuração), na tomada de decisões operacionais e na seleção dos critérios de apresentação da demonstração de resultado (*disclosure*). Todas dentro dos limites das normas contábeis, visando influenciar as percepções sobre fatos econômicos subjacentes, que são refletidos nas medidas de resultado contábil.

Cabe destacar aqui a diferença entre Gerenciamento de Resultados (*Earnings Management* ou *EM*) e Qualidade dos Lucros (*Earnings Quality* ou *EQ*). Segundo Dechow, Ge e Schrand (2010), a *EQ* mais elevada fornece mais informações sobre as características do desempenho financeiro de uma empresa que são relevantes para uma decisão específica feita por um tomador de decisão. Para Lo (2008), *EM* tem muito em comum com *EQ*. O autor argumenta que a maioria dos estudiosos concorda que resultados ou lucros altamente gerenciados têm baixa qualidade. No entanto, a falta de *EM* não é suficiente para garantir a alta *EQ*, porque outros fatores contribuem para isso.

Segundo Dichev et al. (2013), o conceito de *EQ* é fundamental na economia financeira e na contabilidade. No entanto, existem grandes divergências sobre sua definição e quanto a sua forma de medição. Sendo assim, existe uma lista de medidas para *EQ*, por exemplo, quanto à sua persistência, previsibilidade, alisamento, magnitude dos *accruals*, aversão ao reconhecimento de perdas ou redução dos lucros, ou ainda, quanto ao alcance das previsões de analistas de mercado. Então, percebe-se que *EQ* é um tema mais amplo do que *EM*, seja por meio dos *accruals* discricionários ou através das atividades operacionais, sendo o último uma das formas de medir a sua qualidade.

Dentre as características de EQ, algumas foram tratadas como incentivos para o gestor se envolver com EM com a finalidade de apresentar valores maiores (*income increasing*) ou menores (*income decreasing*), tais como atingir a previsão de analistas de mercado, ou ainda, evitar o reconhecimento de perdas ou redução dos lucros anteriores. Contudo, cabe destacar que duas daquelas EQs podem ser apresentadas nas discussões da relação entre o gerenciamento de resultados contábeis e os ciclos econômicos. Por exemplo, tanto o alisamento de resultados quanto a magnitude de *accruals* possuem impacto no período com base no gerenciamento nos exercícios anteriores e, conseqüentemente, podem apresentar comportamentos distintos entre as fases do ciclo econômico.

O alisamento de resultados consiste em manipulações intencionais nos componentes patrimoniais e do fluxo de caixa com o objetivo de reduzir a variabilidade do lucro contábil. Contudo, o EM de um período pode ser revertido no período seguinte. Por exemplo, um aumento artificial da receita em um exercício terá que ser revertido no exercício seguinte. Existem ainda outros casos semelhantes como o gerenciamento de resultados conhecido como “*big bath*”, isto é, quando os gestores adotam uma posição mais conservadora, reconhecendo nos resultados, prioritariamente, as “más notícias” - perdas ou prejuízos - e piorando os resultados do período corrente em prol de apresentar resultados melhores no período posterior (ECKEL, 1981; LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; MARTINEZ, 2001). Para Graham, Harvey e Rajgopal (2005), o *big bath* ocorre quando há mudança na gestão das firmas, em que os novos gerentes podem culpar a necessidade de cortes da antiga equipe, ao mesmo tempo em que reduzem a expectativa de lucros da equipe recém-empossada.

A magnitude dos *accruals* também pode ter impacto na forma como os gestores escolhem a estratégia adotada para gerenciar resultados. Segundo Dechow et al. (2010), firmas com altos níveis de *accruals* são conhecidas por apresentarem baixa EQ, pois há menor persistência do lucro dada a sua capacidade de manipular os resultados, principalmente por meio dos *accruals*.

Por fim, no tocante aos conceitos apresentados, esta pesquisa utilizou o termo manipulação ou gerenciamento de resultados, ambos equivalentes a *earnings management* (EM), como tratado na literatura internacional. Também cabe mencionar que várias características de qualidade da informação contábil podem se apresentar de forma diferente entre os ciclos econômicos.

2.3.2 *Trade-off* entre a manipulação dos *accruals* e das decisões operacionais

Ao envolverem-se em gerenciamento de resultados contábeis, os gestores podem fazê-lo por meio dos *accruals* (AEM) ou das decisões operacionais (REM). Consistente com a teoria da agência de Jensen (2005), o preço excessivamente elevado das ações induz os gestores a se engajarem em EM com o objetivo de sustentar a tendência de aumento no lucro e no preço das ações. Badertscher (2011) evidenciou que os gestores se utilizam de AEM para sobrevalorizar os preços das ações antes de passar para REM. Ainda, ele encontrou que quanto maior o tempo em que uma empresa permanece sobrevalorizada, maior é a probabilidade da mesma de se engajar em uma das formas extremas da manipulação de resultados.

Tendo em vista as opções disponíveis aos gestores para manipular resultados, Zang (2012) analisou o *trade-off* entre AEM e REM. Para a autora, se os gestores usam uma das estratégias como substituta da outra, o exame de qualquer tipo de atividade de manipulação de resultados de forma isolada não pode levar a conclusões definitivas. Ao estudar como os gerentes escolhem entre essas duas estratégias, esse estudo lança luz sobre as implicações econômicas das escolhas contábeis, especificamente se os custos associados ao gerenciamento dos *accruals* afetam suas decisões sobre a manipulação de atividades reais.

Cohen e Zarowin (2010) reforçam que a distinção entre uma forma e outra de gerenciamento é importante porque, ao contrário do REM, o AEM não tem consequências diretas no fluxo de caixa. Sendo assim, Zang (2012) encontrou evidências de que os gestores escolhem entre AEM e REM em função de seus custos relativos e que os gerentes ajustam o nível dos *accruals* do exercício de acordo com o nível de manipulação das atividades reais realizadas. Segundo os autores, esses custos são balizadores do *trade-off* entre o AEM e o REM. Em sua pesquisa, Zang (2012) defende que alguns custos estão relacionados ao AEM e outros ao REM.

Fundamentado em estudos anteriores, Zang (2012) elencou quatro custos relacionados ao REM. São eles:

- (a) *Market Share*: gestores de firmas participantes de setores com intensa competição podem achar que o desvio das decisões operacionais ótimas através de REM pode ser, particularmente, caro, uma vez que aquelas firmas líderes de mercado desfrutam de vantagens mais competitivas do que as demais, tais como, economias de escala e poder de barganha com fornecedores e clientes. Sendo assim, dentro do

mesmo setor, empresas estarão em níveis de pressão diferentes para se desviarem das estratégias comerciais ótimas.

- (b) Saúde Financeira: o custo marginal para uma empresa com saúde financeira ruim desviar-se das estratégias comerciais ótimas, provavelmente, será alto. Nesse caso, como REM tem impacto diretamente no caixa, tal estratégia pode ser considerada dispendiosa pelos gestores, visto que o seu principal objetivo é melhorar a situação financeira.
- (c) Participação de Investidores Institucionais: por serem considerados mais sofisticados que os demais investidores, terão uma melhor compreensão das implicações de longo prazo das decisões operacionais das empresas. Sendo assim, maior será sua capacidade para monitorar e restringir a manipulação de atividades reais do que por *accruals*.
- (d) Taxa Marginal de Imposto (MTR): REM é dispendiosa, pois o efeito dos impostos ocorre no período corrente, enquanto por *accruals* não. Por exemplo, quando as empresas aumentam o lucro contábil – ao reduzir as despesas discricionárias ou produzindo mais produtos para reduzir o seu custo e aumentar os estoques – maior é o lucro tributável. Em contrapartida, a gestão dos *accruals* pode aumentar as receitas sem as consequências fiscais para o período corrente.

Ademais, Zang (2012) elenca cinco variáveis relacionadas ao custo de envolver-se em AEM, sob a justificativa de que essas características estão alinhadas à redução dos *accruals*. Três dessas características estão relacionadas a um maior escrutínio dos auditores e reguladores. São elas:

- a) Big8: firmas auditadas por uma das maiores empresas de auditoria restringem o AEM;
- b) Experiência do Auditor (*auditor tenure*): existe uma relação negativa entre a experiência do auditor no cargo e o AEM, indicando que o risco de não detectar erros diminui com a experiência no cargo.
- c) SOX: a aplicação da Lei Sarbanes-Oxley (SOX) trouxe um maior escrutínio das práticas contábeis pelos auditores e reguladores, provocando, assim, uma redução no AEM.

Outros dois custos relacionados ao AEM são medidas relacionadas com a flexibilidade do sistema contábil. São eles:

- a) Ativo Líquido Operacional (NOA): dada a flexibilidade das normas contábeis, a capacidade de realizar AEM com o objetivo de apresentar lucros maiores é limitada pelo gerenciamento dos anos anteriores. NOA é resultado da articulação entre o lucro e o balanço patrimonial. Sendo assim, os *accruals* anormais refletidos nos resultados passados também se refletem nos ativos líquidos. Portanto, o custo do AEM no período atual está positivamente relacionado à extensão dos ativos operacionais líquidos do início do ano.
- b) Ciclo Operacional: as firmas com ciclos operacionais mais longos têm maior flexibilidade para o AEM, pois possuem contas fruto do regime de competência com níveis maiores do que as demais, e, portanto, um período mais longo para reversão desses *accruals*.

Joosten (2012) aplicou metodologia semelhante à de Zang (2012), com algumas adaptações para o mercado acionário europeu, e encontrou resultados alinhados ao de Zang (2012), ou seja, em geral, os gestores escolhem entre REM e AEM como substitutos e em função dos seus custos relativos. O estudo focou no gerenciamento de resultados com a intenção de reportar resultados menores, especificamente lucro próximo de zero. Em geral, as firmas listadas na Europa que enfrentam dificuldades financeiras e a forte competição no setor substituem a AEM por REM, com custos de aplicação de REM relativamente superiores aos custos para aplicar o AEM.

Um estudo com companhias abertas brasileiras, Cupertino (2013), também baseado em Zang (2012), encontrou que o gerenciamento dos resultados contábeis é condicionado aos custos relativos de cada estratégia de manipulação. Entre as evidências, encontra-se a preferência pelo AEM em situações em que as empresas participam de setores com competição acirrada ou quando sua saúde financeira é precária. Observou-se também que a propensão para o AEM é menor quando há baixa flexibilidade contábil. Os resultados também indicaram uma redução do AEM após a implantação das *IFRS* no Brasil.

Os estudos supracitados convergem para o entendimento de que os gestores escolhem o modo de manipulação de resultados contábeis baseados em seus custos associados e que, para verificar a extensão completa dessas escolhas, as pesquisas devem estudar as duas estratégias de gerenciamento de resultados.

2.3.3 Incentivos

O EM ocorre quando o gestor age de forma oportuna na manipulação dos números contábeis incentivado por situações, das quais merecem destaque: (a) atingir o lucro previsto por analistas de mercado; (b) minimizar a volatilidade dos lucros; (c) evitar as divulgações de perdas; (d) atender a certas cláusulas contratuais de dívidas – *debt covenants*; (e) melhorar a sua própria remuneração, quando está previsto o pagamento baseado por seu desempenho; e (f) apresentar melhores resultados no momento da emissão de títulos no mercado financeiros (BALL; SHIVAKUMAR, 2008; BURGSTAHLER; DICHEV, 1997; MATSUMOTO, 2002; SWEENEY, 1994; SLOAN, 1993).

O mercado financeiro pode reagir positivamente ou negativamente à divulgação das informações contábeis, tais como o lucro, endividamento, receitas, dentre outros. Skinner e Sloan (2002) mostraram que os preços das ações declinam quando o lucro divulgado está abaixo do previsto pelos analistas, apresentando, assim, as surpresas negativas do lucro. Esse fato ocorre até mesmo quando essa variação é pequena. Por outro lado, Bartov, Givoly e Hayn (2002) evidenciaram que o mercado responde positivamente quando o lucro divulgado supera as previsões dos analistas de mercado, as surpresas positivas do lucro. Diante da reação do valor das ações das empresas à divulgação dos resultados contábeis, as conclusões descritas por Burgstahler e Eames (2006) demonstram que os gestores adotam práticas de EM objetivando evitar a divulgação de lucros abaixo das previsões dos analistas.

Os gestores também são incentivados a atingir a previsão de lucro pelos analistas de mercado. Matsumoto (2002) investigou as características de firmas com esse perfil e encontrou evidências de que empresas com maior participação de investidores institucionais, com maior dependência de capital de terceiros e relevância dos lucros, são mais propensas a atingir as expectativas do lucro. O autor ainda destacou que pode haver, ainda, um gerenciamento das previsões, ou seja, os analistas são “guiados” a fazer previsões de menores valores diante das informações divulgadas antes do reporte do lucro.

As reações do mercado financeiro também motivam os gestores a se utilizar de AEM para suavizar resultados, ou seja, reduzir a volatilidade dos lucros. Para verificar esse incentivo, Chaney, Jeter e Lewis (1998) estabeleceram a seguinte hipótese: se o lucro antes dos *accruals* discricionários (LAAD) do ano corrente é menor que o lucro reportado no ano anterior, então, os *accruals* discricionários serão positivos. Em contrapartida, se o LAAD do ano corrente é maior que o lucro reportado no ano anterior, então, os *accruals* discricionários serão negativos. Os resultados confirmaram as hipóteses em aproximadamente 85% dos

casos. Segundo Chaney, Jeter e Lewis (1998), as empresas que consistentemente suavizavam seus resultados apresentaram maiores retornos não esperados no momento da divulgação do lucro. Segundo Fudenberg e Tirole (1995), os gerentes das empresas que experimentam um desempenho ruim no período atual e esperam um bom desempenho no próximo período têm um incentivo para manipular os *accruals* discricionários com o intuito de aumentar os lucros, a fim de reduzir a ameaça de ser demitido.

Tucker e Zarowin (2006) examinaram se o alisamento de resultados deturpa as informações contidas nos lucros ou se isso causa uma melhoria da informatividade dos lucros passados e atuais sobre lucros e fluxos de caixa futuros. Os resultados demonstraram que a alteração no preço atual das ações de empresas de maior suavização contém mais informações sobre os seus ganhos futuros do que as empresas com menor nível de alisamento.

Segundo Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999, p. 1):

Lucros fornecem informações importantes para as decisões de investimento. Assim, executivos - que são monitorados pelos investidores, diretores, clientes e fornecedores - agem em interesse próprio e, por vezes, para os acionistas, têm fortes incentivos para gerenciar os lucros.

Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999) verificaram a relação da manipulação dos resultados para superar cada um dos três limites: relatar lucros positivos, sustentar o desempenho recente e satisfazer as expectativas dos analistas. Os resultados demonstraram que o último se apresentou como o limite mais fraco. Por fim, a pesquisa indica que os gestores se envolvem em EM para divulgar lucros positivos.

Baseado na teoria do prospecto, no tocante à motivação para evitar redução do lucro ou de divulgar prejuízos, Burgstahler e Dichev (1997) encontraram evidências de que dois componentes do lucro – fluxo de caixa operacional e alterações no capital de giro – foram utilizados para gerenciar os resultados. Anos depois, Dechow, Richardson e Tuna (2003) reexaminaram a validade das evidências encontradas no estudo anterior. Os resultados confirmaram que firmas com pequenos lucros possuíam altos *accruals* discricionários em relação às outras firmas. Contudo, os autores justificam que apenas isso não seria suficiente para explicar a descontinuidade em torno do lucro zero e apresentam outras explicações para tal resultado. Por exemplo, talvez empresas com pequenos prejuízos impulsionem os lucros nos três primeiros trimestres, mas no quarto trimestre seus auditores não permitam a realização de alguns ajustes vitais, sugerindo que as ações dos auditores sejam a causa da existência de um grande número de empresas que apresentam pequenos lucros, ao invés de gerenciamento de resultados.

Em relação ao endividamento e às restrições presentes em alguns contratos, Sweeney (1994) investigou 130 empresas que as violaram. De acordo com os resultados apresentados, os gestores adotaram práticas que aumentam as receitas através de mudanças nas suas políticas contábeis não discricionárias, ou seja, aquelas à disposição do gestor conforme as normas contábeis vigentes. Corroborando com o estudo anterior, segundo DeFond e Jiambalvo (1994), as empresas se envolviam em EM no ano anterior da divulgação da violação das restrições das dívidas nos seus relatórios contábeis.

Outro incentivo para gerenciar resultados surge quando os executivos têm parte de sua remuneração baseada nos resultados contábeis. Tal fato surgiu com a finalidade de alinhar os interesses entre o Principal e o Agente. Segundo Sloan (1993), o lucro contábil reflete alterações específicas no valor da empresa e é menos sensível às flutuações do valor de mercado das empresas. Como resultado, a inclusão de medidas de desempenho baseadas em lucro nos contratos de remuneração dos executivos os ajuda a proteger de flutuações no valor da empresa que estão além de seu controle. Contudo, o estudo de Healy (1985) já apontava que os executivos aumentavam sua própria remuneração, gerenciando os resultados contábeis das companhias através de AEM e REM. Em outra pesquisa mais recente, Bergstresser e Philippon (2006) mostram que a manipulação dos resultados através de AEM ocorre com maior frequência em firmas em que a compensação potencial total do executivo está mais vinculada ao valor das participações das ações e das opções. Ainda segundo Bergstresser e Philippon (2006), é durante o período em que as empresas apresentam maiores nível de *accruals* que tanto os executivos quanto os *insiders* - investidores com informações privilegiadas – vendem uma grande quantidade de ações.

A literatura também aponta outro incentivo relacionado à oferta de ações no mercado financeiro por empresas que já negociam suas ações na bolsa de valores. A pesquisa de Teoh, Welch e Wong (1998) mostra que esses emissores de ações ajustam os *accruals* discricionários atuais para reportar lucro líquido maior antes da oferta e, no período pós-emissão, tanto os retornos anormais de longo prazo quanto o lucro líquido são menores. Esse resultado apontado pelos autores anteriores foi contrastado por Shivakumar (2000). Para ele, houve um erro de especificação do teste, concluindo que o EM pelos emissores de ações não pode ser projetado para enganar os investidores, mas, pode simplesmente rejeitar resposta racional dos emissores para antecipar o comportamento do mercado no anúncio da oferta. Por fim, Shivakumar (2000, p. 31) faz a seguinte crítica: “Em um mundo com discricção gerencial sobre números contábeis, a gestão do lucro por emissores e posterior reversão de preços por parte dos investidores parece ser o resultado infeliz”.

Os estudos mencionados anteriormente destacaram apenas alguns dos incentivos mais comumente encontrados na literatura. Portanto, ressalta-se que existem outras motivações que não foram exploradas neste estudo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Segundo Matias-Pereira (2012), o método científico pode ser entendido como o percurso para se atingir um objetivo, ou seja, é o caminho realizado pelo pesquisador quando focado na produção de conhecimento. Assim, neste capítulo serão descritos os procedimentos e técnicas utilizados na presente pesquisa.

3.1 TIPOLOGIA DA PESQUISA

A fim de responder ao problema de pesquisa, o qual busca analisar como os ciclos econômicos influenciam o comportamento discricionário nas companhias abertas, utilizou-se a abordagem metodológica empírica. Trabalhos com essa abordagem apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos, e têm forte preocupação com a relação causal entre variáveis. A validação da prova científica é buscada através de testes dos instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais (MARTINS, 2002). Ademais, quanto aos objetivos, a presente pesquisa também se enquadra como descritiva, ao buscar relatar características relevantes da relação entre o gerenciamento de resultados e o ambiente econômico. Para Gil (2008), esse tipo de pesquisa tem como objetivo primordial a descrição de características de determinada população ou fenômeno, ou ainda, o estabelecimento de relações entre as variáveis.

Quanto à abordagem do problema, empregou-se a metodologia quantitativa, caracterizada pelo uso de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. Esses, por sua vez, foram coletados no banco de dados da *Compustat*® e referem-se a informações divulgadas através dos demonstrativos contábeis das empresas listadas nas bolsas de valores dos países participantes desta pesquisa, ou ainda, informações econômico-financeiras divulgadas por órgãos governamentais. Caracterizando-se, portanto, como uma pesquisa documental, isto é, aquelas que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências. Esse tipo de pesquisa diferencia-se da pesquisa bibliográfica, a qual se vale de fontes secundárias (livros, jornais), ao se utilizar de fontes primárias, como os materiais compilados pelo próprio autor do trabalho e que ainda não foram objeto de análise ou que podem ser reelaborados de acordo com os propósitos da pesquisa (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

Quanto aos procedimentos utilizados na concretização deste estudo, além da pesquisa documental, foi realizada uma pesquisa bibliográfica em busca das publicações mais relevantes sobre os temas abordados.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

A população da pesquisa é composta por empresas com ações negociadas na bolsa de valores dos países participantes da OECD e seus parceiros e convidados. A escolha da população deve-se ao fato desse grupo atualmente ser composto por 35 países-membros e mais seis países convidados ou parceiros com informações econômicas disponíveis na sua base de dados (OECD, 2017), em que cada país apresenta flutuações da atividade econômica influenciado por características próprias, bem como por outros países.

A OECD reúne dados econômicos sobre os países participantes e parceiros, como o PIB com periodicidade trimestral, dado utilizado na presente pesquisa para encontrar as fases do ciclo econômico de cada país. Sendo assim, a amostra é composta por países-membros e parceiros da OECD com informações disponíveis quanto ao PIB trimestral para o período de 2000 a 2015. Para tanto, foi necessário coletar os mesmos dados trimestrais um ano antes e um ano depois, de modo a possibilitar conhecer qual fase do ciclo econômico o país em análise estava vivenciando ao fim de cada exercício. O PIB trimestral foi adotado nessa pesquisa por duas razões: primeiro, para que não houvesse perda de informação quanto ao ciclo econômico caso, por exemplo, fosse adotado apenas o PIB anual; e segundo, por existirem países em que o encerramento anual das demonstrações contábeis ocorre em março, junho ou setembro, diferentemente da maioria dos países que geralmente encerram seus demonstrativos no final de dezembro. Os dados foram coletados no banco de dados da *Compustat*®.

Foram excluídas da amostra as entidades financeiras – bancos, seguradoras e fundos de investimento – por possuírem características financeiras que as distinguem das demais companhias (DECHOW et al., 2012). Também foram excluídas aquelas pertencentes aos setores regulados - energia, gás, telecomunicações e serviços sanitários. Conforme Ayers, Jiang e Yeung (2006), as empresas reguladas possuem incentivos para gerenciar resultados contábeis, diferentemente daquelas que não estão sujeitas à regulação pelo Estado. Gunny (2010) também justifica a exclusão dos setores regulados por apresentarem regras contábeis que diferem das outras empresas. Além disso, as companhias com algum dado faltante necessário para o cálculo dos tipos de gerenciamento de resultados também ficaram

impossibilitadas de compor a análise desse estudo. Sendo assim, a amostra da pesquisa compreende, além dos 35 países-membros, os seis países parceiros ou convidados: África do Sul, Argentina, Brasil, Índia, Indonésia e Lituânia. A distribuição dos países participantes da amostra desta pesquisa está descrita na Tabela 1, segregada por continente.

Tabela 1 – Descrição da amostra estudada, segundo localização geográfica

Continente	País	Firmas	%	Observações	%
África	África do Sul	217	0,85	1.794	0,88
América Central	México	88	0,34	897	0,44
América do Norte	Canadá	1.872	7,33	10.691	5,23
	Estados Unidos	6.788	26,58	47.801	23,38
América do Sul	Argentina	41	0,16	354	0,17
	Brasil	239	0,94	2.002	0,98
	Chile	119	0,47	1.080	0,53
Ásia	Coreia do Sul	1.252	4,90	7.741	3,79
	Índia	2.967	11,62	29.757	14,55
	Indonésia	355	1,39	3.433	1,68
	Israel	344	1,35	2.482	1,21
	Japão	3.187	12,48	33.958	16,61
	Turquia	288	1,13	1.699	0,83
Europa	Alemanha	684	2,68	5.792	2,83
	Áustria	71	0,28	611	0,30
	Bélgica	102	0,40	832	0,41
	Dinamarca	123	0,48	962	0,47
	Eslováquia	7	0,03	49	0,02
	Eslovênia	24	0,09	193	0,09
	Espanha	104	0,41	825	0,40
	Estônia	14	0,05	159	0,08
	Finlândia	127	0,50	1.242	0,61
	França	724	2,84	5.957	2,91
	Grécia	211	0,83	1.682	0,82
	Hungria	19	0,07	147	0,07
	Irlanda	63	0,25	462	0,23
	Islândia	12	0,05	77	0,04
	Itália	211	0,83	1.483	0,73
	Letônia	28	0,11	262	0,13
	Lituânia	26	0,10	247	0,12
	Luxemburgo	30	0,12	152	0,07
	Noruega	233	0,91	1.579	0,77
	Países Baixos	147	0,58	1.361	0,67
	Polônia	478	1,87	3.113	1,52
Portugal	48	0,19	414	0,20	
Reino Unido	1.648	6,45	12.044	5,89	
República Checa	10	0,04	76	0,04	
Suécia	498	1,95	3.767	1,84	
Suíça	200	0,78	1.944	0,95	
Oceania	Austrália	1.836	7,19	14.632	7,16
	Nova Zelândia	102	0,40	716	0,35
TOTAL		25.537	100	204.469	100

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com a Tabela 1, é possível notar que alguns países concentram um maior número de observações em relação aos demais. Dentre eles, destacam-se os Estados Unidos (23,38%), dado o tamanho do seu mercado acionário. Em seguida, os países com maior participação na amostra são Japão (16,61%), Índia (14,55%), Austrália (7,16%), Reino Unido (5,89%) e Canadá (5,23%). Juntos, esses países concentram 72,81% da amostra. Em contrapartida, há países com participação menor do que 1%, como é o caso da Islândia (0,04%), seguido pela República Checa (0,04%) e pela Eslováquia (0,02%). Isso demonstra quão heterogênea é a amostra da presente pesquisa.

Os setores foram classificados de acordo com Fama e French (1997) com base no *Standard Industrial Classification* (SIC), no qual os autores segregaram as empresas em 12 grupos. Como mencionado anteriormente, três desses foram excluídos da amostra: os setores financeiro, de utilidade pública e de telecomunicações (Tabela 2).

Tabela 2 – Descrição da amostra estudada, segundo setor industrial

Setor	Descrição (exemplos)	Observações	%	Firmas	%
Bens duráveis	Carros, televisores, móveis, eletrodomésticos	8.960	4,38	996	3,90
Bens não duráveis	Alimentos, tabaco, têxteis, vestuário, Couro, brinquedos	22.210	10,86	2.506	9,81
Consumo	Lojas por atacado, varejo e alguns serviços (lavanderias, lojas de conserto)	19.551	9,56	2.400	9,40
Energia	Extração e produtos de petróleo, gás e carvão	10.509	5,14	1.557	6,10
Equipamentos	Computadores, software e equipamentos eletrônicos	37.730	18,45	5.069	19,85
Manufatura	Máquinas, caminhões, aviões	37.329	18,26	4.058	15,89
Químico	Produtos químicos e semelhantes	10.277	5,03	1.064	4,17
Saúde	Medicamentos e equipamentos médicos	16.381	8,01	2.326	9,11
Outros	Mineração, construção, transporte, hotéis, entretenimento	41.522	20,31	5.561	21,78
TOTAL		204.469	100	25.537	100

Fonte: Elaboração própria.

De acordo com a Tabela 2, o setor classificado como Outros é o que possui maior participação na amostra da pesquisa (20,31%), seguido pelos setores de Equipamentos (18,45%) e Manufatura (18,26%).

Por fim, destaca-se que não foi exigida de cada empresa a apresentação dos dados em todos os anos da análise, pois tal fato limitaria substancialmente a amostra da presente pesquisa. Sendo assim, a amostra totalizou 204.469 observações relativas a 25.537 empresas, distribuídas por nove setores de 41 países, para o período de 2000 a 2015.

Devido à heterogeneidade da amostra, como análise de sensibilidade, cada teste utilizado nesta pesquisa para a amostra geral também foi realizado, separadamente, por país participante do Grupo dos Oito países mais ricos do mundo e o Brasil (G8+Brasil). Ressalta-se que foi necessário restringir a amostra para uma quantidade menor de países a ser analisada separadamente, tendo em vista a limitação de escopo desta pesquisa. Os países participantes do G8 são: Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Itália, Japão, Reino Unido, e Rússia.

Para verificar as hipóteses, a amostra foi segregada por estratégia amostral de análise das regressões ou por modelo de gerenciamento de resultados utilizado. Em relação à estratégia amostral, a análise das regressões foi realizada por amostra geral, com todos os países; separadamente por país do G8+Brasil; ou, ainda, através apenas das firmas suspeitas por país do G8+Brasil, conforme descrito adiante. Em relação ao modelo utilizado, foram analisados os *accruals* discricionários obtidos pelo Modelo Paulo (2007) e o Modelo Dechow, Sloan e Sweeney (1995), conhecido como Modelo Jones Modificado. Em suma, as amostras utilizadas na pesquisa podem ser assim descritas:

- 1º - Amostra com todos os países, usando o Modelo Paulo (2007);
- 2º - Amostra com todos os países, usando o Modelo Jones Modificado (1995);
- 3º - Amostra por país participante do G8+Brasil, usando o Modelo Paulo (2007);
- 4º - Amostra por país participante do G8+Brasil, usando o Modelo Jones Modificado (1995);
- 5º - Amostra de firmas suspeitas por país participante do G8+Brasil, usando o Modelo Paulo (2007);
- 6º - Amostra de firmas suspeitas por país participante do G8+Brasil, usando o Modelo Jones Modificado (1995).

3.3 DEFINIÇÃO DAS VARIÁVEIS

3.3.1 Ciclos econômicos

Para captar as flutuações do ambiente econômico, o presente estudo usou como *proxy* duas medidas obtidas a partir do PIB. Segundo o Banco Mundial (2017), o PIB é a soma do valor agregado bruto de todos os bens e serviços produzidos pela economia de um país, acrescido de quaisquer impostos sobre os produtos, menos quaisquer subsídios não incluídos no seu valor. É calculado sem dedução de depreciação de ativos fabricados ou de exaustão de recursos naturais.

As variáveis descritas neste trabalho foram utilizadas em outros estudos semelhantes (BORIO, 2014; JIANG; HABIB; GONG, 2015; SHIM, 2013). De acordo com Shim (2013), o PIB é a medida mais comum do ciclo econômico de um país. Sendo assim, a presente pesquisa utiliza a taxa de crescimento do PIB Real, em bases trimestrais, fornecida pelo banco de dados da OECD. Segundo o *Bureau of Economic Analysis* (2017), o PIB nominal diferencia-se do PIB Real por esse último eliminar os efeitos da inflação que estão embutidos no valor do PIB nominal. A taxa de crescimento do PIB Real é calculada comparando-se o PIB de um trimestre com o valor do PIB do mesmo período no ano anterior, como segue:

$$\Delta_PIBreal_t = \left(\frac{PIBreal_t}{PIBreal_{t-4}} - 1 \right) \times 100 \quad (1)$$

Os ciclos econômicos foram identificados de acordo com o proposto por Schumpeter (1939), o qual descreveu em sua obra um ciclo completo com quatro fases: expansão, recessão, contração e recuperação. Na presente pesquisa, a média das variações reais do PIB para o período de estudo é tratada como uma tendência ao equilíbrio, da qual foram segregadas as fases de expansão e recessão das fases de contração e recuperação. Então, partindo da expansão, é durante essa fase que o crescimento é mais forte, com variações do PIB acima da média e maiores que nos períodos anteriores. Na recessão, continua a haver crescimento acima da média, contudo um pouco mais lento do que na expansão. Na contração, pode-se testemunhar a economia caminhando para uma recessão - contração da economia por dois ou mais trimestres consecutivos – e o PIB continua a apresentar valores menores que nos períodos anteriores e abaixo da média. Porém, é na recuperação que a economia volta a crescer com variações positivas do PIB Real, mas ainda abaixo da tendência de equilíbrio, até a fase seguinte, em que dará início a um novo ciclo a partir da fase de expansão. A classificação das fases está demonstrada na Ilustração 3.

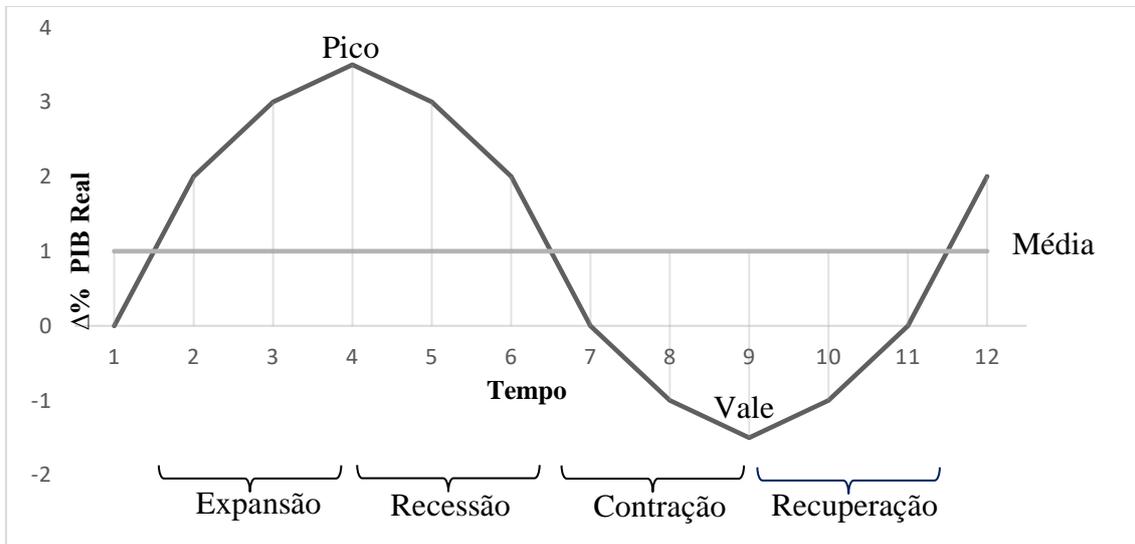
Para segregar as fases do ciclo econômico, ainda foi necessário detectar os períodos de picos e vales. Para tanto, a pesquisa utilizou o mesmo algoritmo aplicado por Claessens, Kose e Terrones (2012), que procura máximos e mínimos em uma série da taxa de crescimento do PIB Real (y) ao longo de um determinado período de tempo (t). Especificamente, um pico em uma série de tempo ocorre no momento t , se:

$$\{(y_t - y_{t-2}) > 0, (y_t - y_{t-1}) > 0\} \text{ e } \{(y_{t+2} - y_t) < 0, (y_{t+1} - y_t) < 0\} \quad (2)$$

Consequentemente, o vale em uma série de tempo ocorre, se:

$$\{(y_t - y_{t-2}) < 0, (y_t - y_{t-1}) < 0\} \text{ e } \{(y_{t+2} - y_t) > 0, (y_{t+1} - y_t) > 0\} \quad (3)$$

Ilustração 2 – Fases de um ciclo econômico



Fonte: Elaboração própria.

Depois de identificados os períodos de pico e vale, a média da taxa de crescimento do PIB segregou as fases de “recessão” e “expansão” das fases de “contração” e “recuperação”. Sendo assim, nos períodos que vão do pico ao vale, aqueles com variações acima da média foram classificados como “recessão”, enquanto aqueles que se encontram abaixo da média compreendem a fase de “contração”. Os períodos que se encontram do vale até pico e apresentem crescimento do PIB abaixo da média compuseram a fase da recuperação. Caso esse crescimento estivesse acima da média, o período foi classificado como “expansão”. Por fim, cada fase foi identificada através de variáveis *dummies* indicando os períodos de expansão (*Exp.*), recessão (*Reces.*), contração (*Cont.*) e recuperação (*Recov.*), conforme explicitado anteriormente.

Devido ao espaço temporal adotado na presente pesquisa, o EM foi medido anualmente. Todavia, as variações dos ciclos econômicos foram analisadas trimestralmente para que não ocorresse perda de informação. Sendo assim, para os modelos de gerenciamento de resultados contábeis, considerou-se a fase do ciclo correspondente ao trimestre de encerramento das demonstrações contábeis em análise.

3.3.2 Modelos de Gerenciamento de resultados

Os modelos apresentados nos itens abaixo foram segregados entre aqueles utilizados na detecção de gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* discricionários e por decisões operacionais.

3.3.2.1 Modelos de detecção de EM por meio dos *accruals* discricionários

Este estudo utilizou os *accruals* discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultados. Para tanto, foram utilizados dois modelos: o primeiro conhecido na literatura nacional e proposto por Paulo (2007); o segundo proveniente da literatura estrangeira, descrito por Dechow, Sloan e Sweeney (1995) e conhecido como Modelo Jones Modificado.

a) Modelo Paulo (2007)

O modelo proposto por Paulo (2007) aprimora os modelos existentes ao incluir variáveis relacionadas aos efeitos do gerenciamento das decisões operacionais sobre a estimação dos *accruals*. Este modelo reduz alguns problemas apontados nas pesquisas sobre o tema no tocante à correlação entre os *accruals*, o fluxo de caixa operacional e o resultado contábil, ao nível de conservadorismo, à reversão dos *accruals* e à mudança dos *accruals* advindos das práticas de gerenciamento das atividades operacionais (PAULO, 2007).

Este modelo foi utilizado na detecção dos *accruals* totais com uma adaptação do modelo original quanto à variável “Int” (Intangível) ao invés da variável “AD” (ativo diferido) em conformidade com adoção das IFRS.

Os efeitos do EM por meio das decisões operacionais nos *accruals* discricionários foram controlados por Paulo (2007) ao incluir, em seu modelo, *proxies* relativas ao comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais. Então, o Modelo Paulo foi utilizado na presente pesquisa como descrito abaixo:

$$\begin{aligned}
 TAcc_{it} = & \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 R_{it} + \hat{\beta}_2 PPE_{it} + \hat{\lambda}_1 Int_{it} + \hat{\lambda}_2 E_{it} + \hat{\lambda}_3 E_{it}^2 + \hat{\lambda}_4 \Delta E_{it-1} \\
 & + \hat{\lambda}_5 D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_6 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_7 FCO_{it-1} \\
 & + \hat{\lambda}_8 TAcc_{it-1} + \hat{\gamma}_1 Ab_Prod_{it} + \hat{\gamma}_2 Ab_DO_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{4}$$

Em que:

- $TAcc_{it}$ = *accruals* totais (*total accruals*) da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais do final do período $t-1$;
- R_{it} = receitas (*revenues*) das vendas líquidas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- PPE_{it} = ativo imobilizado (*property, plant and equipment*) da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- Int_{it} = ativo intangível (*intangible assets*) da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- E_{it} = resultado contábil (*earnings*) da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- E_{it}^2 = resultado contábil (*earnings*) da empresa i no período t elevado a segunda potência, ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ΔE_{it-1} = variação no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$ ponderada pelo valor do ativo total no início do ano $t-2$;
- $D\Delta E_{it-1}$ = variável *dummy* para existência de variação negativa no lucro líquido contábil da empresa i do ano $t-2$ para o ano $t-1$, assumindo valor 1 se $\Delta Res_{it-1} < 0$, e 0, caso contrário;
- FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- $TAcc_{it-1}$ = *accruals* totais da empresa i no período $t-1$, ponderados pelos ativos totais do final do período $t-2$;
- Ab_Prod_{it} = comportamento anormal (*abnormal*) dos custos de produção da empresa i no período t ;
- Ab_DISX_{it} = comportamento anormal (*abnormal*) das despesas operacionais (*discretionary expenses*) da empresa i no período t ;
- ε_{it} = termo de erro da regressão;
- $\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$'s, $\hat{\lambda}$'s e $\hat{\gamma}$'s = coeficientes estimados da regressão.

A variável dependente, *accruals* totais, foi obtida conforme Paulo (2007), medida como a descrição seguinte:

$$TAcc_{it} = [(\Delta CA_t - \Delta Cash_t) - (\Delta CL_t - \Delta STD_t) - Depr_t] / A_{t-1} \quad (5)$$

Em que:

$TAcc_{it}$	= <i>accruals</i> totais (<i>total accruals</i>) da empresa <i>i</i> no período <i>t</i> ;
ΔCA_t	= variação do ativo circulante (<i>current assets</i>) da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> para o final do período <i>t</i> ;
$\Delta Cash_t$	= variação do disponível (<i>cash</i>) da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> para o final do período <i>t</i> ;
ΔCL_t	= variação do passivo circulante (<i>current liabilities</i>) da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> para o final do período <i>t</i> ;
ΔSTD_t	= variação dos empréstimos e financiamentos de curto prazo (<i>short-term debt</i>) da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> para o final do período <i>t</i> ;
$Depr_t$	= variação das depreciações e amortizações da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> para o final do período <i>t</i> ;
A_{t-1}	= ativos totais da empresa <i>i</i> no final do período <i>t-1</i> .

Este estudo utilizou os *accruals* discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultados. Para encontrar os *accruals* discricionários ou anormais, seguiram-se os seguintes passos:

- Passo 1 – estimação do comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais, obtidos através dos resíduos das regressões, conforme as Equações 9 e 10, explicitadas mais adiante.
- Passo 2 – estimação dos parâmetros da regressão do Modelo Paulo (2007) referente aos *accruals* totais, conforme a Equação 4.
- Passo 3 – obtenção dos *accruals* discricionários do Modelo Paulo (2007) através dos resíduos da regressão do Passo 2.

b) Modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)

No modelo Jones (1991), a estimação dos *accruals* discricionários é controlada pela variação das receitas (*REV*) e pelo montante do ativo imobilizado (*PPE*). Dechow, Sloan e Sweeney (1995) adicionam ao modelo tradicional de Jones (1991) a variação das contas a receber, a fim de controlar a possibilidade de EM através das vendas a prazo, ficando conhecido na literatura internacional por Modelo Jones Modificado. Além dessa alteração, com base em modelos apresentados na literatura mais recente (DECHOW et al., 2012, PAE, 2005; PAULO, 2007), o presente estudo adicionou ao Modelo Jones (1991) duas variáveis. A

primeira referente à reversão dos *accruals*, através da inclusão dos *accruals* totais em $t-1$, e, a segunda, refere-se ao fluxo de caixa operacional devido a sua relação com os *accruals*. Sendo, assim, os parâmetros do modelo foram estimados como segue:

$$TAcc_{it} = \hat{\beta}_1 1/A_{it-1} + \hat{\beta}_2 \Delta REV_{it} + \hat{\beta}_3 PPE_{it} + \hat{\beta}_4 FCO_{it} + \hat{\beta}_5 TAcc_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

Em que:

- $TAcc_{it}$ = *accruals* totais (*total accruals*) da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais do final do período $t-1$;
- A_{it-1} = ativos totais da empresa i no período $t-1$;
- ΔREV_{it} = variação das receitas (*revenues*) das vendas líquidas da empresa i no período t , ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- PPE_{it} = ativo imobilizado (*property, plant and equipment*) da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- FCO_{it} = fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- $TAcc_{it-1}$ = *accruals* totais (*total accruals*) da empresa i no período $t-1$, ponderados pelos ativos totais do final do período $t-2$;
- ε_{it} = termo de erro da regressão;
- $\hat{\beta}$'s = coeficientes estimados da regressão.

Dechow, Sloan e Sweeney (1995) propõem que os *accruals* não-discrecionários sejam, então, obtidos conforme a Equação 7, após ajustes propostos neste estudo.

$$NDA_{it} = \beta_1 1/A_{it-1} + \beta_2 (\Delta REV - \Delta REC)_{it} + \beta_3 PPE_{it} + \lambda_1 FCO_{it} + \lambda_2 TAcc_{it-1} \quad (7)$$

Em que:

- NDA_{it} = *accruals* não-discrecionários da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais do final do período $t-1$;
- A_{it-1} = ativos totais da empresa i no período $t-1$;
- ΔREV_{it} = variação das receitas (*Revenues*) das vendas líquidas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ΔREC_{it} = variação das contas a receber (*Receivables*) da empresa i no período t , ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$;

PPE_{it}	= ativo imobilizado (<i>Property, Plant and Equipment</i>) da empresa i no final do período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
FCO_{it}	= fluxo de caixa operacional da empresa i no período t , ponderado pelos ativos totais no final do período $t-1$;
$TAcc_{it-1}$	= <i>accruals</i> totais da empresa i no período $t-1$, ponderados pelos ativos totais do final do período $t-2$;
ε_{it}	= termo de erro da regressão;
α, β 's, λ 's	= coeficientes do Modelo Jones (1991).

Por fim, os *accruals* discricionários do Modelo Jones Modificado foram encontrados conforme descrito por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), seguindo os seguintes passos:

Passo 1 – estimação dos parâmetros da regressão do modelo original, como descrito na Equação 6;

Passo 2 – os *accruals* não-discricionários calculados através dos parâmetros estimados da equação do Passo 1, combinados com os coeficientes do Modelo Jones Modificado, conforme a Equação 7;

Passo 3 – os *accruals* discricionários são obtidos pela subtração dos *Accruals* Totais e o *accruals* não discricionários, conforme a seguinte equação:

$$DAcc_{it} = TAcc_{it} - NDA_{it} \quad (8)$$

Em que:

$DAcc_{it}$ = *accruals* discricionários da empresa i no período t ;

$TAcc_{it}$ = *accruals* totais da empresa i no período t ;

NDA_{it} = *accruals* não-discricionários da empresa i no período t .

3.3.2.2 Gerenciamento de resultados por meio das atividades operacionais

Para análise do REM, foram utilizados os modelos propostos por Roychowdhury (2006), que mensuram os níveis normais de atividades de uma empresa para, então, encontrar o seu comportamento anormal através do erro de estimação. Esses desvios são considerados como *proxy* para o gerenciamento das decisões operacionais, medidas através do comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais. O primeiro é o resultado da combinação entre as estimativas dos custos das mercadorias vendidas e das

variações do estoque. Assim, os custos de produção foram estimados de acordo com a Equação 9.

$$Prod_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1(R_{it}) + \hat{\beta}_2(\Delta R_{it}) + \hat{\beta}_3(\Delta R_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Em que:

- $Prod_{it}$ = custos de produção da empresa i no período t , ponderados pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- A_{t-1} = ativo total da empresa i do período $t-1$;
- R_{it} = receitas líquidas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ΔR_{it} = variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-1$ para o período t , ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ΔR_{it-1} = variação das receitas líquidas da empresa i do período $t-2$ para o período $t-1$, ponderada pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ε_{it} = termo de erro da regressão;
- $\hat{\alpha}, \hat{\beta}$'s = coeficientes estimados da regressão.

Para estimar o comportamento anormal das despesas operacionais, utilizaram-se os resíduos da Equação 10.

$$DISX_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1(R_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (10)$$

Em que:

- $DISX_{it}$ = despesas com vendas, gerais e administrativas da empresa i no período t , ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- A_{t-1} = ativo total da empresa i do período $t-1$;
- R_{it-1} = receitas líquidas da empresa i no período $t-1$, ponderadas pelos ativos totais no final do período $t-1$;
- ε_{it} = termo de erro da regressão;
- $\hat{\alpha}, \hat{\beta}$'s = coeficientes estimados da regressão.

Para encontrar o comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais, seguiram-se os seguintes passos:

Passo 1 – estimação dos parâmetros da regressão referentes ao comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais;

Passo 2 – obtenção dos comportamentos anormais através dos resíduos das regressões do Passo 1.

Por fim, as *proxies* para gerenciamento das atividades operacionais foram reunidas em uma única variável (REM_{it}) de forma similar ao estudo de Cohen e Zarowin (2010), no qual $DISX_{it}$ foi multiplicado por -1. A razão para tal multiplicação é indicar que firmas com maiores valores para REM_{it} usam das decisões operacionais a fim de apresentarem resultados maiores do que o seu real valor. Assim como Zang (2012), esta pesquisa não utilizou o comportamento anormal do fluxo de caixa operacional na composição do REM_{it} , pois o seu efeito líquido é ambíguo quanto ao sinal esperado das decisões discricionárias no caixa das firmas. Sendo assim, o REM_{it} foi calculado apenas pelo comportamento anormal dos custos de produção (Ab_Prod) e das despesas operacionais (Ab_DISX), conforme a Equação 11.

$$REM_{it} = Ab_Prod_{it} + (Ab_DISX_{it} * -1) \quad (11)$$

c) Estimação dos parâmetros das regressões

Os coeficientes das Equações 4, 6, 9 e 10 foram estimados através de regressões do tipo *pooling of independent cross sections* por país e setor, desde que cada setor dispusesse ao menos de dez observações, conforme procedimento adotado por Zang (2012). Com base na identificação setorial da base de dados da *Compustat*®, o *Standard Industrial Classification* (SIC), as firmas foram classificadas conforme Fama e French (1997). Ressalta-se que não foi possível executar cada regressão por tempo ou utilizando dois dígitos do SIC, conforme estudos anteriores (ZANG, 2012; COHEN; DEY; LYS, 2008), pois, considerando a heterogeneidade da amostra desta pesquisa, tal fato limitaria a quantidade de países estudados. A fim de se evitarem problemas com *outliers*, todas as variáveis foram winsorizadas (*winsorized*) a 1% no topo e na base.

3.3.3 Custos associados ao gerenciamento de resultados

Ao gerenciar resultados, um gestor pode escolher entre fazer uso dos *accruals* discricionários ou das decisões operacionais. Contudo, Cohen e Zarowin (2010), Zang (2012),

e Paulo (2007) explicam que existem custos ou restrições associadas a essa prática. A fim de analisar o *trade-off* existente entre as diferentes estratégias de EM, este estudo tomou por base a pesquisa de Zang (2012). Porém, foram realizadas algumas adaptações quanto às variáveis relacionadas aos custos de cada tipo de EM. Além disso, alguns custos foram excluídos por não estarem disponíveis para toda a amostra.

Em relação aos custos, apenas duas das quatro variáveis foram encontradas para toda a amostra na base de dados utilizada na pesquisa. Desse modo, as variáveis *Market Share* e Participação de Investidores Institucionais foram excluídas da pesquisa. A variável Saúde Financeira foi adaptada após a crítica ao Z_SCORE de Altman (1968) por Joosten (2012). Sendo assim, a presente pesquisa utilizou como *proxy* para Saúde Financeira (S_Fin) a razão entre o fluxo de caixa operacional e o total das dívidas financeiras, como proposto por Beaver (1966). Essa variável apresenta menor correlação com ambos os gerenciamentos, AEM e REM (JOOSTEN, 2012). A variável Taxa Marginal de Imposto (MTR) também foi adaptada à presente pesquisa; Zang (2012) utilizou os valores de MTR desenvolvidos e fornecidos por Graham (1996). Devido à impossibilidade de obtenção dessa informação para todas as empresas da amostra, a presente pesquisa utilizou como *proxy* a razão entre os impostos sobre o lucro e o total das receitas líquidas.

No tocante aos custos associados à manipulação dos *accruals*, as variáveis *Big8* - relacionada à auditoria realizada pelas maiores firmas de auditoria - e *auditor tenure* - que diz respeito ao tempo de auditoria na firma - foram excluídas da pesquisa por indisponibilidade dos dados para todas as firmas da amostra. A variável SOX refere-se à aplicação da Lei *Sarbanes-Oxley* no mercado acionário dos Estados Unidos. A mesma foi substituída aqui pela variável IFRS, visto que se trata de um estudo multi-países. Essa variável indica, através de uma *dummy*, o período de adoção das IFRS pelas firmas de cada país da amostra. Enfim, de forma resumida, o Quadro 2 apresenta as variáveis utilizadas para captar a associação entre custos e as formas de gerenciamento de resultados.

Quadro 2 – Custos associados ao gerenciamento de resultados

(continua)

Custos associados		Variável	Descrição/Equação
REM	Saúde financeira	$FinHealth_{it-1}$	$\frac{Fluxo\ de\ caixa\ operacional_{it-1}}{total\ das\ dívidas\ financeiras_{it-1}}$
	Taxa Marginal de Imposto	MTR_{it}	$\frac{Impostos\ sobre\ o\ lucro_{it}}{Receitas\ líquidas_{it}}$

Quadro 2 – Custos associados ao gerenciamento de resultados

(continuação)

Custos associados		Variável	Descrição/Equação
AEM	Adoção das IFRS	<i>IFRS (dummy)</i>	1 para demonstrativos em IFRS e 0 nos demais casos
	Ativo Líquido Operacional	<i>NOA_{it}</i>	$Patrimônio\ Líquido_{it-1} - Caixa\ e\ equivalente_{it-1} + Total\ das\ Dívidas_{it-1}$
	Ciclo Operacional	<i>Cycle_oper_{it}</i>	Logaritmo natural do prazo médio de: estocagem + contas a receber – contas a pagar, no período <i>t</i>

Fonte: Elaboração própria.

3.3.4 Variáveis de controle

As variáveis de controle incluídas no modelo objetivam observar a regularidade do seu comportamento através da análise dos sinais esperados e dos seus coeficientes em relação ao gerenciamento de resultados, seja REM ou AEM.

Por se tratar de uma pesquisa multi-países, o presente estudo incluiu duas variáveis com o objetivo de captar as características individuais de cada país. Seguindo outros estudos semelhantes (LEUZ; NANDA; WYSOCKI, 2003; CHEN et al., 2016), foram adicionadas aos modelos duas variáveis coletadas no banco de dados do *World Bank*:

$\Delta\%GDP$ = taxa de crescimento anual do PIB, em moeda local, calculada em relação ao mesmo período trimestral do ano respectivamente anterior;

$\Delta\%Inflation$ = taxa de crescimento anual do deflator implícito do PIB: proporção do PIB na moeda local atual para o PIB em moeda local constante.

Outras variáveis de controle, a seguir, também foram adicionadas aos modelos (Quadro 3):

Size = tamanho da companhia medido pelo logaritmo natural do ativo total da empresa *i* no ano *t*;

ROA = lucro antes de itens extraordinários da empresa *i* no período *t*, ponderado pelos ativos totais no final do período *t-1*;

Leverage = total das dívidas de curto e longo prazo da empresa *i* no ano *t*, ponderado pelos ativos totais no final do período *t-1*;

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

A variável *Size* está relacionada ao porte da empresa, sendo utilizada em diversos estudos nacionais e internacionais. Para Watts e Zimmerman (1978), as empresas de maior porte estão mais expostas ao mercado investidor, o que provoca um desestímulo para a prática de AEM frente ao custo político resultante dessa prática. Richardson (2003) encontrou evidências no mercado norte americano de que empresas menores apresentam maiores níveis de *accruals*. No Brasil, alguns trabalhos encontraram uma relação significativa entre *accruals* discricionários e o tamanho da empresa (ARDISON; MARTINEZ; GALDI, 2012; BARROS et al., 2014). Em outros estudos, essa relação não foi significativa (BARROS; SOARES; LIMA, 2013; COELHO; LOPES, 2007; JOIA; NAKAO, 2014). Os resultados divergentes podem ser creditados aos procedimentos diversos usados em cada pesquisa, porém, sob o ponto de vista da relação esperada, todos os estudos citados apresentaram um sinal negativo.

Como medida de desempenho das empresas, esta pesquisa utilizou o Retorno sobre o Ativo (ROA), pois, como encontrado em estudos prévios, através do AEM é possível aumentar ou reduzir o lucro contábil. Adicionalmente, segundo Guenther e Young (2000), o ROA desempenha um papel central em questões como alocação de recursos internos, decisões de reestruturação societária, regimes de compensação e de gestão, e avaliação de empresas de capital fechado. Ainda segundo os autores, o ROA é menos afetado pela estrutura de capital da empresa do que outras medidas de desempenho, como o retorno sobre o patrimônio. Estudos realizados em outros mercados de ações (BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008) e no Brasil (BARROS; SOARES; LIMA, 2013; BARROS et al., 2014; JOIA; NAKAO, 2014) apontaram haver uma relação negativa entre o ROA e os *accruals* discricionários. Uma explicação para essa relação deve-se à natureza dessa variável, que depende do lucro. Por conseguinte, as acumulações (ou *accruals*) de um período podem ser revertidas no período seguinte, podendo aumentar ou reduzir o resultado de uma empresa.

Defond e Jiambalvo (1994) e Minton e Schrand (1999) argumentam que as empresas têm incentivos para influenciar itens discricionários da contabilidade, quer para evitar a violação das obrigações contratuais ou para evitar efeitos adversos sobre a classificação de suas dívidas. Nesse sentido, diversas pesquisas incluem a variável alavancagem (*Alav*), que relaciona as dívidas de curto e longo prazo e o total dos ativos (BEKIRIS; DOUKAKIS, 2011; BOWEN; RAJGOPAL; VENKATACHALAM, 2008; GU; LEE; ROSETT, 2005). No Brasil, essa relação entre EM e alavancagem também foi significativa (ARDISON; MARTINEZ; GALDI, 2012; BARROS et al., 2014; JOIA; NAKAO, 2014). Em Ardison, Martinez e Galdi (2012), tal relação apresentou-se negativa, enquanto que, nos outros dois, foi

positiva. Os resultados contrastantes podem ser explicados pelas diferenças entre os modelos e amostras utilizados nos trabalhos. Contudo, tanto nos estudos nacionais quanto nos estrangeiros, em se tratando do sinal esperado, houve uma relação positiva entre AEM e alavancagem.

Outro aspecto a ser controlado refere-se ao período de adoção das IFRS pelos países. Utilizando uma amostra composta por 33 países, no período de 2000 a 2010, Ipino e Parbonetti (2016) encontraram evidências de que a adoção das IFRS provocou um aumento do uso de REM em substituição ao de AEM. No Brasil, a promulgação da Lei nº. 11.638/07 possibilitou que o país adotasse as IFRS e, a partir de 2010, todas as companhias abertas foram obrigadas a publicar seus relatórios contábeis segundo esse padrão. Pesquisas realizadas no mercado brasileiro foram inconclusivas em relação às alterações no nível de gerenciamento de resultados (GRECCO, 2013; JOIA; NAKAO, 2014). Sendo assim, o presente estudo criou uma variável *dummy*, sendo 1 para o período pós adoção das IFRS e 0 para os demais períodos.

Quadro 3 - Relação esperada entre EM e variáveis de controle

Variável	Justificativa	Sinal esperado
<i>Size</i>	Watts e Zimmerman (1978; 1990); Richardson (2003); Barros et al. (2014), Ardison, Martinez, Galdi (2012).	Negativo
<i>ROA</i>	Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008); Bekiris, Doukakis (2011); Barros et al. (2014); Barros, Soares e Lima (2013); Joia e Nakao (2014).	Negativo
<i>Leverage</i>	Gu, Lee e Rosett (2005); Bekiris e Doukakis (2011); Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008); Barros et al. (2014); Joia e Nakao (2014).	Positivo
<i>IFRS</i>	Joia e Nakao (2014); Grecco (2013)	?

Fonte: Elaboração própria.

Portanto, com base na literatura consultada, espera-se que as variáveis de controle incluídas no modelo sejam significativas.

3.4 DESIGN DA PESQUISA

O objetivo do presente trabalho foi investigar como os ciclos econômicos afetam o comportamento discricionário sobre os números reportados pelas companhias abertas. Os modelos definidos para alcançar tal objetivo tomaram por base o modelo geral de detecção do gerenciamento de resultados contábeis descrito por McNichols e Wilson (1988), conforme a Equação 12.

$$DAcc_t = \alpha + \hat{\beta}(PART)_t + \varepsilon_t \quad (12)$$

Em que,

- $DAcc_t$ = *accruals* discricionários da firma i no período t ;
 $PART_t$ = fator relacionado ao gerenciamento de resultados;
 ε_t = termo de erro

O modelo geral de detecção de gerenciamento de resultados é descrito por Paulo (2007) da seguinte forma:

$$DAcc_t = \alpha + \hat{\beta}(PART)_t + \sum_{k=1}^k \gamma_k X_{kt} + \varepsilon_t \quad (13)$$

Em que:

- $DAcc_t$ = *accruals* discricionários estimados da empresa no período t ;
 $(PART)_t$ = conjunto de variáveis particionadas que capturam os fatores que presumidamente motivam o gerenciamento dos *accruals* na empresa i no período t ;
 X_{kt} = outros fatores que influenciam o comportamento dos *accruals* discricionários da empresa i no período t ;
 ε_t = fatores aleatórios não relacionados à hipótese específica de gerenciamento de resultados da empresa i no período t .

A variável $PART$ representa os incentivos que levam os gestores a se envolverem com práticas de gerenciamento de resultados contábeis. Aqui, foram consideradas as firmas suspeitas por atingir ou bater a previsão de analistas, por manter a performance anterior ou por reportar lucro zero. Foram consideradas empresas suspeitas (*Susp*) as firmas que apresentassem, pelo menos, uma das seguintes características (DEGEORGE; PATEL; ZECKHAUSER, 1999; ZANG, 2012):

- Analyst* = firmas que atingiram ou superaram o consenso da previsão de lucro de analistas de mercado (*meet-or-beat earnings forecast*). Variável *dummy* com valor 1 se o lucro por ação (consenso) dos analistas de mercado para o período t estiver entre 0 e 0,03, e valor 0 para os demais casos;
ZeroEar = firmas que evitaram divulgar perdas, reportando lucros próximos a zero (*loss avoidance* ou *zero earnings*). Variável *dummy* com valor 1 se o Lucro antes de juros e impostos ponderado pelo Ativo total do início do período t estiver entre 0 e 0,01, e valor 0 para os demais casos;

LastYear = firmas que buscaram manter o lucro reportado no período anterior (*last year's earnings* ou *sustain earnings performance*). Variável *dummy* com valor 1 se a variação do Lucro por ação do período $t-1$ para o Lucro por ação do período t estiver entre 0 e 0,02, e valor 0 para os demais casos.

No modelo geral, X_{kt} corresponde a outros fatores que influenciam o gerenciamento de resultados, aqui representado pelas variáveis de controle descritas no item 3.3.4, quais sejam, tamanho, ROA, alavancagem e adoção das IFRS.

Esta pesquisa parte do pressuposto de que o ambiente econômico, medido pelas fases do ciclo econômico, também é um fator que influencia a relação entre incentivos e gerenciamento de resultados contábeis das firmas. Com base nos modelos de detecção descritos por McNichols e Wilson (1988) e por Paulo (2007), o modelo geral utilizado aqui pode ser descrito conforme a Equação 14.

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} + \hat{\beta}_2 Phase_t + \hat{\gamma}_1 Size_{it} + \hat{\gamma}_2 ROA_{it} + \hat{\gamma}_3 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_4 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (14)$$

Em que:

EM_{it} = *accruals* discricionários, comportamento anormal dos custos de produção ou das despesas operacionais da empresa i no período t ;

$Susp_{it}$ = variável *dummy* para firma suspeitas i no período t , assumindo valor 1 se atingir ou bater alguma meta de lucro e 0 nos demais casos;

$Phase_t$ = variável *dummy* assumindo 1 para o período corresponde a cada uma das fases do ciclo econômico (*Ciclo_Exp*, *Ciclo_Reces*, *Ciclo_Cont* e *Ciclo_Recov*), e 0 para as demais fases;

$Size_{it}$ = logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ;

ROA_{it} = resultado líquido ponderado pelo total dos ativos da empresa i no período t ;

$Leverage_{it}$ = total das dívidas ponderado pelo total dos ativos da empresa i no período t ;

$IFRS_t$ = variável *dummy* para de adoção das IFRS, assumindo valor 1 a partir do ano da adoção pelo país, e 0 nos demais casos;

ε_{it} = termo de erro da regressão;

$\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$'s, $\hat{\lambda}$'s e $\hat{\gamma}$'s = coeficientes estimados da regressão.

3.4.1 O impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados

O modelo utilizado para testar as hipóteses da pesquisa parte dos seguintes pressupostos:

- O ambiente econômico medido pelas quatro fases do ciclo econômico captura períodos com características econômicas distintas:
 - Expansão: a economia cresce, com PIB acima da média dos últimos anos e com variação positiva, ao menos nos dois períodos subsequentes;
 - Recessão: a economia apresenta um desaquecimento, com variação negativa do PIB, ao menos nos dois períodos subsequentes, mas ainda se encontra acima da média;
 - Contração: a economia caminha para uma recessão, com PIB abaixo da média dos últimos anos e com variação negativa do PIB, ao menos nos dois períodos subsequentes;
 - Recuperação: a economia se recupera de uma recessão, a variação do PIB é positiva, ao menos nos dois períodos subsequentes, mas ainda abaixo da média da série de tempo em análise.
- Os incentivos para gerenciar resultados contábeis também são impactados pelo ambiente econômico.

Para analisar o impacto do ambiente econômico nos incentivos para gerenciar resultados contábeis, a presente pesquisa seguiu os seguintes passos:

Passo 1 – identificação do incentivo (*Susp = Analyst, ZeroEar e LastYear*) correlacionado a cada estratégia de EM (Acc ou REM), através do seguinte modelo:

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} + \hat{\gamma}_1 \Delta \% GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 Size_{it} + \hat{\gamma}_4 ROA_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (15)$$

Passo 2 – análise da relação entre cada estratégia de EM, os incentivos e as fases do ciclo econômico (*Phase*) incluídos nos modelos, separadamente, para evitar problemas de multicolinearidade, conforme o seguinte modelo:

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} + \hat{\beta}_2 Phase_t + \hat{\gamma}_1 \Delta \% GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 ROA_{it} + \hat{\gamma}_4 Size_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (16)$$

Passo 3 – análise da relação de cada incentivo identificado no Passo 1 e cada estratégia de EM, adicionando ao modelo uma variável de interação entre o incentivo e a fase do ciclo econômico, conforme os seguintes modelos:

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} * Phase_Exp_t + \hat{\gamma}_1 \Delta\%GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 ROA_{it} + \hat{\gamma}_4 Size_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (17)$$

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} * Phase_Reces_t + \hat{\gamma}_1 \Delta\%GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 ROA_{it} + \hat{\gamma}_4 Size_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (18)$$

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} * Phase_Cont_t + \hat{\gamma}_1 \Delta\%GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 ROA_{it} + \hat{\gamma}_4 Size_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (19)$$

$$EM_{it} = \alpha + \hat{\beta}_1 Susp_{it} * Phase_Recov_t + \hat{\gamma}_1 \Delta\%GDP_t + \hat{\gamma}_2 Inflation_t + \hat{\gamma}_3 ROA_{it} + \hat{\gamma}_4 Size_{it} + \hat{\gamma}_5 Leverage_{it} + \hat{\gamma}_6 IFRS_t + \varepsilon_t \quad (20)$$

Para testar a hipótese que trata da relação entre o gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* (H1) e os incentivos dentre as fases do ciclo econômico, a variável EM_{it} representa os *accruals* discricionários (DAcc) da firma i no período t . Já para testar a hipótese que relaciona o gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais (H2), considerou-se como EM_{it} o comportamento anormal das despesas operacionais (REM), conforme descrito anteriormente.

Visando controlar quais variáveis de um país pudessem contaminar os resultados dos demais, como teste de robustez, optou-se por analisar as mesmas relações descritas na seção anterior, separadamente por país. Contudo, tal análise limitou-se aos países participantes do G8+Brasil, compreendendo as maiores economias globais. Nesse caso, não foi mais necessária a inclusão das variáveis $\Delta\%PIB$ e *Inflação*, ambas variáveis de controle com o objetivo de captar as características idiossincráticas dos países. Todavia, $\Delta\%PIB$ foi mantido no modelo para controlar a possível influência do nível de atividade econômica sobre as *proxies* para o gerenciamento de resultados (BADERTSCHER, 2011; COHEN; ZAROWIN, 2010). Portanto, os modelos utilizados nos Passos 1 a 3 foram executados assim como os descritos anteriormente, ajustados apenas pela exclusão da variável *Inflation*.

3.4.2 Trade-off das estratégias de gerenciamento de resultados contábeis entre os ciclos

A fim de verificar se o ambiente econômico tem impacto no *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados, fizeram-se adaptações ao modelo proposto por Zang (2012). Com relação às variáveis dos custos associados a cada estratégia de gerenciamento, as adaptações foram descritas no item 3.3.3. No tocante às variáveis de controle, todas as propostas por Zang (2012) foram utilizadas, com exceção daquela relacionada ao *Market to book*, por estar indisponível para todas as firmas estudadas.

Tendo em vista que o modelo Zang (2012) considera apenas as firmas suspeitas, dentre os três incentivos estudados, compuseram a amostra para análise do *trade-off* apenas aquelas firmas suspeitas identificadas para responder às hipóteses 1 e 2, com significância estatística até 10%. Para avaliar o impacto do ambiente econômico no *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, as equações 21 e 22 foram executadas adicionando, separadamente, cada fase do ciclo econômico.

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 MTR_{it} + \hat{\gamma}_1 IFRS_t + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} \\
 & + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} \\
 & + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{21}$$

$$\begin{aligned}
 DAcc_{it} = & \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 MTR_{it} + \hat{\gamma}_1 IFRS_{it} \\
 & + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} \\
 & + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{22}$$

Em que:

Unexp_REM_{it} = resíduos estimados da equação 21;

FinHealth_{it-1} = saúde financeira da firma: fluxo de caixa operacional ponderado pelo total das dívidas financeiras da empresa i do período $t-1$;

MTR_{it} = taxa marginal de imposto: total dos impostos sobre o lucro ponderado pelas receitas líquidas totais do da empresa i do período t ;

$IFRS_{it}$ = variável *dummy* para indicar a adoção das IFRS pelos países, sendo 1 os demonstrativos emitidos em IFRS, e 0 nos demais casos;

NOA_{it-1} = ativo líquido operacional: valor do patrimônio líquido, deduzido do caixa e equivalente de caixa, somado ao total das dívidas, ponderado pelo ativo total, da empresa i no período $t-1$;

- $Cycle_oper_{it}$ = ciclo operacional: logaritmo natural do prazo médio de estocagem, somado ao de contas a receber e deduzido do de contas a pagar, da empresa i no período $t-1$;
- ROA_{it} = retorno sobre os ativos: lucro líquido o final do período t , ponderado pelo ativo total do período $t-1$;
- $Size_{it}$ = tamanho da empresa: logaritmo natural do ativo total da empresa i no período t ;
- IMR_{it} = Inverse Mills Ratio: estimado como $\varphi(z)/\Phi(z)$, onde φ é a função de densidade para a distribuição normal padrão e Φ é a função de densidade cumulativa para a distribuição normal padrão e z é o valor ajustado da seguinte regressão *probit*;
- $$\text{Prob}(\text{Suspect} = 1) = \text{Prob}(\gamma_0 + \gamma_1 \text{Habitual_beater}_{it} + \gamma_2 \text{Analyst_Following}_{it} + \gamma_3 \text{Shares}_{it} + \gamma_4 \text{ROA}_{it} + \gamma_5 \text{Size}_{it} + \gamma_6 \text{Leverage}_{it} + \gamma_7 \text{Year_indicator}_t + \varepsilon)$$
- $Earn_{it}$ = lucro antes de itens extraordinários – (D_{Acc} + custos de produção) + despesas administrativas e de vendas;
- $Pred_RM_{it}$ = valores estimados da equação 14;
- $Phase_t$ = variável *dummy* representando cada fase do ciclo econômico (*Phase_Exp*, *Phase_Reces*, *Phase_Cont* e *Phase_Recov*);
- ε_{it} = termo de erro da regressão;
- $\hat{\alpha}$, $\hat{\beta}$'s, $\hat{\lambda}$'s e $\hat{\gamma}$'s = coeficientes estimados da regressão.

As variáveis utilizadas para o cálculo do *IMR* através do modelo *probit* são assim descritas:

- $Habitual_beater_t$ = número de vezes em que uma firma bateu ou atingiu o consenso da previsão dos analistas nos últimos três anos;
- $Analyst_Following_t$ = logaritmo natural do número de analistas que seguem as firmas para o período t ;
- $Shares_t$ = logaritmo natural do número de ações em circulação da firma para o período t ;
- $Year_indicator_t$ = *dummy* indicadora do período t .

Cabe ressaltar que apenas as variáveis significativas foram utilizadas na estimação do modelo. Portanto, foram executados testes iniciais com todas as variáveis mencionadas anteriormente, e aquelas não significativas foram excluídas do modelo.

Segundo Zang (2012), a variável IMR corrige alguns problemas relacionados ao viés de seleção dentre as firmas suspeitas analisadas em seu estudo. Esse procedimento reduz o tamanho da amostra, tornando inviável de se utilizar a variável em pequenas amostras. Objetivando minimizar tal efeito, e sem abdicar da análise do *trade-off* por país, a presente pesquisa excluiu do modelo a variável IMR e cada país foi analisado tendo em sua amostra apenas as firmas suspeitas. Sendo assim, o seguinte modelo foi utilizado para verificar o *trade-off* entre as estratégias de EM:

$$\begin{aligned}
 REM_{it} = & \hat{\alpha} + \beta_1 FinHealth_{it-1} + \hat{\beta}_2 MTR_{it} + \hat{\gamma}_1 IFRS_{it} + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} \\
 & + \hat{\gamma}_3 Cycle_oper_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} + \hat{\lambda}_2 Size_{it} + \hat{\lambda}_4 Earn_{it} \\
 & + \hat{\lambda}_4 Phase_{it} + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{24}$$

$$\begin{aligned}
 DAcc_{it} = & \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 Unexp_REM_{it} + \hat{\beta}_2 FinHealth_{it-1} + \hat{\beta}_3 MTR_{it} \\
 & + \hat{\gamma}_1 IFRS_{it} + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} + \hat{\gamma}_3 Cycle_oper_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} \\
 & + \hat{\lambda}_2 Size_{it} + \hat{\lambda}_4 Pred_RM_{it} + \hat{\lambda}_5 Phase_t + \varepsilon
 \end{aligned} \tag{25}$$

Segundo Zang (2012), os gestores decidem sobre o *trade-off* entre o AEM e o REM através de dois pontos principais: o primeiro diz respeito aos custos ou restrições vinculadas a cada forma de gerenciamento, enquanto o segundo está relacionado ao período ou *timing* em que as decisões são tomadas. Ainda segundo o autor, o gerenciamento das atividades reais deve ocorrer durante e até o fim do ano. Após isso, os gestores têm a chance de ajustar o nível de AEM, a depender do nível de REM - o chamado *Unexp_REM*. Caso o último seja significativo e negativo, ocorre a existência de uma relação substitutiva, ou seja, o *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis.

4 ANÁLISE DE DADOS

A fim de apresentar um resultado mais robusto quanto à influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis, foram utilizadas duas estratégias de análise de dados. A primeira considera a amostra geral (todos os países), controlada pela variação percentual do PIB e da Inflação. A segunda, por sua vez, engloba apenas os países do G8+Brasil.

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA AMOSTRA GERAL

4.1.1 Estimação dos níveis normais de AEM e REM

O primeiro passo para encontrar as variáveis utilizadas como *proxy* para gerenciamento de resultados contábeis foi estimar os níveis normais dos *accruals* ($TAcc_{it}$) e das despesas operacionais ($Prod_{it}$ e $Desp_{it}$), apresentados nas Tabelas 3 e 4, respectivamente. As Equações 4, 6, 9 e 10 foram estimadas através de uma regressão do tipo *pooling of independent cross sections*, separadamente, por país e setor, referentes aos exercícios fiscais de 2000 a 2015. Para tanto, foi exigido que a regressão apresentasse, ao menos, dez observações por setor de cada país e que o teste *F* fosse significativo ao nível de 5%, indicando que o conjunto de variáveis contribui para a explicação da variável dependente (WOOLDRIDGE, 2014). A estimação dos *accruals* discricionários (DAcc) foi realizada de acordo com o Modelo Paulo (2007) e com o Modelo Jones Modificado (1995), com alterações propostas apresentadas no item 3.3.2.

Ao estimar os níveis normais dos *accruals*, todas as variáveis foram significativas tanto para o Modelo Paulo (2007) quanto para o Modelo Jones Modificado (1995) (Tabela 3; $p < 0,01$). A significância estatística do teste *F* indica que as variáveis incluídas explicam as variações da variável dependente. O Modelo Paulo (2007) apresentou maior poder explicativo para as alterações da variável dependente (Paulo: R^2 ajustado = 48,29%; JM: R^2 ajustado = 40,90%). Cabe destacar que o total de observações varia entre os modelos, pois o Modelo Paulo (2007) inclui mais variáveis independentes. Assim, o último está mais propenso à ausência de informação de algumas variáveis, reduzindo, assim, o total de observações da amostra. Mesmo assim, para aumentar a robustez dos testes realizados, ambos os modelos foram utilizados para testar as hipóteses desta pesquisa.

Tabela 3 – Estimação dos níveis normais dos *accruals*

<i>TAcc_{it}</i> (Paulo)		<i>TAcc_{it}</i> (JM)	
Var. indep.	Coef. ^(a)	Var. indep.	Coef. ^(a)
R_{it}	0,0099635***	$1/A_{it-1}$	-0,0770981***
PPE_{it}	-0,022532***	ΔREV_{it}	0,0346888***
Int_{it}	-0,02249***	PPE_{it}	-0,0265906***
E_{it}	0,2935786***	CFO_{it}	-0,1099289***
E_{it}^2	0,0159652***	TA_{it-1}	0,010592***
ΔE_{it-1}	0,0121528***	Constante	-0,0126295***
$D\Delta E_{it-1}$	-0,0094609***		
$\Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1}$	-0,0081979***		
FCO_{it}	-0,3390553***		
$TAcc_{it-1}$	-0,0301051***		
Ab_Prod_{it}	0,0483202***		
Ab_DO_{it}	0,021671***		
Constante	-0,0076665***		
Observações	180.323	Observações	185.683
Prob > F	0,0000	Prob > F	0,0000
R ² (^b)	0,5254	R ² (^b)	0,4409
R ² ajustado (^b)	0,4829	R ² ajustado (^b)	0,4090

*** representa a significância estatística $p < 0,01$.

(a) Valores estimados através de regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor, entre 2000 a 2015.

(b) Média dos resultados das regressões, conforme os seguintes modelos:

$$\text{Modelo Paulo (2007): } TAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 R_{it} + \hat{\beta}_2 PPE_{it} + \hat{\lambda}_1 Int_{it} + \hat{\lambda}_2 E_{it} + \hat{\lambda}_3 E_{it}^2 + \hat{\lambda}_4 \Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_5 D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_6 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_7 FCO_{it-1} + \hat{\lambda}_8 TAcc_{it-1} + \hat{\gamma}_1 Ab_Prod_{it} + \hat{\gamma}_2 Ab_DO_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Modelo JM (1995): } TA_{it} = \hat{\beta}_1 1/A_{it-1} + \hat{\beta}_2 \Delta REV_{it} + \hat{\beta}_3 PPE_{it} + \hat{\beta}_4 CFO_{it} + \hat{\beta}_5 TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa

Zang (2012), utilizando o Modelo Jones (1991) e uma amostra composta apenas por companhias com ações negociadas nos Estados Unidos, obteve um R² médio de 41,97%. Tal valor é próximo ao encontrado nesta pesquisa através do Modelo Jones Modificado (1995), R² ajustado de 40,90%, apesar de a amostra ser mais heterogênea, sendo composta por 41 países de diferentes regiões.

Do mesmo modo, ao estimar os níveis normais das despesas operacionais, todas as variáveis foram significativas (Tabela 4; $p < 0,01$) e o poder de explicação dos modelos foi de 78,96% para os custos de produção e de 35,42% para as despesas operacionais. Tais valores estão próximos aos encontrados em Zang (2012) (90,61% para os custos de produção e de 57,55% para a estimação das despesas operacionais). Ressalta-se, ainda, que Zang (2012) não utilizou o comportamento do fluxo de caixa operacional sob a justificativa de que o efeito

líquido da manipulação das decisões operacionais sob o fluxo de caixa é ambíguo, pois, é afetado em direções diferentes. Por exemplo, o desconto nos preços de venda e a superprodução diminuem o fluxo de caixa das atividades operacionais, ao passo que uma redução das despesas discricionárias provoca um aumento nesse fluxo. Portanto, este trabalho seguiu o procedimento utilizado por Zang (2012) e considerou apenas o comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais como componentes do gerenciamento de resultados das decisões operacionais. Após esse primeiro passo, as *proxies* de gerenciamento de resultados foram obtidas através dos resíduos das regressões.

Tabela 4 – Estimação dos níveis normais das atividades operacionais

Var. indep.	Coef. ^(a)	
	<i>Prod_{it}</i>	<i>DISX_{it}</i>
$1/A_{t-1}$	0,0449***	0,8032***
R_{it}	0,7918***	-
R_{it-1}	-	0,1213***
ΔR_{it}	-0,0043***	-
ΔR_{it-1}	0,0195***	-
Constante	-0,1080***	0,1038***
Observações	185.964	183.500
Prob > F	0,0000	0,0000
R ^{2(b)}	0,8000	0,3683
R ² ajustado ^(b)	0,7896	0,3542

*** representa a significância estatística $p < 0,01$.

(a) Valores estimados através de regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor, entre 2000 a 2015.

(b) Média dos resultados das regressões, conforme os seguintes modelos:

$$Prod_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1 (R_{it}) + \hat{\beta}_2 (\Delta R_{it}) + \hat{\beta}_3 (\Delta R_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

$$DISX_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1 (R_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

4.1.2 Análise exploratória dos dados

A influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados pelas duas estratégias de gerenciamento de resultados contábeis disponíveis aos gestores foi estudada aqui através das quatro fases do ciclo econômico. A Tabela 5 mostra a estatística descritiva das variáveis utilizadas como *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis, segregadas por fase do ciclo econômico.

Tabela 5 – Estatística descritiva das variáveis por fase do ciclo econômico

Painel A: Expansão econômica						
Variável	N	Média	Desv. pad.	Mediana	Mín.	Máx.
DAcc (Paulo)	47.097	0,000895	0,0831133	0,001348	-0,3609141	0,3374732
DAcc (JM)	48.314	0,0022133	0,1027888	0,0026841	-0,4387556	0,4113844
Ab_Prod	48.406	-0,0011155	0,2321355	0,0188694	-0,8929866	0,6994837
Ab_DISX	47.811	-0,0016118	0,2015249	-0,0304524	-0,487761	0,9825323
REM	46.577	-0,0006773	0,4083091	0,0370144	-1,545002	1,14278
Painel B: Recessão econômica						
Variável	N	Média	Desv. pad.	Mediana	Mín.	Máx.
DAcc (Paulo)	40.662	-0,0003911	0,0878936	0,0011724	-0,3609141	0,3374732
DAcc (JM)	41.907	-0,0015017	0,1074011	0,0013951	-0,4387556	0,4113844
Ab_Prod	41.970	-0,0021143	0,2353038	0,020182	-0,8929866	0,6994837
Ab_DISX	41.580	0,0011748	0,2205272	-0,0316967	-0,487761	0,9825323
REM	39.878	-0,0007992	0,4213521	0,0414052	-1,545002	1,14278
Painel C: Contração econômica						
Variável	N	Média	Desv. pad.	Mediana	Mín.	Máx.
DAcc (Paulo)	52.247	0,0001691	0,0805136	0,0016461	-0,3609141	0,3374732
DAcc (JM)	53.882	-0,0044724	0,0984818	0,000077	-0,4387556	0,4113844
Ab_Prod	53.960	0,0059301	0,2179156	0,0222707	-0,8929866	0,6994837
Ab_DISX	53.100	-0,003701	0,2071812	-0,0326792	-0,487761	0,9825323
REM	51.670	0,0098149	0,3948163	0,0477412	-1,545002	1,14278
Painel D: Recuperação econômica						
Variável	N	Média	Desv. pad.	Mediana	Mín.	Máx.
DAcc (Paulo)	40.317	-0,0010033	0,0945776	0,0014432	-0,3609141	0,3374732
DAcc (JM)	41.580	-0,0043285	0,1120046	0,0010381	-0,4387556	0,4113844
Ab_Prod	41.628	-0,0017108	0,2381385	0,0049475	-0,8929866	0,6994837
Ab_DISX	41.009	-0,0036488	0,2147123	-0,0325195	-0,487761	0,9825323
REM	40.327	-0,0045411	0,4246604	0,0185258	-1,545002	1,14278

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

O presente estudo utilizou dois modelos para a estimação dos *accruals* discricionários, o modelo Paulo (2007) e o Jones Modificado. De acordo com a Tabela 5, os resultados médios das variáveis relativas às suas *proxies* (DAcc) foram semelhantes em todas as fases, exceto na contração econômica. Contudo, a mediana para ambos os casos foi positiva, indicando maior magnitude de valores positivos para o Modelo Paulo (2007) e de valores negativos para o Modelo Jones Modificado. Além disso, DAcc apresentou valores médios com sinal positivo na expansão, ou seja, indicando o aumento do nível dessa estratégia nessa fase; e negativo para a recessão e recuperação, sugerindo uma redução no uso dessas estratégias.

Em relação ao gerenciamento de resultados por meio das decisões operacionais, cabe mencionar que houve sinal negativo, exceto na fase de contração, indicando um aumento dessa prática na contração e, em contrapartida, uma redução nas demais. Apesar da média

negativa nessas fases, a mediana foi positiva, indicando uma maior magnitude dos valores negativos, ou seja, o REM, em média, parece ser mais utilizado para reduzir reais resultados contábeis.

A Tabela 6 apresenta os resultados da correlação paramétrica de *Pearson* e a não paramétrica de *Spearman* entre as variáveis de gerenciamento de resultados e as *dummies* que identificam as quatro fases do ciclo econômico estudados nessa pesquisa.

Tabela 6 – Análise das correlações de *Pearson* e de *Spearman*

Painel A: Correlação de <i>Pearson</i> (paramétrica)						
	DAcc (Paulo)	DAcc (JM)	REM	Ab_Prod	Ab_DISX	Ab_CFO
DAcc (Paulo)	1	0,8515***	0,0155***	-0,0005	-0,0081***	-0,0364***
DAcc (JM)	0,8515***	1	0,0767***	0,0281***	-0,0634***	-0,0619***
REM	0,0155***	0,0767***	1	0,9028***	-0,6377***	-0,381***
Ab_Prod	-0,0005	0,0281***	0,9028***	1	-0,444***	-0,2933***
Ab_DISX	-0,0081***	-0,0634***	-0,6377***	-0,444***	1	-0,2846***
Expansão	0,0064***	0,0240***	-0,0031	-0,0043*	0,0012	-0,0026
Recessão	-0,0023	0,0027	-0,0029	-0,0063***	0,0083***	-0,0099***
Contração	0,0015	-0,0149***	0,0130***	0,0149***	-0,005**	-0,0047**
Recuperação	-0,0061**	-0,0118***	-0,0079***	-0,0053**	-0,0041*	0,0177***
Painel B: Análise da correlação de <i>Spearman</i> (não paramétrica)						
	DAcc (Paulo)	DAcc (JM)	REM	Ab_Prod	Ab_DISX	Ab_CFO
DAcc (Paulo)	1	0,7746***	0,0055**	-0,0215***	-0,0006	-0,0582***
DAcc (JM)	0,7746***	1	0,0608***	0,0141***	-0,0385***	-0,0956***
REM	0,0055**	0,0608***	1	0,9157***	-0,6247***	-0,4501***
Ab_Prod	-0,0215***	0,0141***	0,9157***	1	-0,5024***	-0,3591***
Ab_DISX	-0,0006	-0,0385***	-0,6247***	-0,5024***	1	-0,1279***
Expansão	0,0036	0,0227***	-0,0027	0,0003	0,0101***	-0,0144***
Recessão	-0,0042*	0,0015	0,0025	0,0042*	-0,0021	-0,0080***
Contração	0,0018	-0,0186***	0,0180***	0,0170***	-0,0051**	-0,0129***
Recuperação	-0,0016	-0,0052**	-0,0192***	-0,0229***	-0,0029	0,0371***

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Como esperado, as *proxies* de gerenciamento de resultados por *accruals* apresentaram uma correlação positiva e forte ($\rho > 0,7$), pois ambas descrevem os *accruals* discricionários, porém estimadas por modelos diferentes. REM também apresentou correlação significativa e positiva em relação aos *accruals*, indicando o uso das duas estratégias de gerenciamento de resultados pelos gestores.

Cabe destacar também a correlação significativa entre as *proxies* de gerenciamento de resultados contábeis e algumas fases dos ciclos, com significância e sinal variando em função da estratégia de gerenciamento de resultados e dentre as fases, sugerindo que o gerenciamento de resultados contábeis pode ser afetado pelo ambiente econômico, medido, neste estudo, por

meio das fases do ciclo econômico. Contudo, para verificar essa relação, testes mais robustos foram utilizados e estão dispostos nas seções seguintes.

4.1.3 Firmas suspeitas por gerenciar resultados contábeis

De acordo com Degeorge, Patel e Zeckhauser (1999), existem três tipos de empresas suspeitas: (a) as que atingem ou superam o consenso da previsão de lucro de analistas de mercado (*meet-or-beat earnings forecast*); (b) as que evitam divulgar perdas, reportando usualmente lucros próximos de zero (*loss avoidance* ou *zero earnings*); e (c) as que buscam manter o lucro reportado no período anterior (*last year's earnings* ou *sustain earnings performance*). Inicialmente, essa relação foi analisada através da inclusão de uma variável *dummy* para cada tipo de suspeita, a fim de verificar se, realmente, apresentam relação significativa com as *proxies* de gerenciamento de resultados contábeis.

Para atender ao primeiro e ao segundo objetivos desta pesquisa, o impacto do ambiente econômico foi analisado de duas formas: (a) incluindo no modelo duas variáveis *dummies* - uma que identificasse cada uma das quatro fases do ciclo econômico e outra que representasse as firmas suspeitas; e (b) incluindo apenas uma variável de interação entre essas duas *dummies* - por exemplo, para aquelas que atingem ou superam o consenso da previsão de lucro de analistas de mercado, foram criadas quatro *dummies* (*Analyst*EXP*, *Analyst*RECES*, *Analyst*CONT*, *Analyst*RECUP*). A fim de verificar a estratégia de gerenciamento, cada variável de interação foi adicionada ao modelo geral separadamente para evitar problemas de multicolinearidade. Sendo assim, foram necessárias doze regressões do tipo WLS para cada tipo de firma suspeita: quatro referentes a cada uma das quatro fases dos ciclos e o gerenciamento de resultados contábeis medido conforme o Modelo Paulo (2007), quatro segundo o Modelo Jones Modificado (JM), e as demais para o gerenciamento das decisões operacionais (REM).

Inicialmente, foram realizados os testes de especificação do painel através do teste *Breusch e Pagan*, que verifica a adequação do modelo POLS em relação ao modelo de efeitos aleatórios. Os resultados apontaram para a rejeição do primeiro modelo em favor do segundo. Por sua vez, o teste de *Hausman* verifica se o modelo de efeitos aleatórios oferece estimativas dos parâmetros mais consistentes em relação aos modelos de efeitos fixos. Como resultado do teste, as evidências indicaram que o modelo de efeitos aleatórios não apresenta melhor adequação aos dados em relação ao modelo de efeitos fixos. Por fim, os testes de *Chow* também rejeitaram a hipótese nula, confirmando a adequação do modelo de efeitos fixos aos

dados. Esse procedimento foi realizado para todas as regressões, tanto para os *accruals* discricionários quanto para as usadas como *proxy* para o gerenciamento por decisões operacionais. Os resultados dos testes de especificação apresentaram resultados idênticos em todos os casos.

Para analisar a relação existente entre as estratégias de gerenciamento de resultados e as fases do ciclo econômico, foi utilizado o método conhecido por *Weighted Least Squares* (WLS) – regressões do tipo dados em painel desbalanceado, ponderadas pelo número de observações por país. Esse procedimento foi necessário, visto que os resultados dos testes de Wald para homogeneidade indicaram a presença de heterocedasticidade na amostra, isto é, os erros padrões não são mais válidos para a construção dos intervalos de confiança da regressão. Além disso, os testes de *Wooldridge* para autocorrelação de dados em painel também foram rejeitados, o que indica, na maioria dos casos, que os resíduos são correlacionados ao longo do tempo e sinalizam que os estimadores da regressão não são eficientes (WOOLDRIDGE, 2014). Portanto, regressões do tipo WLS foram utilizadas na presente pesquisa por apresentar robustez, tanto na presença de heterocedasticidade, quanto de autocorrelação (CAMERON, TRIVEDI, 2009).

A maioria das regressões também rejeitou a hipótese nula de normalidade por meio do teste de *Shapiro-Wilk*. Contudo, com base na teoria do limite central, Wooldridge (2014) afirma que em amostras grandes e adequadamente padronizadas, as distribuições se aproximam da normal. Sendo assim, o pressuposto de normalidade foi relaxado na presente pesquisa.

As Tabelas 7 e 8 apresentam os resultados das regressões descritas no primeiro passo da seção 3.4.1, relacionando as *proxies* de EM e as *dummies* das companhias consideradas suspeitas por gerenciar resultados contábeis.

Considerando como suspeitas as que atingiram ou superaram o consenso dos analistas, é possível notar que empresas com essas características tendem a gerenciar seus resultados somente por *accruals* (*Susp*: $p < 0,05$ no Modelo Paulo (2007); $p < 0,10$ no modelo JM). As firmas que buscam apresentar lucro próximo a zero e as que procuram manter a performance anterior utilizam ambas as estratégias de gerenciamento de resultados para atingir seus objetivos (*Susp*: $p < 0,05$ para as *proxies* de AEM e REM).

Em relação às variáveis de controle incluídas no modelo, pode-se dizer que a taxa de crescimento anual do PIB ($\Delta\%GDP$) foi significativa em todas as regressões, sendo positiva para AEM (Tabela 7) e negativa para o REM (Tabela 8). Isso indica que, em média, as firmas aumentam (reduzem) o nível de *accruals* quando o PIB varia positivamente (negativamente),

e, com relação inversa no caso de REM. Inflação foi significativa ($p < 0,05$) apenas para o modelo Jones Modificado e para as firmas suspeitas por atingir a previsão dos analistas para o modelo Paulo (2007). Mesmo assim, ambas as variáveis foram mantidas no modelo por, também, controlarem as características individuais de cada país.

Tabela 7 – Resultados das regressões entre os *accruals* discricionários e firmas suspeitas

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)		
	<i>Analyst</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>LastYear</i>	<i>Analyst</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>LastYear</i>
<i>Susp</i>	0,003**	-0,005***	0,004**	0,002*	-0,007***	0,005***
$\Delta\%GDP_t$	0,108***	0,083***	0,084***	0,112***	0,121***	0,123***
$Inflation_t$	0,071***	0,025	0,021	0,067**	0,058***	0,055***
ROA_{it}	-0,022***	-0,004	-0,004	0,095***	0,101***	0,100***
$Size_{it}$	0,004***	0,003***	0,003***	-0,001	-0,006***	-0,006***
$Leverage_{it}$	-0,015***	-0,031***	-0,032***	-0,020***	-0,035***	-0,036***
$IFRS_t$	-0,002	0,000	0,000	0,008***	0,009***	0,009***
Cons.	-0,026***	-0,005	-0,005	0,013*	0,058***	0,056***
Obs.	71.898	179.960	179.007	73.853	185.311	184.329
N. Firmas	13.257	23.890	23.700	13.542	24.370	24.174
R ²	0,004	0,004	0,004	0,033	0,054	0,054
VIF	1,15	1,22	1,25	1,15	1,21	1,24
Prob>chi2						
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,0062	0,1851	0,2309
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Paulo (2007) e o Jones Modificado (JM)

$Susp$ é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

O Retorno sobre o Ativo (ROA) também se apresentou significativo ($p < 0,05$, Tabelas 7 e 8), exceto nas regressões que incluíram as firmas suspeitas *ZeroEar* e *LastYear* do Modelo Paulo. O sinal foi negativo para REM e para o Modelo Paulo (2007), e positivo para o Modelo Jones Modificado. Essa diferença pode ser justificada pelo uso de variáveis diferentes entre os modelos para estimar os *accruals* discricionários. Dentre elas, cabe destacar que Paulo (2007) controla o comportamento anormal das despesas operacionais e dos custos de produção dentro do seu modelo. Os resultados indicam uma relação inversa entre ROA e o REM (Tabela 8).

Ademais, entre ROA e AEM, há uma relação inversa, se analisada pelo Modelo Paulo, ou direta, segundo o Modelo Jones Modificado (Tabela 7).

O tamanho da firma (*Size*) foi significativo em todas as regressões, exceto na que inclui a variável *Analyst* do Modelo Jones Modificado. No geral, quanto ao REM, os resultados indicaram que firmas maiores (menores) apresentam maiores (menores) níveis de gerenciamento de resultados contábeis (Tabela 8). Ao passo que, quanto ao AEM, os resultados indicaram uma tendência similar apenas para o Modelo Paulo (2007), uma vez que a relação foi negativa entre tamanho da firma e os diferentes incentivos no Modelo Jones Modificado (Tabela 7).

Tabela 8 – Resultados das regressões entre REM e firmas suspeitas

Incentivo	REM		
	<i>Analyst</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>LastYear</i>
<i>Susp</i>	-0,001	0,029***	0,011**
$\Delta\%GDP_t$	-0,130***	-0,231***	-0,236***
<i>Inflation_t</i>	0,033	-0,035	-0,04
<i>ROA_{it}</i>	-0,281***	-0,094***	-0,094***
<i>Size_{it}</i>	0,051***	0,023***	0,023***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,038**	-0,050***	-0,050***
<i>IFRS_t</i>	0,141***	0,090***	0,090***
Cons.	-0,399***	-0,152***	-0,151***
Obs.	72.878	183.129	182.155
N. Firms	13.370	24.079	23.884
R ²	0,077	0,018	0,017
VIF	1,15	1,22	1,24
Prob>chi2			
F-Test	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se ao modelo Roychowdhury (2006), utilizado apenas o comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais.

Susp é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

A variável alavancagem (*Leverage*) foi significativa em todos os casos de gerenciamento de resultados contábeis, com sinal negativo para AEM e REM (Tabelas 7 e 8,

respectivamente), indicando que as firmas mais (menos) alavancadas apresentam menores (menores) níveis de REM e de AEM. Ademais, a variável relacionada à adoção das IFRS pelos países estudados foi significativa ($p < 0,05$) apenas para o modelo Jones Modificado e para REM. Isso indica, em média, um aumento dos níveis de gerenciamento de resultados contábeis pelas firmas, após a adoção dessas normas.

Cabe destacar que o número de observações varia entre as regressões em função das variáveis utilizadas pelos modelos, bem como, pelo incentivo. Por exemplo, a inclusão da variável *Analyst* ao modelo reduziu a amostra da pesquisa em mais de cem mil observações, pois, as firmas que não dispunham da previsão de analistas de mercado foram excluídas da amostra. O percentual de explicação da variável dependente em função das independentes (R^2 no *ZeroEar*) foi de 0,004 e de 0,054 para os *accruals* estimados pelos Modelos Paulo (2007) e Jones Modificado, respectivamente (Tabela 7), e de 0,018 para REM (Tabela 8). Esses resultados parecem indicar que existem outras variáveis que não participaram do modelo neste primeiro passo, por limitações da base de dados ou pela indisponibilidade para a maioria dos países incluídos na amostra ou pela heterogeneidade da amostra, como mostra o Teste Wald para heterocedasticidade. Em todos os casos de não homogeneidade dos resíduos, foram utilizados os erros padrões robustos.

Por fim, foi possível observar, nesta seção, a existência de relação significativa entre as *proxies* de EM e as *dummies* referentes aos incentivos tratados neste estudo como suspeitos por se envolver com práticas de gerenciamento de resultados contábeis com o intuito de atingir ou bater a previsão dos analistas, de manter a performance de lucro anterior ou de apresentar lucro próximo a zero.

4.1.4 A influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis

Aqui são apresentados os resultados das regressões, mantendo-se as mesmas variáveis usadas na seção anterior, porém, com a adição das *dummies* para cada uma das fases do ciclo econômico (*Phase*), individualmente (Tabela 9). Os resultados mostram que as variáveis referentes às firmas suspeitas permaneceram inalteradas, ao serem comparadas aos resultados das Tabelas 7 e 8.

Considerando a variável *Analyst*, das quatro fases do ciclo econômico (*Phase*), apenas as fases de recessão (0,001, $p < 0,05$) e de recuperação (-0,001, $p < 0,10$) tiveram significativo impacto no nível de AEM, segundo o Modelo Paulo (2007). Cabe ressaltar que a regressão com a variável *Analyst* é composta apenas por firmas com alguma previsão de lucro realizada

por analistas de mercado. Os resultados evidenciam um sinal negativo na recuperação e positivo na recessão, o que indica uma redução do AEM no primeiro caso e um aumento no segundo. As outras regressões (*ZeroEar* e *LastYear*), que incluem todas as firmas da amostra geral, também indicaram uma redução dessa estratégia na recuperação (-0,001, $p < 0,05$; -0,001, $p < 0,10$, respectivamente). Já no Modelo Jones Modificado, para a variável *Analyst*, apenas a fase de contração (-0,001, $p < 0,10$) parece ter tido impacto no AEM, indicando uma redução do uso dessa estratégia (Tabela 9).

Tabela 9 – Resumo^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>
Paulo (2007)						
Exp	0,003**	0,000	-0,005***	0,000	0,004**	0,000
Reces	0,003**	0,001**	-0,005***	0,000	0,004**	0,000
Cont	0,003**	0,000	-0,005***	0,001	0,004**	0,001
Recov	0,003**	-0,001*	-0,005***	-0,001**	0,004**	-0,001*
JM						
Exp	0,002*	0,000	-0,007***	0,001	0,005***	0,001
Reces	0,002*	0,001	-0,007***	-0,001	0,005***	-0,001
Cont	0,002*	-0,001*	-0,007***	0,000	0,005***	0,000
Recov	0,002*	0,000	-0,007***	0,000	0,005***	0,000
REM						
Exp	-0,002	0,003**	0,029***	0,000	0,011**	0,000
Reces	-0,001	-0,003**	0,029***	-0,005***	0,011**	-0,005***
Cont	-0,002	-0,001	0,029***	0,004***	0,011**	0,004***
Recov	-0,002	0,002	0,029***	0,001	0,011**	0,001

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices A1 a A3.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Em relação ao REM, apesar de *Analyst* não ter apresentado resultado significativo, a variável *Phase* para as firmas com previsão de analistas foi significativa e positiva na expansão (0,003, $p < 0,05$) e negativa na recessão econômica (-0,003, $p < 0,05$), indicando um aumento e uma diminuição na utilização de REM, respectivamente. As regressões da amostra geral (*ZeroEar* e *LastYear*), por sua vez, mostram um resultado similar na fase de recessão (-0,005, $p < 0,01$). Porém, também foi evidenciado um aumento de REM na fase da contração (0,004, $p < 0,01$).

Em suma, os resultados indicam uma redução do nível de REM e um aumento do nível de AEM na fase da recessão para as firmas com previsão de analistas. Tal fato pode ser explicado pela influência do ambiente econômico nas práticas de gerenciamento de

resultados. Assim, as firmas reduzem o REM durante a fase de recessão – em que o PIB apresenta variação negativa, mas ainda acima da média –, possivelmente na tentativa de lidar com o desaquecimento da economia, uma vez que o REM é mais dispendioso em relação ao AEM.

A fim de aumentar a robustez dos resultados encontrados, analisou-se, adicionalmente, o impacto do ambiente econômico no EM através da inclusão de uma variável *dummy*. Essa variável é fruto da interação entre as fases do ciclo econômico (*Phase*) e cada incentivo (*Analyst*, *ZeroEar*, *LastYear*) para realização de EM, objetivo importante desta pesquisa (Tabela 10).

Tabela 10 – Resumo^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico no EM por firmas suspeitas (interação)

	<i>Analyst*Phase</i>	<i>ZeroEar*Phase</i>	<i>LastYear*Phase</i>
Paulo (2007)			
Exp	0,002	-0,004*	-0,001
Reces	0,005**	-0,008***	0,006
Cont	0,001	-0,003	0,006*
Recov	0,000	-0,005**	0,002
JM			
Exp	0,003	-0,006**	0,000
Reces	0,003	-0,010***	0,007
Cont	0,001	-0,004**	0,006
Recov	0,001	-0,005**	0,004
REM			
Exp	-0,004	0,027***	0,010
Reces	-0,003	0,041***	0,004
Cont	-0,002	0,020***	0,018**
Recov	0,007	0,019***	-0,001

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices B1 a B3.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Das regressões analisadas, foi encontrada uma relação significativa entre a variável *Analyst* e a fase de recessão econômica (0,005, $p < 0,05$), usando o Modelo Paulo (2007). Tal resultado indica que os gestores, em média, se envolvem em práticas de AEM a fim de atingir o consenso da previsão de lucro dos analistas. Adicionalmente, quanto à variável *LastYear*, apenas a fase de contração econômica se apresentou significativa para o REM, indicando que as firmas podem gerenciar seus resultados contábeis através das decisões operacionais para atingir a performance de lucro do período anterior. Tais resultados são compreensíveis, uma vez que nas fases de recessão e contração as firmas passam por um período de

desaquecimento da economia. Sendo assim, diante desses cenários, os gestores buscam atingir a previsão dos analistas durante a recessão, e apresentar, ao menos, lucro próximo ao do período anterior durante a contração.

Já para a variável *ZeroEar*, todas as fases do ciclo econômico foram significativas em todas as estratégias de gerenciamento de resultados (Tabela 10, coluna do meio), exceto a fase de contração pelo Modelo Paulo (2007). As regressões dos modelos referentes ao AEM foram negativas, enquanto que as do REM foram positivas. A partir desses resultados, presume-se que esse incentivo é comum em todas as fases do ciclo econômico, e as relações positivas e negativas podem estar relacionadas ao *timing* do uso de cada estratégia de EM. Segundo Zang (2012), o REM deve ocorrer durante e até o fim do ano; após isso, os gestores têm a chance de ajustar o nível de AEM, a depender do nível de REM. Portanto, os gestores podem usar do REM para aumentar seus “reais” lucros, que são ajustados para baixo através do AEM, que, por sua vez, podem ser ajustados até o encerramento desse período no ano seguinte.

Os resultados foram significativos para diversas variáveis relacionadas às fases do ciclo econômico e ao gerenciamento de resultados, tanto por meio dos *accruals*, como pelas decisões operacionais. Destarte, não é possível rejeitar as hipóteses 1 e 2 (subitem 1.3), ou seja, há evidências de que o gerenciamento de resultados contábeis pelas firmas suspeitas é impactado pelo ambiente econômico, medido aqui através das fases do ciclo econômico.

Os modelos apresentados aqui incluem, na sua amostra, países com características legal, cultural e financeira diversas. Apesar da adição de variáveis de controle a nível de país (PIB e inflação), ainda assim, é possível que essas características não possam ser captadas na sua totalidade por essas variáveis. Sendo assim, essas relações foram verificadas separadamente, em seções posteriores, por país do G8+Brasil, como teste de sensibilidade aos resultados aqui descritos.

4.1.5 A influência do ambiente econômico no *trade-off* entre as estratégias de EM

Segundo Zang (2012), as companhias escolhem entre as estratégias de gerenciamento de resultados de acordo com o custo relacionado a cada estratégia. Por repercutir diretamente no caixa das companhias, a autora defende que o REM pode gerar impacto, por exemplo, na saúde financeira da companhia e na sua participação no mercado de vendas. Esse custo é maior também no caso de companhias com maior participação de investidores institucionais, bem como quando os custos da Taxa Marginal de Imposto (MTR) são considerados nessa

decisão. Ainda conforme Zang (2012), companhias auditadas por uma Big 8 e o tempo em que o auditor presta serviços na empresa são tratados como custos para se envolver em AEM, pois, empresas com essas características tendem a apresentar menores níveis de gerenciamento de resultado do que as demais. Outros custos relacionados são: (a) os ativos líquidos operacionais, por serem afetados pelo gerenciamento do período anterior; (b) o ciclo financeiro das empresas, nesse caso, empresas com maiores ciclos financeiros têm maior flexibilidade para gerenciar resultados; e (c) demonstrações emitidas após a SOX reduziram o nível de gerenciamento de resultados.

Buscando entender se as fases do ciclo econômico podem influenciar na escolha entre as estratégias de gerenciamento de resultados, a presente pesquisa fez uma adaptação ao modelo utilizado por Zang (2012), em função da amostra e das informações disponíveis. Sendo assim, devido à ausência de informações quanto à participação da empresa no mercado e à presença de investidores institucionais para a maioria dos países, foram considerados como custos associados ao REM apenas a saúde financeira e a MTR das companhias. Sob a mesma justificativa, no tocante aos custos relacionados ao AEM, não puderam ser considerados os custos de ser auditado por uma Big 8 nem o tempo de auditoria.

Por se tratar de um estudo multi-países, a variável SOX foi substituída pela IFRS, uma *dummy* que identifica os demonstrativos financeiros emitidos segundo esse padrão contábil. Ainda, cabe destacar outra adaptação ao estudo de Zang (2012) no tocante à variável *Market to book*, não disponível no banco de dados da *Compustat*® para todos os países da amostra. Sua inclusão no modelo busca controlar as firmas com alta taxa de crescimento, cujo efeito pode ser capturado, em parte, pela variável ROA, presente no modelo desta pesquisa.

Com o objetivo de responder à hipótese 3 (subitem 1.3), que afirma que os ciclos econômicos podem influenciar no *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados, esta pesquisa adaptou o modelo utilizado por Zang (2012) e o executou, separadamente, adicionando a variável *dummy* referente a cada fase do ciclo econômico. O modelo relaciona o nível de AEM com base no nível de REM, por fase do ciclo econômico. Os resultados também foram apresentados considerando dois modelos de estimação dos *accruals* discricionários, Paulo (2007) e Jones Modificado.

O modelo proposto por Zang (2012) para verificação do *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados é executado apenas com as firmas suspeitas. Com base nos resultados apresentados nas seções anteriores, os três incentivos, foco deste estudo, apresentaram-se significativos. Sendo assim, uma firma foi considerada suspeita (*Suspect*)

caso atingisse, ao menos, um dos três incentivos para gerenciar resultados contábeis (*Analyst*, *LastYear* e *ZeroEar*).

Para corrigir o potencial viés de seleção, assim como no artigo base, este estudo recorreu ao procedimento conhecido por *Inverse Mills Ratio (IMR)*, variável incluída nos modelos com o objetivo de corrigir o potencial problema de variáveis omissas causado por uma amostra não aleatória. Para obter a IMR, estimou-se um modelo *probit* que explicasse o gerenciamento de resultados pelas empresas suspeitas. O mesmo procedimento foi adaptado em relação às variáveis *Market to book* e *Stock_issuance*, ausentes na maioria das empresas que não negociam ações nos Estados Unidos. Para compensar a ausência dessas variáveis, e com base nas variáveis de controle adicionadas aos modelos de gerenciamento de resultados estudados anteriormente, foram adicionadas duas variáveis objetivando aumentar a probabilidade de o modelo prever as firmas suspeitas: *Leverage_{it}* e *Size_{it}*. Contudo, apenas a segunda foi significativa. Os resultados do modelo *probit* estimado encontram-se na Tabela 12. A Tabela 11 apresenta a significância das diferenças (média e mediana) entre as amostras de firmas suspeitas e não suspeitas. Em seguida, calculou-se o IMR, conforme Zang (2012).

Tabela 11 – Estatística descritiva das variáveis utilizadas no modelo *Probit*

	OBS		Média		Mediana		<i>p-value</i>	
	Susp.	Outras	Susp.	Outras	Susp.	Outras	Teste t	<i>Wilcoxon test</i>
<i>Habitual_beater_{it}</i>	6.764	39.643	1,202	0,213	1,000	0,000	0,000	0,000
<i>Analyst_Following_{it}</i>	6.764	39.643	1,528	1,695	1,609	1,792	0,000	0,000
<i>Shares_{it}</i>	6.764	39.643	4,387	4,283	4,288	4,201	0,000	0,000
<i>Leverage_{it}</i>	6.764	39.643	0,464	0,503	0,465	0,511	0,000	0,000
<i>ROA_{it}</i>	6.764	39.643	0,030	0,025	0,044	0,039	0,006	0,000
<i>Size_{it}</i>	6.764	39.643	6,498	8,398	6,183	7,804	0,000	0,000

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Segundo as análises (Tabela 11), há diferença estatística para as variáveis utilizadas no modelo *Probit* para prever as firmas suspeitas entre as amostras de firmas suspeitas e não suspeitas. Os resultados mostram que as variáveis são significativamente diferentes através do teste t (média) e do teste de *Wilcoxon* (mediana) para os grupos.

Os resultados da estimação do modelo *Probit* para firmas suspeitas (Tabela 12) indicam que o as variáveis *Habitual_beater*, *Shares* e *Leverage* apresentaram coeficientes significativos ($p < 0,01$) e positivos. Isso indica que, em média, firmas com essas características apresentam fortes incentivos para atingir metas de lucros. Por outro lado, as

variáveis *Analyst_Following* e *ROA* apresentam coeficientes negativos ($p < 0,01$). O sinal encontrado nesta pesquisa para *Analyst_following* difere daquele encontrado por Zang (2012). Contudo, cabe ressaltar que essa autora utilizou somente as companhias abertas dos EUA, enquanto que esta pesquisa engloba países com diferentes características culturais, fiscais, legais e financeiras.

Tabela 12 – Resultados da estimação do modelo *Probit* para firmas suspeitas

Variável	Coef.
<i>Habitual_beater_{it}</i>	0,7838***
<i>Analyst_Following_{it}</i>	-0,1027***
<i>Shares_{it}</i>	0,1716***
<i>Leverage_{it}</i>	0,2465***
<i>ROA_{it}</i>	-0,1149***
Obs.	46.407
Pseudo R ²	0,2516
Prob (Suspect = 1)=	$Prob(\gamma_0 + \gamma_1 Habitual_beater_{it} + \gamma_2 Analyst_Following_{it} + \gamma_3 Shares_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Size_{it} + \gamma_6 Year_indicator_t + \varepsilon)$

*** representa a significância estatística $p < 0,01$.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

As correlações entre as diferentes variáveis utilizadas neste estudo para avaliar as firmas suspeitas encontram-se na Tabela 13. A alta correlação entre as variáveis *DAcc* (Paulo) e *DAcc* (JM) (Pearson $\rho = 0,8392$; Spearman $\rho = 0,7719$) era esperada, pois ambas tratam dos *accruals* discricionários. Também merecem destaque as correlações entre a variável *Cycle_oper_{it}* e as *proxies* de gerenciamento de resultados, indicando, em média, que firmas com maiores ciclos operacionais gerenciam seus resultados através do AEM (*DAcc* Paulo: Pearson $\rho = 0,2718$, Spearman $\rho = 0,3423$; *DAcc* JM: Pearson $\rho = 0,2523$, Spearman $\rho = 0,3018$), enquanto que firmas com ciclos menores utilizam o REM (Pearson $\rho = -0,1499$, Spearman $\rho = -0,1723$). Ademais, as correlações entre as variáveis *dummies* referentes às fases do ciclo econômico apresentaram valores negativos ($-0,3828 < \rho < -0,2868$). Por conta disso, esta pesquisa adicionou cada fase separadamente ao modelo, objetivando evitar problemas de multicolinearidade.

Como mencionado anteriormente, o modelo proposto por Zang (2012) foi adaptado nesta pesquisa às variáveis disponíveis no banco de dados da *Compustat*® para os países da OECD. Além disso, baseado nessa modelagem, buscou-se responder à terceira hipótese da presente pesquisa, segundo a qual as fases do ciclo econômico influenciam a escolha entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis pelos gestores. As Tabelas 14 e 15

apresentam os resultados da adaptação ao modelo de Zang (2012) com a inclusão de cada fase do ciclo econômico no modelo, com *accruals* estimados através dos Modelos Paulo (2007) e Jones Modificado, respectivamente.

Analisando inicialmente os custos associados a cada estratégia de gerenciamento de resultados, é possível observar que aqueles relacionados ao REM ($FinHealth_{it-1}$ e MTR_{it}) não foram significativos, indicando que esses custos não influenciam a decisão quanto ao uso de REM. NOA_{it} e $Cycle_oper_{it}$ foram considerados custos associados ao AEM, contudo, somente a primeira se apresentou significativa e positiva (0,005, $p < 0,01$). Esse resultado era esperado visto que, conforme Zang (2012), cada variável referente aos custos associados às estratégias de EM deve apresentar relação positiva com o seu custo associado. Portanto, há indícios de que o Nível de Ativo Líquido Operacional (NOA_{it}) e as variáveis de controle incluídas, ROA_{it} e $Size_{it}$, parecem nortear as decisões quanto ao gerenciamento de resultados contábeis por REM.

Em relação ao AEM, duas variáveis relacionadas aos custos associados foram significativas, $FinHealth_{it-1}$ (Paulo: -0,016, $p < 0,10$; JM: -0,039, $p < 0,01$) e $Cycle_oper_{it}$. (Paulo: 0,011, $p < 0,01$; JM: 0,013, $p < 0,01$). Das variáveis de controle adicionadas ao modelo, apenas ROA_{it} foi significativa para ambos os modelos (Paulo: entre 0,124 e 0,126, $p < 0,06$; JM: entre 0,284 e 0,288, $p < 0,05$). Isso implica dizer que o AEM pode ser impactado por firmas com menores níveis de saúde financeira e por maiores níveis de ROA e ciclo operacional.

O *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados é verificado através da variável $Unexp_REM$, em que se espera uma relação significativa e negativa, pois, quanto maior o custo associado a um tipo de gerenciamento, menor é a chance dessa estratégia ser utilizada pelos gestores. Entretanto, os resultados dessa relação foram significativos apenas para o Modelo Jones Modificado (entre 0,052 e 0,053, $p < 0,05$), possivelmente porque o Modelo Paulo (2007) já inclui nas suas variáveis de estimação dos *accruals* o comportamento anormal das decisões operacionais. Contudo, a variável $Unexp_REM$ foi positiva, não indicando o *trade-off* entre o gerenciamento por AEM em função dos níveis de REM. Sendo assim, os gestores parecem usar as duas estratégias de forma complementar.

As *dummies* referentes às fases do ciclo econômico incluídas nos modelos foram significativas apenas para o REM (*Reces*: $p < 0,05$; *Recov*: $p < 0,10$), indicando que tanto a fase de recessão quanto a de recuperação podem repercutir na decisão quanto ao envolvimento das firmas em práticas discricionárias através de REM. Dessa maneira, as firmas visam, em média, aumentar seus resultados na fase da recessão (sinal positivo) e reduzir os lucros na

recuperação (sinal negativo). Possivelmente, esses resultados estão relacionados ao custo maior de se usar REM em detrimento de AEM, por haver impacto direto no caixa das firmas (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; COHEN; ZAROWIN, 2010; BADERTSCHER, 2011; ZANG, 2012). A recessão é um período em que a economia apresenta uma redução no crescimento econômico após algumas altas seguidas, embora ainda com variação percentual do PIB acima da média. Tal cenário pode servir de incentivo para os gestores se envolverem com REM, ao invés de AEM, com o intuito de atingir certas metas de lucro, pois apresenta um risco menor quanto ao efeito dessa prática no fluxo de caixa das firmas.

No caso da fase da recuperação, período em que a economia volta a apresentar crescimento econômico, embora ainda abaixo da variação percentual média do PIB, os gestores parecem reduzir o nível de REM e aumentar o nível de AEM, visto que, apesar de a fase da recuperação para os *accruals* não ser significativa, o seu sinal foi negativo para REM e positivo para AEM.

A presente pesquisa definiu como uma das hipóteses de trabalho o fato de que o *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis são impactados pelo ambiente econômico, medido aqui através das fases do ciclo econômico. De acordo com os resultados apresentados, não foi possível rejeitar essa hipótese, pois, considerando significância estatística de duas fases dos ciclos e ainda com sinais diferentes entre as fases para a mesma estratégia de gerenciamento de resultados contábeis, não se pode rejeitar a influência do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis para atingir metas de divulgação de lucro.

Os resultados apresentados nesta seção consideraram uma amostra composta por países da OECD com ações negociadas nas suas bolsas de valores. Para tanto, foram utilizadas algumas variáveis de controle para captar as características individuais de cada país. Mesmo assim, tal procedimento ainda pode não ser capaz de controlar todos os efeitos das características cultural, financeira, legal, dentre outras, de cada país. Sendo assim, como análise de robustez dos resultados encontrados, a presente pesquisa também utilizou as mesmas regressões e procedimentos apresentados nesta seção, em amostras individuais por países participantes do G8+Brasil, apresentados na próxima seção.

Tabela 13 – Correlação de *Pearson* (abaixo da diagonal) e de *Spearman* (acima da diagonal) entre as variáveis utilizadas neste estudo

	REM	DAcc (Paulo)	DAcc (JM)	FinHealth _{it-1}	MTR _{it}	IFRS _{it}	NOA _{it}	Cycle_oper _{it}	ROA _{it}	Size _{it}	Exp.	Reces.	Cont.	Recov.
REM	1	-0,0196	0,0825	-0,1447	-0,1159	0,0045	-0,0023	-0,1723	-0,0931	0,145	0,0133	0,0056	-0,024	0,0066
DAcc (Paulo)	-0,0045	1	0,7719	-0,095	0,0794	-0,027	0,0455	0,3423	0,0567	-0,1189	0,0063	0,0136	-0,0041	-0,0144
DAcc (JM)	0,0733	0,8392	1	-0,1637	0,0603	0,073	-0,0244	0,3018	0,1488	-0,0883	0,0331	-0,0078	-0,0086	-0,0157
FinHealth _{it-1}	-0,0622	-0,0229	-0,0825	1	0,523	-0,0923	0,0297	-0,1593	0,6466	-0,0687	-0,0273	0,0531	-0,0399	0,0179
MTR _{it}	-0,0871	0,0355	0,0282	0,4066	1	-0,0289	0,1178	-0,0004	0,6448	0,1295	-0,0235	0,0395	-0,0451	0,0321
IFRS _{it}	0,0116	-0,0208	0,0482	-0,0807	-0,047	1	0,0635	0,0531	0,057	-0,1459	-0,0438	-0,1954	-0,0351	0,2583
NOA _{it}	0,0284	0,0581	0,0513	-0,1443	-0,1461	0,0618	1	0,2408	-0,1827	0,2171	-0,0519	-0,0313	0,0141	0,0642
Cycle_oper _{it}	-0,1499	0,2718	0,2523	-0,1817	-0,0455	0,0618	0,2123	1	-0,0805	-0,1922	-0,0118	0,0004	0,0082	0,0025
ROA _{it}	-0,0265	-0,0019	0,1032	0,6128	0,4182	0,0639	-0,1389	-0,1843	1	-0,0248	-0,0028	0,009	-0,0691	0,0649
Size _{it}	0,157	-0,0934	-0,0759	0,0194	0,0664	-0,1635	0,0108	-0,189	0,0539	1	0,0094	0,0082	0,0251	-0,0422
Exp.	0,0105	-0,0018	0,0202	-0,0007	-0,0091	-0,0444	-0,0364	-0,0178	-0,0024	0,0108	1	-0,287	-0,3498	-0,3339
Reces.	0,0106	0,0105	-0,0052	0,0253	0,0388	-0,193	-0,0396	-0,0032	-0,0048	-0,0012	-0,2868	1	-0,3288	-0,3139
Cont.	-0,0191	-0,0036	-0,0085	-0,0179	-0,0259	-0,0366	-0,0103	0,0098	-0,0429	0,0417	-0,3493	-0,3283	1	-0,3826
Recov.	-0,0003	-0,0043	-0,0058	-0,0045	-0,0008	0,2579	0,0818	0,01	0,0505	-0,0518	-0,3345	-0,3143	-0,3828	1

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Tabela 14 – Trade-off entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico pelo Modelo Paulo (2007)

	REM				DAcc (Paulo)			
	<i>Exp</i>	<i>Reces</i>	<i>Cont</i>	<i>Recov</i>	<i>Exp</i>	<i>Reces</i>	<i>Cont</i>	<i>Recov</i>
Unexp_REM _{it}					0,022	0,022	0,022	0,023
FinHealth _{it-1}	-0,03	-0,029	-0,03	-0,028	-0,016*	-0,016*	-0,016*	-0,016*
MTR _{it}	-0,173	-0,176	-0,167	-0,186	0,052	0,052	0,053	0,053
IFRS _{it}	-0,019	-0,019	-0,019	-0,017	0,001	0,001	0,001	0,001
NOA _{it}	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,001	0,001	0,001	0,001
Cycle_oper _{it}	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,011***	0,011***	0,011***	0,011***
ROA _{it}	-0,482**	-0,494**	-0,478**	-0,494**	0,124**	0,124**	0,126**	0,125**
Size _{it}	0,105***	0,105***	0,105***	0,105***	0,000	-0,001	-0,001	0,000
IMR _{it}	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,000
Earn _{it}	-0,360***	-0,364***	-0,363***	-0,360***				
Pred_RM _{it}					-0,002	-0,002	-0,001	-0,002
Phase _t	0,002	0,019**	-0,009	-0,019*	0,000	0,000	-0,001	0,002
Cons.	-0,787***	-0,790***	-0,789***	-0,780***	-0,01	-0,01	-0,01	-0,011
Obs.	3.545	3.545	3.545	3.545	3.545	3.545	3.545	3.545
N. of id	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246	2.246
R ²	0,305	0,309	0,306	0,308	0,112	0,112	0,112	0,112
VIF	1,32	1,33	1,32	1,33	1,56	1,57	1,57	1,58
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0008	0,0009	0,0008	0,0009	0,4100	0,3823	0,3968	0,4105
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

IMR_{it} foi estimado de acordo com a seguinte regressão: Prob (Suspect = 1) = Probit ($\gamma_0 + \gamma_1 \text{Habitual_beater}_t + \gamma_2 \text{Analyst_Following}_t + \gamma_3 \text{Shares}_t + \gamma_4 \text{ROA}_t + \gamma_5 \text{Size}_{it} + \gamma_6 \text{Year_indicator}_t + \varepsilon$)

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Tabela 15 – *Trade-off* entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico pelo Modelo Jones Modificado

	REM				DAcc (JM)			
	<i>Exp</i>	<i>Reces</i>	<i>Cont</i>	<i>Recov</i>	<i>Exp</i>	<i>Reces</i>	<i>Cont</i>	<i>Recov</i>
Unexp_REM _{it}					0,052**	0,053**	0,052**	0,053**
FinHealth _{it-1}	-0,029	-0,029	-0,03	-0,028	-0,039***	-0,039***	-0,039***	-0,039***
MTR _{it}	-0,166	-0,169	-0,162	-0,179	0,037	0,037	0,04	0,038
IFRS _{it}	-0,019	-0,019	-0,02	-0,017	0,007	0,007	0,006	0,006
NOA _{it}	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,000	0,000	0,000	0,000
Cycle_oper _{it}	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,013***	0,013***	0,013***	0,013***
ROA _{it}	-0,497**	-0,508**	-0,493**	-0,507**	0,287***	0,284***	0,288***	0,285***
Size _{it}	0,105***	0,105***	0,106***	0,105***	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004
IMR _{it}	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
Earn _{it}	-0,365***	-0,369***	-0,368***	-0,365***				
Pred_RM _{it}					0,018	0,017	0,021	0,017
Phase _t	0,002	0,020**	-0,009	-0,020*	0,003	0,000	-0,004	0,002
Cons.	-0,793***	-0,795***	-0,795***	-0,785***	0,006	0,008	0,009	0,007
Obs.	3.575	3.575	3.575	3.575	3.575	3.575	3.575	3.575
N. of id	2.263	2.263	2.263	2.263	2.263	2.263	2.263	2.263
R ²	0,311	0,316	0,312	0,314	0,183	0,183	0,184	0,183
VIF	1,32	1,33	1,32	1,33	1,56	1,56	1,56	1,57
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,0009	0,0009	0,0008	0,0009	0,3174	0,3093	0,3121	0,3189
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

IMR_{it} foi estimado de acordo com a seguinte regressão: Prob (Suspect = 1) = *Probit* ($\gamma_0 + \gamma_1 \text{Habitual_beater}_t + \gamma_2 \text{Analyst_Following}_t + \gamma_3 \text{Shares}_t + \gamma_4 \text{ROA}_t + \gamma_5 \text{Size}_{it} + \gamma_6 \text{Year_indicator}_t + \varepsilon$)

Fonte: Dados da pesquisa - STATA

4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS DA AMOSTRA DO G8+BRASIL

O presente estudo tem como objetivo geral investigar como o ambiente econômico afeta o gerenciamento de resultados pelos gestores de companhias abertas. Na seção anterior, essa análise foi realizada utilizando uma amostra única que incluía diversos países com características cultural, legal, financeira, dentre outras, diversas. Apesar de esse estudo ter adicionado ao modelo variáveis que buscam controlar esses efeitos nas regressões, é possível que ele não tenha sido capaz de captar todas as características idiossincráticas dos países. Por exemplo, em relação ao sistema legal, La Porta et al. (1998) relata que países com sistema legal *common-law* têm leis de proteção aos acionistas minoritários mais fortes do que as dos demais países. Além disso, o estudo mostra que as regras são estatisticamente diferentes em relação ao sistema legal adotado por um país. Leuz, Nanda e Wysocki (2003) investigaram se as medidas protetivas do investidor também seriam um determinante significativo do gerenciamento de resultados ao redor do mundo. Os autores evidenciaram que países com um sistema legal que efetivamente protege os investidores minoritários da expropriação pelos *insiders* reduz a necessidade de manipulação dos resultados pelos gestores.

Visando minimizar o impacto dessas características sobre os resultados apresentados na seção anterior, o presente estudo utilizou os mesmos modelos e procedimentos da seção anterior em amostras separadas, por país. Sendo assim, como teste de robustez, os países participantes do G8 mais o Brasil foram selecionados como forma delimitadora do escopo desta pesquisa. Dentre os países do G8, a Rússia foi excluída da amostra por não dispor da informação quanto ao PIB trimestral para todo o período em análise e a Itália não fez parte da amostra por conta da quantidade de observações para as quatro fases dos ciclos econômicos serem insuficientes para executar as regressões. Sendo assim, os países que compuseram a amostra G8+Brasil, como será tratada daqui em diante, foram: Alemanha, Canadá, França, Japão, Reino Unido, Estados Unidos e Brasil.

4.2.1 Estimação dos níveis normais de ACC e REM

A estimação dos níveis normais dos *accruals* ($TAcc_{it}$) e das despesas operacionais ($Prod_{it}$ e $Desp_{it}$) foi realizada através de regressões do tipo *pooling of independent cross sections*, separadamente, por país e setor com, no mínimo, dez observações por setor de cada país e com *teste F* significativo ao nível de 5%. Os resultados foram apresentados separadamente por estratégia de gerenciamento de resultados. Os $TAcc_{it}$ estimados segundo

os Modelos Paulo (2007) e Jones Modificado estão descritos nas Tabelas 16 e 17, respectivamente. Por sua vez, as descrições das estimações do comportamento anormal dos custos de produção ($Prod_{it}$) e das despesas operacionais ($Desp_{it}$) encontram-se nas Tabelas 18, 19, respectivamente.

A estimação do nível normal dos *accruals* através do Modelo Paulo (Tabela 16), em geral, apresentou relação significativa com a maioria das variáveis, inclusive para aquelas que controlam o comportamento anormal das decisões operacionais, Ab_Prod_{it} e Ab_DISX_{it} . Entretanto, esse último não foi significativo para a França e o Reino Unido, indicando que nesses países, o REM não tem impacto sobre o nível dos *accruals*. Quanto aos valores de R^2 , a maioria dos países apresentou valor próximo a 40%, exceto os Estados Unidos (23,3%). É esse último país que possui maior quantidade de observações e firmas estudadas, 42.926 e 6.302, respectivamente. Todas as *proxies* utilizadas foram winsorizadas (*winsorized*) a 1% no topo e na base a fim de mitigar problemas com *outliers*.

Tabela 16 – Estimação dos *accruals* por país, através do Modelo Paulo ($TAcc_{it}$ (Paulo))

V. indep.	Alemanha	Canadá	França	Japão	Reino Unido	Estados Unidos	Brasil
R_{it}	0,0064***	0,012***	0,0129***	0,002***	-0,0015	0,0089***	0,0091**
PPE_{it}	-0,0138***	-0,0386***	-0,0298***	-0,0106***	-0,0255***	-0,033***	-0,0327***
Int_{it}	-0,0179**	-0,0117	-0,0267***	-0,0325***	-0,0308***	0,0049*	-0,038**
E_{it}	0,566***	0,2297***	0,2864***	-0,663***	0,3506***	0,2669***	0,2549***
E_{it}^2	0,0034	0,0134***	0,0455***	0,5621***	0,018***	0,0187***	0,0333***
ΔE_{it-1}	0,0307**	0,0159*	-0,0473***	-0,0138***	-0,0178**	0,0294***	0,0447
$D\Delta E_{it-1}$	-0,0011	-0,0078**	-0,0051*	0,0216***	-0,0106***	-0,0088***	-0,0004
$\Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1}$	-0,0118	-0,0085	0,0669***	-0,0031***	0,0289***	-0,0291***	-0,0226
FCO_{it}	-0,5815***	-0,3112***	-0,3046***	0,0024	-0,409***	-0,2468***	-0,0945***
$TAcc_{it-1}$	-0,0683***	-0,1065***	-0,0589***	-0,0059	-0,0295***	-0,0202***	-0,0291
Ab_Prod_{it}	0,0365***	0,0826***	0,0209***	0,1042***	0,0108**	0,0868***	0,2434***
Ab_DISX_{it}	0,025***	-0,0478***	0,0072	0,1057***	-0,002	0,0512***	0,2443***
Constante	-0,0174***	-0,0069*	-0,0181***	0,0026***	0,009***	-0,0169***	-0,0098
Obs.	5.261	8.599	5.454	32.339	10.957	42.926	1.827
Firm.	671	1.640	703	3.137	1.569	6.302	247
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
$R^{2(a)}$	0,396	0,410	0,435	0,524	0,385	0,233	0,446
R^2 ajustado ^(a)	0,365	0,394	0,409	0,524	0,375	0,230	0,377

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Os coeficientes acima foram estimados através de uma regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: os valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor da amostra da pesquisa, para o período de 2000 a 2015.

^(a) Média dos resultados dessas regressões, conforme o seguinte modelo:

$$\text{Modelo Paulo (2007): } TAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 R_{it} + \hat{\beta}_2 PPE_{it} + \hat{\lambda}_1 Int_{it} + \hat{\lambda}_2 E_{it} + \hat{\lambda}_3 E_{it}^2 + \hat{\lambda}_4 \Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_5 D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_6 \Delta E_{it-1} * D\Delta E_{it-1} + \hat{\lambda}_7 FCO_{it-1} + \hat{\lambda}_8 TAcc_{it-1} + \hat{\gamma}_1 Ab_Prod_{it} + \hat{\gamma}_2 Ab_DO_{it} + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Comparando as estimações obtidas nos Modelos Jones Modificado e Paulo (2007), pode-se observar que esse último apresentou melhores R^2 para todos os países da amostra. Cabe destacar também que a quantidade de observações é maior na estimação do modelo Jones Modificado, visto que o mesmo usa menos variáveis do que o modelo Paulo (2007). As maiores diferenças entre o número de observações por país encontradas nos dois modelos concentram-se nos EUA e Reino Unido, com 1.328 e 148 observações de diferença, respectivamente.

Este estudo também propôs a adição de duas variáveis ao modelo Jones Modificado, CFO_{it} e TA_{it-1} , que controlam o efeito do fluxo de caixa e do nível de *accruals* do período anterior sobre o total dos *accruals* das firmas. A primeira variável foi significativa para todos os países analisados ($p < 0,01$), e a segunda apresentou significância estatística para todos, exceto Alemanha, Reino Unido e Brasil, indicando que nesses países o nível dos *accruals* do período anterior não está relacionado com o do período atual.

Tabela 17 – Estimação dos *accruals* por país, através do modelo Jones Modificado ($TAcc_{it}$ (JM))

V. indep.	Alemanha	Canadá	França	Japão	Reino Unido	Estados Unidos	Brasil
$1/A_{it-1}$	-0,1228***	-0,0372***	-0,1055***	-30,591***	-0,0572***	-0,0493***	-0,0093
ΔREV_{it}	0,0663***	0,06***	0,0682***	0,0746***	0,0157***	0,0662***	0,09***
PPE_{it}	-0,0377***	-0,0622***	-0,0464***	-0,0125***	-0,0493***	-0,0671***	-0,051***
CFO_{it}	-0,2502***	-0,0929***	-0,2294***	-0,4201***	-0,1189***	-0,032***	-0,0299**
TA_{it-1}	0,0026	-0,0725***	-0,0436***	0,0136***	0,0128	0,0284***	0,0058
Obs.	5.274	8.639	5.461	32.350	11.105	44.254	1.858
Firm.	674	1.642	703	3.137	1.573	6.421	247
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
$R^{2(a)}$	0,266	0,241	0,305	0,403	0,204	0,182	0,332
R^2 ajustado ^(a)	0,257	0,232	0,291	0,403	0,199	0,180	0,301

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Os coeficientes foram estimados através da regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor da amostra da pesquisa, para o período de 2000 a 2015.

^(a) Média dos resultados dessas regressões, conforme o seguinte modelo:

$$\text{Modelo Jones Modif.: } TA_{it} = \hat{\beta}_1 1/A_{it-1} + \hat{\beta}_2 \Delta REV_{it} + \hat{\beta}_3 PPE_{it} + \hat{\beta}_4 CFO_{it} + \hat{\beta}_5 TA_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Os níveis normais dos custos de produção por país (Tabela 18), como esperado, apresentaram melhores R^2 que as despesas operacionais por país, variando entre 53% e 90,7% (França e Japão, respectivamente). Todas as variáveis utilizadas tiveram relação significativa em quase todos os países, exceto a $1/A_{t-1}$ para Alemanha, Reino Unidos, Estados Unidos e Brasil, e a ΔR_{it} para Canadá e Brasil. É possível notar que o coeficiente dessa variável em relação ao Japão apresenta valores bem mais altos do que os demais países, mesmo recebendo

tratamento semelhante em relação a *outliers* e padronização das variáveis. Ressalta-se que a média dessa variável apresentou valores mais baixos no caso do Japão, em comparação com os demais países, portanto, isto também pode ter influenciado tal resultado.

Tabela 18 – Estimação dos níveis normais dos custos de produção por país ($Prod_{it}$)

V. indep.	Alemanha	Canadá	França	Japão	Reino Unido	Estados Unidos	Brasil
$1/A_{t-1}$	0,0199	0,0427***	0,4658***	-162,6322***	0,0022	-0,0039	0,0178
R_{it}	0,7614***	0,759***	0,6637***	0,8967***	0,7422***	0,8071***	0,8187***
ΔR_{it}	0,0407**	-0,0156	0,0705***	-0,0699***	-0,0196*	-0,0371***	-0,008
ΔR_{it-1}	0,1132***	-0,0219**	0,2046***	-0,0748***	-0,0072	-0,0075*	-0,0569***
Cons.	-0,1892***	-0,027***	0,1218***	-0,162***	-0,1425***	-0,1702***	-0,1037***
Obs.	5.274	8.639	5.461	32.350	11.105	44.254	1.858
Firm.	674	1.642	703	3.137	1.573	6.421	247
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R ^{2(a)}	0,742	0,863	0,530	0,907	0,764	0,844	0,906
R ² ajustado ^(a)	0,739	0,862	0,523	0,907	0,762	0,844	0,903

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Os coeficientes acima foram estimados através de uma regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: os valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor da amostra da pesquisa, para o período de 2000 a 2015.

^(a) Média dos resultados dessas regressões, conforme o seguinte modelo:

$$Prod_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1(R_{it}) + \hat{\beta}_2(\Delta R_{it}) + \hat{\beta}_3(\Delta R_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Tabela 19 – Estimação dos níveis normais das despesas operacionais por país ($DISX_{it}$)

V. indep.	Alemanha	Canadá	França	Japão	Reino Unido	Estados Unidos	Brasil
$1/A_{t-1}$	0,146***	0,7314***	0,5192***	243,6601***	0,5954***	0,8719***	0,0519
R_{it-1}	0,08***	0,1434***	0,1107***	0,107***	0,1568***	0,1111***	0,1623***
Cons.	0,1204***	0,0848***	0,0949***	0,0806***	0,1043***	0,2268***	0,0345***
Obs.	5.274	8.639	5.461	32.350	11.105	44.254	1.858
Firm.	674	1.642	703	3.137	1.573	6.421	247
Prob > F	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
R ^{2(a)}	0,165	0,522	0,204	0,210	0,322	0,497	0,395
R ² ajustado ^(a)	0,157	0,520	0,199	0,210	0,320	0,497	0,383

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Os coeficientes acima foram estimados através de uma regressão do tipo *pooling of independent cross sections*: os valores médios dos coeficientes estimados de cada regressão por país e setor da amostra da pesquisa, para o período de 2000 a 2015.

^(a) Média dos resultados dessas regressões, conforme o seguinte modelo:

$$DISX_{it} = \hat{\alpha}_0 + \hat{\alpha}_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \hat{\beta}_1(R_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

A estimação do nível normal das despesas operacionais (Tabela 19), o R² variou entre 16,5% e 52,2% (Alemanha e Canadá, respectivamente). Todas as variáveis utilizadas tiveram

relação significativa com quase todos os países, com exceção da $1/A_{t-1}$ no caso do Brasil. Assim, os resultados podem indicar que a eficiência das variáveis utilizadas na estimação das diferentes estratégias de gerenciamento de resultados pode variar entre os países. Mesmo assim, o presente estudo manteve as estimações, como proposto por Roychowdhury (2006).

4.2.2 Análise exploratória dos dados

A estatística descritiva (média) de cada *proxy* de gerenciamento de resultados contábeis utilizadas nesse estudo, por fase e por país, está apresentada na Tabela 20.

Tabela 20 – Estatística descritiva das variáveis por fase do ciclo econômico e por país.

(continua)

	Expansão		Recessão		Contração		Recuperação	
	N	Média	N	Média	N	Média	N	Média
Painel A – Alemanha								
DAcc (Paulo)	1.481	-0,00593	1.343	0,00992	1.695	0,00201	742	-0,00967
DAcc (JM)	1.471	-0,00749	1.332	0,00742	1.685	-0,01071	736	-0,02323
Ab_Prod	1.486	0,04231	1.345	0,04486	1.699	-0,02777	744	-0,04383
Ab_DISX	1.486	0,00380	1.345	0,01796	1.699	-0,00527	744	-0,02890
REM	1.486	0,03886	1.345	0,02669	1.699	-0,03356	744	-0,03951
Painel B – Canadá								
DAcc (Paulo)	1.789	0,00323	1.924	0,00181	3.479	0,00088	1.407	-0,00552
DAcc (JM)	1.798	-0,00163	1.936	-0,00075	3.489	-0,00251	1.416	-0,00789
Ab_Prod	1.798	-0,00723	1.936	-0,00720	3.489	0,00568	1.416	-0,01083
Ab_DISX	1.798	0,01105	1.936	-0,00588	3.489	-0,00056	1.416	-0,01626
REM	1.798	-0,01294	1.936	-0,00083	3.489	0,01134	1.416	-0,00693
Painel C – França								
DAcc (Paulo)	1.003	-0,00473	1.281	-0,00135	1.937	0,00324	1.233	0,00209
DAcc (JM)	1.003	-0,00194	1.282	-0,00235	1.940	0,00133	1.236	-0,00108
Ab_Prod	1.003	-0,07745	1.282	-0,04445	1.940	0,03501	1.236	0,07881
Ab_DISX	1.003	-0,02018	1.282	-0,01859	1.940	0,00356	1.236	0,02165
REM	1.003	-0,06668	1.282	-0,03876	1.940	0,03084	1.236	0,05233
Painel D – Japão								
DAcc (Paulo)	9.807	-0,00006	8.036	-0,00152	9.708	0,00038	4.788	0,00144
DAcc (JM)	9.812	0,00183	8.039	0,00242	9.709	0,00032	4.790	0,00688
Ab_Prod	9.812	0,00504	8.039	0,00509	9.709	0,00042	4.790	-0,01707
Ab_DISX	9.812	-0,00184	8.039	0,00075	9.709	-0,00683	4.790	0,01519
REM	9.812	-0,00096	8.039	-0,00292	9.709	0,00099	4.790	0,00631
Painel E - Reino Unido								
DAcc (Paulo)	4.030	-0,00026	2.409	-0,00073	2.783	0,00306	1.735	-0,00045
DAcc (JM)	4.095	-0,01033	2.443	-0,00805	2.816	-0,00509	1.751	-0,00733
Ab_Prod	4.095	0,00265	2.443	-0,01275	2.816	0,01413	1.751	0,01936
Ab_DISX	4.095	-0,00321	2.443	-0,00975	2.816	0,00405	1.751	-0,00093
REM	4.095	0,00461	2.443	-0,01781	2.816	0,01647	1.751	0,02131

Tabela 20 – Estatística descritiva das variáveis por fase do ciclo econômico e por país.

(continuação)

	Expansão		Recessão		Contração		Recuperação	
	N	Média	N	Média	N	Média	N	Média
Painel F – USA								
DAcc (Paulo)	9.012	-0,00002	13.404	0,00108	15.187	-0,00285	5.323	-0,00068
DAcc (JM)	9.215	-0,00665	13.968	-0,00755	15.652	-0,01662	5.419	-0,00684
Ab_Prod	9.215	-0,00162	13.968	0,00058	15.652	0,00283	5.419	-0,00206
Ab_DISX	9.215	-0,00181	13.968	0,00871	15.652	-0,00998	5.419	-0,03235
REM	9.215	-0,00132	13.968	0,00145	15.652	0,01315	5.419	0,01469
Painel G – Brasil								
DAcc (Paulo)	623	-0,00320	550	0,00246	340	0,00417	314	-0,00403
DAcc (JM)	632	0,00359	558	0,00827	342	0,00060	326	-0,00312
Ab_Prod	632	-0,00214	558	0,00469	342	0,01575	326	-0,01888
Ab_DISX	632	-0,00117	558	-0,00007	342	0,00122	326	0,00118
REM	564	-0,00504	487	0,00197	300	0,01292	287	-0,01500

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Para a Alemanha (Tabela 20, Painel A), os *accruals* - DAcc (Paulo) e DAcc (JM) - foram negativos para as fases de expansão e recuperação, e positivos para a fase de recessão. Isso indica que as firmas alemãs praticam *income decreasing* quando a economia está em crescimento; e *income increasing* na recessão, possivelmente como forma de lidar com a desaceleração da economia nesse período. Já para a fase de contração, os *accruals* discricionários apresentaram sinais divergentes, o que pode ser explicado pelas variáveis distintas de cada modelo, capturando alguma informação ausente no outro modelo. Ademais, a variável REM foi negativa para as fases em que o PIB está abaixo da média (contração e recuperação) e positiva nas fases de expansão e contração.

O Canadá (Tabela 20, Painel B) apresentou, no geral, *accruals* com sinais opostos entre os dois modelos – DAcc (Paulo) positivo e DAcc (JM) negativo – para todas as fases, exceto na recuperação. Essa fase foi negativa para todas as variáveis estudadas. Sendo assim, há indícios de que as firmas reduzem o nível de gerenciamento de resultados contábeis das duas estratégias disponíveis aos gestores – AEM e REM – nessa fase do ciclo econômico. Quanto aos sinais divergentes nos diferentes modelos, ressalta-se que a Tabela 20 apresenta apenas os seus valores médios, os quais serão mais bem analisados adiante, através das firmas suspeitas.

Para a França (Tabela 20, Painel C), os sinais dos modelos de estimação dos *accruals* divergiram apenas na fase de recuperação. Em média, *accruals* foram negativos para a expansão e a recessão, e positivos para a contração. Tais resultados foram acompanhados da mesma forma pelo REM, o que sugere, em média, que os gestores estão usando as duas

estratégias de EM, mas não em função dos custos de cada uma, como defendido por Zang (2012), e sim de forma complementar.

Os resultados do Japão (Tabela 20, Painel D) revelam sinais negativos para suas médias entre os *accruals* discricionários em todas as fases, indicando, em média, o uso de *accruals* para apresentar resultados menores do que o real; exceto na contração, a qual apresentou sinal negativo para o modelo JM e positivo para o modelo Paulo (2007). A variável REM foi negativa apenas para a médias dos valores da fase de recessão, indicando uma redução no nível desse tipo de gerenciamento durante essa fase.

Para o Reino Unido (Tabela 20, Painel E), verifica-se que os modelos de *accruals* apresentaram sinais opostos apenas na fase de contração, enquanto que nas demais fases, tal variável foi negativa. Isso indica, em média, o uso dessa estratégia para apresentar resultados menores do que o real. Em contrapartida, a variável REM foi positiva para quase todas as fases, exceto recessão. Em suma, pode ocorrer *trade-off* entre as estratégias de EM quando a economia está em crescimento, ou seja, nas fases de recuperação e expansão.

Os Estados Unidos (Tabela 20, Painel F) apresentaram evidências de *trade-off* entre as estratégias de EM apenas na contração e na recuperação. Nas demais fases, os resultados foram diferentes para DAcc e REM, sendo negativo (*income decreasing*) para o primeiro e positivo (*income increasing*) para o segundo. As estratégias de EM por *accruals* divergiram quanto ao sinal apenas na fase de recessão.

Por fim, o Brasil (Tabela 20, Painel G) apresentou resultados com sinais equivalentes para *accruals* e REM em todas as fases, se considerado o Modelo Paulo (2007). Tal resultado indica haver uma redução dos níveis de EM nas fases de recuperação e expansão, ou seja, quando a economia está apresentando crescimento do PIB. Contudo, destaca-se que os sinais das duas estratégias de EM estudadas divergiram na expansão. Cabe mencionar, ainda, que os níveis de EM, em média, aumentaram na recessão e na contração.

Em geral, de acordo com os resultados encontrados, com base na mudança do sinal entre as fases do ciclo econômico, pode-se dizer que há indícios de que as fases do ciclo econômico influenciam, em média, o nível de gerenciamento de resultados contábeis das firmas. Também se observou indícios de que as estratégias de EM podem ser usadas de forma conjunta, buscando aumentar ou diminuir os resultados contábeis reportados ou, ainda, através da escolha entre uma ou outra. Todavia, isso pode variar entre as fases do ciclo econômico, foco da análise desta pesquisa, bem como entre os países, de acordo com os estudos que afirmam que características individuais dos países podem influenciar o nível de

gerenciamento de resultados das firmas (LA PORTA et al., 1998; LEUZ, NANDA; WYSOCKI, 2003).

Como parte da análise exploratória dos dados, a Tabela 21 apresenta o resultado das correlações paramétrica de *Pearson* e não-paramétrica de *Spearman* entre as *proxies* de gerenciamento de resultados e as fases do ciclo econômico, segregados por cada país em análise.

Como esperado, os resultados mostram uma forte correlação positiva entre as *proxies* de gerenciamento de resultados por *accruals* para todos os países, uma vez que ambas tratam dos *accruals* discricionários medidos segundo os Modelos Paulo e Jones Modificado. Segundo Zang (2012), a correlação positiva e significativa entre *accruals* e REM indica o uso de ambas as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis pelas firmas. Isso foi observado apenas para o Canadá, Japão, Reino Unido, Estados Unidos e o Brasil, principalmente através do Modelo Jones Modificado (*Spearman*). Como dito anteriormente, tal correlação pode ocorrer devido ao Modelo Paulo (2007) controlar nas suas variáveis de estimação o comportamento anormal das despesas operacionais e dos custos de produção.

Tabela 21 – Análise das correlações de *Pearson* e de *Spearman*.

(continua)

	Pearson			Spearman		
	Dacc (Paulo)	DAcc (JM)	REM	Dacc (Paulo)	DAcc (JM)	REM
Alemanha						
Dacc (Paulo)	1	0,8094***	-0,0053	1	0,7494***	-0,0208
Dacc (JM)	0,8094***	1	0,0055	0,7494***	1	0,0019
REM	-0,0053	0,0055	1	-0,0208	0,0019	1
Expansão	-0,0433***	-0,0031	0,0534***	-0,0465***	-0,0073	0,0536***
Recessão	0,0651***	0,0763***	0,0337**	0,0727***	0,0789***	0,0253*
Contração	0,0146	-0,0236*	-0,0548***	0,0205	-0,0139	-0,0505***
Recuperação	-0,0453***	-0,0599***	-0,0377***	-0,0585***	-0,0709***	-0,0332**
Canadá						
Dacc (Paulo)	1	0,8522***	0,0346***	1	0,7837***	0,0137
Dacc (JM)	0,8522***	1	0,1906***	0,7837***	1	0,1541***
REM	0,0346***	0,1906***	1	0,0137	0,1541***	1
Expansão	0,0135	0,005	-0,0194*	0,0074	-0,0024	-0,0137
Recessão	0,0067	0,0091	-0,0021	-0,0027	0,006	-0,0179*
Contração	0,0028	0,002	0,0249**	0,017	0,0145	0,0340***
Recuperação	-0,0261**	-0,0184*	-0,0093	-0,0276**	-0,0234**	-0,01

Tabela 21 - Análise das correlações de *Pearson* e de *Spearman*.

(continuação)

	Pearson			Spearman		
	Dacc (Paulo)	DAcc (JM)	REM	Dacc (Paulo)	DAcc (JM)	REM
França						
DAcc (Paulo)	1	0,8555***	0,0039	1,0000	0,7719***	-0,0106
DAcc (JM)	0,8555***	1	0,0332**	0,7719***	1	0,0178
REM	0,0039	0,0332**	1	-0,0106	0,0178	1
Expansão	-0,0309**	-0,0062	-0,0697***	-0,0375***	-0,0076	-0,0720***
Recessão	-0,0125	-0,0097	-0,0480***	-0,0087	-0,0043	-0,0472***
Contração	0,0263*	0,0156	0,0470***	0,0395***	0,0224*	0,0516***
Recuperação	0,0113	-0,0022	0,0594***	-0,0017	-0,0142	0,0554***
Japão						
DAcc (Paulo)	1	0,7797***	0,0025	1	0,7632***	-0,0243***
DAcc (JM)	0,7797***	1,0000	0,0448***	0,7632***	1	0,0385***
REM	0,0025	0,0448***	1,0000	-0,0243***	0,0385***	1
Expansão	0,0001	-0,0054	0,0149***	0,0004	-0,0150***	0,0081
Recessão	-0,0202***	0,0015	0,0123**	-0,0262***	0,0053	0,0162***
Contração	0,0071	-0,0237***	0,0114**	0,0078	-0,0271***	0,0082
Recuperação	0,0153***	0,0358***	-0,0489***	0,0214***	0,0480***	-0,0407***
Reino Unido						
DAcc (Paulo)	1	0,8602***	0,0171*	1	0,8044***	0,0005
DAcc (JM)	0,8602***	1	0,0619***	0,8044***	1	0,0531***
REM	0,0171*	0,0619***	1	0,0005	0,0531***	1
Expansão	-0,0058	-0,0152	-0,0011	-0,0063	-0,0142	-0,0035
Recessão	-0,0067	-0,0001	-0,0240**	-0,0016	0,0019	-0,0243**
Contração	0,0163*	0,0148	0,0127	0,0189**	0,0209**	0,0149
Recuperação	-0,0042	0,0026	0,0135	-0,0123	-0,0084	0,0143
USA						
Dacc (Paulo)	1	0,8779***	0,0119**	1	0,8080***	0,0063
DAcc (JM)	0,8779***	1	0,1290***	0,8080***	1	0,1451***
REM	0,0119**	0,1290***	1	0,0063	0,1451***	1
Expansão	0,0039	0,0166***	-0,0087*	0,0039	0,0198***	-0,0101**
Recessão	0,0126***	0,0168***	-0,0075	0,0133***	0,0248***	-0,0073
Contração	-0,0157***	-0,0384***	0,0103**	-0,0127***	-0,0471***	0,0121**
Recuperação	0,0003	0,0115**	0,0064	-0,0051	0,0091*	0,0052
Brasil						
DAcc (Paulo)	1	0,8552***	0,0067	1	0,8270***	0,0008
DAcc (JM)	0,8552***	1	0,0555**	0,8270***	1	0,0751***
REM	0,0067	0,0555**	1	0,0008	0,0751***	1
Expansão	-0,0242	0,0023	-0,0086	-0,0493**	-0,0193	-0,0118
Recessão	0,0206	0,0325	0,0072	0,0537**	0,0556**	0,0205
Contração	0,0243	-0,0126	0,0223	0,0282	0,0001	0,0327
Recuperação	-0,0197	-0,0292	-0,0205	-0,0321	-0,0432*	-0,0438*

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

As correlações das *proxies* de gerenciamento de resultados e as fases dos ciclos econômicos foram significativas para todos os países, pelo menos em uma das quatro fases. A exceção foi o caso do Brasil para a correlação de *Pearson*. Contudo, como as variáveis não apresentam normalidade, recomenda-se o uso do teste não-paramétrico de *Spearman*. As evidências da Tabela 21 corroboram os resultados da Tabela 19, ao demonstrar que o efeito das flutuações da atividade econômica, medidas neste estudo pelas fases do ciclo econômico, pode influenciar a estratégia de gerenciamento de resultado das firmas, e esse efeito pode variar entre os países.

4.2.3 Firmas suspeitas por gerenciar resultados contábeis no G8+Brasil

Os resultados apresentados no subitem 4.1.4 sugerem haver impacto do ambiente econômico sobre o gerenciamento de resultados contábeis. Todavia, como os países analisados possuem características legal, cultural e financeira diversas, e como tais características podem não ter sido captadas pelas variáveis de controle adotadas, foi necessário analisar o impacto do ambiente econômico em firmas suspeitas pertencentes somente ao G8+Brasil.

Com esse propósito, a Tabela 22 apresenta um resumo dos resultados das regressões relativas às estratégias de EM e seus incentivos (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*), separados por país. Os dados das firmas foram organizados em painel desbalanceado. Os testes de especificação indicaram a adequação ao modelo de efeitos fixos aos dados. As regressões não satisfatórias aos testes de heterocedasticidade e autocorrelação foram corrigidas pelos seus erros padrões robustos. Nos casos de não normalidade dos resíduos, recorreu-se à teoria do limite central – segundo a qual em amostras grandes e adequadamente padronizadas, as distribuições se aproximam da normal, podendo, esse pressuposto ser relaxado (WOOLDRIDGE, 2014). Cabe destacar que a quantidade de observações é sempre menor quando incluída a *dummy* referente ao incentivo *Analyst*, pois não foram considerados os casos de ausência de informação quanto à previsão de lucro por analistas.

Dos países do G8+Brasil, apenas a Alemanha não apresentou relação significativa com nenhum dos incentivos por estratégia de EM (Tabela 22). De acordo com a Tabela C1 (Apêndice C), as variáveis de controle incluídas no modelo apresentaram-se significativas na maioria das regressões (R^2 ajustado \cong 1% (Paulo); \cong 14% (JM); \cong 11% (REM)).

Tabela 22 – Resumo^(a) da relação entre as estratégias de EM e firmas suspeitas pertencentes ao G8+Brasil

		Alemanha	Canadá	França	Japão	Reino Unido	USA	Brasil
DAcc (Paulo)	<i>Analyst</i>	-0,001	0,004	0,005	0,002	0,001	0,003**	-0,006
	<i>LastYear</i>	0,005	0,008*	-0,005	0,002	0,008***	0,006	0,015**
	<i>ZeroEar</i>	0,001	-0,006	-0,012**	-0,002***	-0,005	-0,006**	-0,018**
DAcc (JM)	<i>Analyst</i>	-0,003	0,011***	0,003	0,003	0,003	0,003**	-0,003
	<i>LastYear</i>	0,005	0,011*	-0,008	0,003	0,010***	0,008*	0,014*
	<i>ZeroEar</i>	0,002	-0,003	-0,008	0,000	-0,006	-0,005	-0,009
REM	<i>Analyst</i>	0,015	-0,006	-0,014	0,029**	-0,03	0,001	-0,016
	<i>LastYear</i>	-0,015	-0,008	-0,015	0,009	-0,009	0,033***	0,005
	<i>ZeroEar</i>	0,013	0,015*	0,108***	0,011***	0,012	0,038***	0,025**

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices de cada país (A a I).

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

O Canadá, por sua vez, apresentou relação significativa com as variáveis do incentivo *Analyst* através dos *accruals* estimados pelo modelo Jones Modificado (0,011; $p < 0,01$). Isso indica que os gestores das firmas canadenses usam os *accruals* para atingir a previsão de lucros dos analistas (ver Tabela D1 do Apêndice D; DAcc (JM): R^2 ajustado = 3,7% para *Analyst*; 6,7% para demais incentivos).

Para a França, os resultados foram significativos apenas para o incentivo *ZeroEar*, tanto no Modelo Paulo (2007) quanto por REM, sugerindo que as firmas francesas usam tanto *accruals* quanto REM com o intuito de divulgar lucro próximo a zero (ver Tabela E1 do Apêndice E; DAcc (JM): R^2 ajustado = 0,6% para *ZeroEar*; REM: R^2 ajustado = 13% para *ZeroEar*).

No Japão, os resultados indicam o uso de REM para atingir a previsão de lucro dos analistas pois o incentivo *Analyst* foi significativo para o gerenciamento das decisões operacionais ($Analyst = 0,029$; $p < 0,05$). Também há indícios de que os gestores usam ambas as estratégias buscando reportar lucro próximo a zero, uma vez que a variável *ZeroEar* foi significativa segundo o modelo Paulo (2007) ($ZeroEar = 0,002$; $p < 0,01$) e para REM ($ZeroEar = -0,011$; $p < 0,01$). Segundo a Tabela F1 (Apêndice F), o valor do R^2 ajustado para o incentivo *Analyst* no gerenciamento por decisões operacionais foi de 8,7%. Adicionalmente, o incentivo *ZeroEar* apresentou variação entre os diferentes modelos usados em relação ao poder explicativo do modelo (R^2 ajustado = 0,5% (Paulo); = 16,7% (JM); = 5,4% (REM)).

O Reino Unido apresentou relação significativa com as variáveis do incentivo *LastYear* através dos *accruals* tanto no Modelo Paulo (2007) quanto no Modelo Jones

Modificado. Isso sugere o uso de AEM pelas firmas do Reino Unido com objetivo de reportar lucros próximos ao do período anterior. Segundo a Tabela G1 (Apêndice G), o valor do R^2 ajustado para o incentivo *LastYear* apresentou variação entre os diferentes modelos usados (R^2 ajustado = 0,5% (Paulo); = 7,2% (JM); = 1,8% (REM)).

Para os Estados Unidos, os três incentivos analisados neste estudo foram significativos. Para atingir a previsões dos analistas, os gestores usam somente os *accruals*, enquanto que para manter a performance de lucros do período anterior, a opção é o uso de REM. Por outro lado, se a motivação for apresentar lucro próximo a zero, os resultados indicam o uso tanto de *accruals* quanto de REM. O percentual de explicação dos diferentes modelos para os diferentes incentivos (ver Tabela H1 do Apêndice H) foi variável ($0,7\% \leq R^2$ ajustado $\leq 1,3\%$ (Paulo); $2,1\% \leq R^2$ ajustado $\leq 5,1\%$ (JM); $1,1\% \leq R^2$ ajustado $\leq 9\%$ (REM)).

Por fim, o Brasil apresentou relação significativa com o incentivo *ZeroEar* através dos *accruals* e das decisões operacionais, e com o incentivo *LastYear* somente para o gerenciamento por *accruals* segundo Modelo Paulo (2007). Isso indica que as firmas brasileiras utilizam AEM e REM para divulgar lucro próximo a zero, e AEM com o objetivo de reportar lucros próximos ao do período anterior. O percentual de explicação dos diferentes modelos para os diferentes incentivos (ver Tabela I1 do Apêndice I) foi variável ($0,6\% \leq R^2$ ajustado $\leq 2,2\%$ (Paulo); $2,9\% \leq R^2$ ajustado $\leq 4\%$ (JM); $8,1\% \leq R^2$ ajustado $\leq 19\%$ (REM)).

Em geral, a análise aqui realizada trata de uma investigação inicial, que busca verificar apenas a relação entre gerenciamento de resultados e os incentivos das firmas, ou seja, não foram analisados quaisquer impactos do ambiente econômico nessa relação. Os resultados demonstraram que a estratégia utilizada e o incentivo das firmas variam entre os países. Mesmo aqueles que não demonstraram se utilizar de qualquer um dos incentivos mencionados foram adicionados à análise seguinte, que inclui o impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados contábeis das firmas (Tabelas 23 a 30). Para tal, o impacto do ambiente econômico foi analisado de duas diferentes formas para cada país: a) através da adição de duas variáveis referentes aos incentivos e a fase do ciclo econômico, separadamente; b) através da adição de uma variável de interação entre essas duas.

Através dos resultados da análise das variáveis separadamente, não foi possível demonstrar qualquer envolvimento das firmas alemãs com o uso de incentivos para realização de práticas de gerenciamento de resultados contábeis (Tabela 23), muito embora as fases do ciclo econômico pareçam ter algum efeito sobre as firmas suspeitas. Porém, quando analisado o impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, foram evidenciados os usos de AEM e REM durante a fase de expansão econômica com o objetivo

de atingir a previsão de lucros de analistas (DAcc Paulo = -0,013; $p < 0,10$; REM = 0,034; $p < 0,10$) e de divulgar lucro próximo a zero (DAcc Paulo = -0,016; $p < 0,10$; REM = 0,034; $p < 0,10$). O sinal negativo para *accruals* e positivo para REM indica a preferência dessa última estratégia para *income increasing*. Na fase de recuperação, evidenciou-se o uso de REM para reportar lucro próximo ao do período anterior (REM = 0,061; $p < 0,10$).

Tabela 23 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Alemanha

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i> <i>*Phase</i>	<i>LastYear</i> <i>*Phase</i>	<i>ZeroEar</i> <i>*Phase</i>
DAcc (Paulo)									
Exp	-0,001	-0,012***	0,006	-0,013***	0,001	-0,013***	-0,013*	-0,002	-0,016*
Reces	-0,001	0,011**	0,006	0,009***	0,001	0,008***	0,010	0,015	0,011
Cont	-0,001	0,004	0,005	0,007***	0,001	0,007***	0,000	0,006	0,014
Recov	-0,001	0,002	0,005	-0,003	0,001	-0,004	0,004	-0,002	-0,006
DAcc (JM)									
Exp	-0,003	-0,007*	0,006	-0,009***	0,002	-0,009***	-0,013	0,002	-0,016
Reces	-0,003	0,010*	0,005	0,006	0,002	0,005	0,008	0,014	0,011
Cont	-0,003	0,001	0,005	0,004	0,002	0,004	-0,005	0,003	0,014
Recov	-0,003	-0,001	0,005	0,002	0,002	0,001	0,006	-0,003	0,000
REM									
Exp	0,014	0,022***	-0,015	0,019**	0,012	0,018**	0,034*	-0,031	0,034*
Reces	0,015	-0,003	-0,015	0,002	0,013	0,001	-0,012	0,015	-0,012
Cont	0,014	-0,022***	-0,015	-0,024***	0,013	-0,023***	0,005	-0,043	-0,007
Recov	0,015	0,011	-0,014	0,025*	0,013	0,026*	0,018	0,061*	0,033

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices C2 a C7.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Tabela 24 – Resumo ^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Canadá

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i> <i>*Phase</i>	<i>LastYear</i> <i>*Phase</i>	<i>ZeroEar</i> <i>*Phase</i>
DAcc (Paulo)									
Exp	0,004	-0,009***	0,008*	0,004	-0,006	0,004	0,003	0,020**	-0,018**
Reces	0,004	0,000	0,008*	-0,002	-0,006	-0,002	0,002	-0,001	-0,005
Cont	0,005	0,008***	0,008*	0,003	-0,006	0,002	0,005	0,000	0,008
Recov	0,004	-0,006	0,008*	-0,010**	-0,005	-0,011**	-0,001	0,007	-0,016
DAcc (JM)									
Exp	0,011***	-0,008**	0,011*	0,004	-0,003	0,005	0,007	0,021*	-0,016*
Reces	0,011***	0,002	0,011*	0,001	-0,003	0,001	0,006	0,000	0,002
Cont	0,011***	0,007**	0,011*	0,003	-0,003	0,003	0,013*	0,003	0,009
Recov	0,011***	-0,007	0,011*	-0,017***	-0,003	-0,017***	0,002	0,008	-0,018
REM									
Exp	-0,006	0,001	-0,008	-0,005	0,015*	-0,005	-0,01	-0,011	0,022
Reces	-0,005	-0,009	-0,008	-0,001	0,015*	-0,001	-0,008	0,007	0,009
Cont	-0,005	0,003	-0,008	0,005	0,015*	0,006	-0,002	0,001	0,009
Recov	-0,006	0,004	-0,008	-0,004	0,015*	-0,004	0,005	-0,03	0,017

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices D2 a D7.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Em relação ao Canadá (Tabela 24), os resultados da análise das variáveis separadamente demonstram que as firmas utilizam o incentivo *Analyst*, segundo o Modelo

Jones Modificado ($p < 0,01$), e o incentivo *LastYear*, segundo os dois modelos de AEM ($p < 0,10$). Considerando apenas os dois incentivos, as fases do ciclo econômico que parecem ter influenciado o uso dos mesmos foram expansão e contração (*Analyst*) e recuperação (*LastYear*), sugerindo, assim, o impacto dessas fases no nível de gerenciamento de resultados contábeis das firmas. Ademais, quando analisado o impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, foi evidenciado o uso de AEM durante a fase de expansão econômica para reportar lucro próximo ao do período anterior (DAcc Paulo = 0,020; $p < 0,05$; DAcc JM = 0,021; $p < 0,10$) e para divulgar lucro próximo a zero (DAcc Paulo = -0,018; $p < 0,05$; DAcc JM = -0,016; $p < 0,10$). Os sinais positivo e negativo para uso de AEM indica o uso dessa estratégia tanto para *income increasing* quanto para *income decreasing*, a depender do incentivo.

Os resultados para a França (Tabela 25) demonstraram que as firmas utilizam o incentivo *ZeroEar* em todas as fases do ciclo econômico, a depender da estratégia de gerenciamento de resultados contábeis utilizada. Ademais, quando analisado o impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, foi evidenciado o uso de AEM durante a fase de expansão econômica para reportar lucro próximo ao do período anterior (DAcc Paulo = -0,022; $p < 0,10$), durante a fase de contração econômica para atingir a previsão de lucros de analistas (DAcc Paulo = 0,008; $p < 0,10$; DAcc JM = 0,012; $p < 0,05$) e para divulgar lucro próximo a zero (DAcc Paulo = -0,010; $p < 0,10$), e durante a fase de recessão econômica para atingir a previsão de lucros de analistas (DAcc JM = -0,015; $p < 0,05$). Como visto no Modelo Jones Modificado, o uso de AEM para atingir a previsão de analistas ocorre com *income increasing* (contração) e *income decreasing* (recessão). Por fim, foi evidenciado o uso de REM durante as fases de recessão (0,127; $p < 0,01$), contração (0,130; $p < 0,01$) e na recuperação (0,054; $p < 0,05$), com o intuito de reportar lucro próximo a zero.

As firmas japonesas (Tabela 26), por sua vez, parecem utilizar o incentivo *Analyst* nas fases de recessão (0,003; $p < 0,05$) e contração (-0,004; $p < 0,01$), com sinal indicando um aumento do nível de REM na recessão e redução na contração. O incentivo *ZeroEar* foi significativo tanto para *accruals* segundo o modelo Paulo (2007), bem como, para REM. Todas as fases apresentaram significância estatística em relação ao incentivo *ZeroEar*, com sinais diferentes para *accruals* e REM para todas as fases, exceto, na recuperação. Isso indica que os gestores podem estar realizando o *trade-off* entre as estratégias de EM, com exceção da fase de recuperação, quando os gestores parecem reduzir os níveis de ambas as estratégias. Os resultados das variáveis de interação evidenciam que as firmas usam *accruals* na fase da contração para atingir a previsão de lucro de analistas (DAcc Paulo = 0,024; $p < 0,01$; DAcc

JM = 0,012; $p < 0,01$), ao passo que na recessão (0,060; $p < 0,01$) e na recuperação (0,004; $p < 0,01$) os gestores usam REM para atingir esse objetivo. Visando reportar lucro próximo a zero, há indícios do uso de REM pelos gestores das firmas japonesas em todas das fases, com uso de accruals apenas na recessão com o objetivo de reduzir o seu valor real (-0,003, $p < 0,01$).

Tabela 25 – Resumo^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - França

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
							<i>*Phase</i>	<i>*Phase</i>	<i>*Phase</i>
DAcc (Paulo)									
Exp	0,005	0,002	-0,005	-0,001	-0,012**	-0,001	0,013	-0,022*	-0,018
Reces	0,005	-0,003	-0,005	-0,002	-0,012**	-0,002	-0,007	0,000	-0,012
Cont	0,005	0,004**	-0,005	0,005***	-0,012***	0,005***	0,008*	0,002	-0,010*
Recov	0,005	-0,005**	-0,005	-0,005**	-0,011**	-0,005*	0,004	-0,007	-0,003
DAcc (JM)									
Exp	0,003	0,003	-0,008	0,000	-0,008	0,000	0,01	-0,021	-0,017
Reces	0,004	-0,009**	-0,008	-0,006*	-0,008	-0,006*	-0,015**	-0,012	-0,003
Cont	0,003	0,007***	-0,008	0,006***	-0,009*	0,006***	0,012**	0,003	-0,008
Recov	0,003	-0,005*	-0,008	-0,003	-0,008	-0,003	0,004	-0,009	-0,001
REM									
Exp	-0,014	-0,019	-0,016	-0,044***	0,105***	-0,038***	-0,03	-0,034	0,004
Reces	-0,013	-0,003	-0,015	-0,005	0,107***	-0,004	-0,029	-0,038	0,127***
Cont	-0,014	0,003	-0,015	0,019***	0,106***	0,016**	0,011	-0,013	0,130***
Recov	-0,013	0,015*	-0,015	0,018**	0,107***	0,015*	-0,008	0,022	0,054**

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices E2 a E7.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA.

Tabela 26 – Resumo^(a) do impacto do ambiente econômico no EM - Japão

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
			<i>ear</i>				<i>*Phase</i>	<i>*Phase</i>	<i>*Phase</i>
DAcc (Paulo)									
Exp	0,002	0,001*	0,002	0,001**	-0,002***	0,001**	-0,002	0,003	-0,001
Reces	0,002	-0,001	0,002	-0,001***	-0,002***	-0,001***	-0,004	0,015	-0,003***
Cont	0,002	0,001	0,002	0,001***	-0,002***	0,001***	0,024***	-0,011**	-0,001*
Recov	0,002	-0,001	0,002	0,000	-0,002***	-0,001	0,000	0,002	-0,001
DAcc (JM)									
Exp	0,003	0,001	0,003	0,000	0,000	0,000	0,002	0,001	0,001
Reces	0,003	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	-0,001	0,022	0,000
Cont	0,003	0,000	0,003	0,000	0,000	0,000	0,012***	-0,014*	-0,001
Recov	0,003	-0,002*	0,003	-0,001	0,000	-0,001	0,004***	0,002	0,001
REM									
Exp	0,029**	0,001	0,009	-0,001	0,011***	-0,001	0,029	-0,001	0,009***
Reces	0,029**	0,003**	0,009	0,006***	0,011***	0,006***	0,060***	0,018	0,013***
Cont	0,029**	-0,004***	0,01	-0,002	0,011***	-0,002*	-0,014	-0,012	0,004**
Recov	0,028*	-0,002	0,009	-0,004**	0,011***	-0,004**	-0,004***	0,040*	0,008**

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices F2 a F7.

Fonte: Dados da pesquisa - STATA

Quanto ao Reino Unido (Tabela 27), os resultados da análise das variáveis separadamente evidenciam o uso do incentivo *LastYear*, segundo os dois modelos de AEM ($p < 0,01$). Porém, nenhuma das variáveis referentes às fases do ciclo econômico obteve resultado semelhante. Posteriormente, quando analisado o impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, foram evidenciados o uso de AEM durante as fases de contração (DAcc JM = 0,007; $p < 0,10$) e de recuperação econômica (DAcc Paulo = 0,012; $p < 0,05$; DAcc JM = 0,017; $p < 0,01$) para reportar lucro próximo ao do período anterior; e o uso de REM nas fases de recessão (-0,044; $p < 0,10$) e recuperação (-0,078; $p < 0,10$) com o objetivo de atingir a previsão de lucros de analistas.

Tabela 27 – Resumo^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Reino Unido

Reino Unido	Analyst	Phase	LastYear	Phase	ZeroEar	Phase	Analyst *Phase	LastYear *Phase	ZeroEar *Ph.
DAcc (Paulo)									
Exp	0,001	0,000	0,008***	0,000	-0,005	0,000	-0,011	0,003	-0,005
Reces	0,001	0,000	0,008***	0,000	-0,005	0,000	0,018	0,003	-0,01
Cont	0,001	0,001	0,008***	0,002	-0,005	0,002	-0,005	0,005	0,005
Recov	0,001	-0,002	0,008***	-0,002	-0,005	-0,002	0,008	0,012**	-0,01
DAcc (JM)									
Exp	0,003	-0,001	0,010***	-0,003	-0,006	-0,003	-0,012	0,001	-0,008
Reces	0,003	-0,002	0,010***	0,000	-0,006	0,000	0,014	0,006	-0,006
Cont	0,003	0,003	0,010***	0,003	-0,006	0,004	-0,001	0,007*	0,008
Recov	0,003	-0,001	0,010***	0,001	-0,006	0,001	0,013	0,017***	-0,017
REM									
Exp	-0,03	0,004	-0,009	0,006	0,012	0,006	-0,004	-0,004	-0,028
Reces	-0,03	-0,011	-0,009	-0,007	0,012	-0,007	-0,044*	-0,004	0,027
Cont	-0,03	0,004	-0,009	0,003	0,012	0,003	0,014	-0,009	0,033
Recov	-0,03	0,000	-0,009	-0,006	0,012	-0,007	-0,078*	-0,010	0,037

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices G2 a G7.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

As firmas estadunidenses (Tabela 28) fazem uso de todos os três incentivos analisados neste estudo, tanto para REM quanto para AEM, o que indica o uso de ambas as estratégias para atingir as metas de lucros em análise. Além disso, as fases do ciclo econômico parecem ter tanto impacto quanto os incentivos mencionados no gerenciamento por meio das decisões operacionais. Quanto à análise do impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, foi evidenciado o uso de REM em todas as fases do ciclo econômico com a finalidade de divulgar lucro próximo a zero, havendo indícios de *income increasing*. O REM também foi utilizado nas fases de expansão e contração com o intuito de reportar lucro próximo ao do período anterior.

Tabela 28 – Resumo^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Estados Unidos

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYea</i>	<i>ZeroEar</i>
	<i>*Phase</i>						<i>r *Ph.</i>	<i>*Ph.</i>	
DAcc (Paulo)									
Exp	0,003**	-0,001	0,006	-0,001	-0,006*	-0,001	0,002	-0,005	-0,006
Reces	0,003**	0,002	0,006	0,002	-0,006*	0,002	0,005*	0,008	-0,003
Cont	0,003**	-0,002**	0,006	-0,002	-0,006**	-0,002	0,001	0,008	-0,008
Recov	0,003**	0,003**	0,006	0,002	-0,006**	0,002	0,003	0,004	-0,005
DAcc (JM)									
Exp	0,003**	0,001	0,008*	0,001	-0,005	0,001	0,005	-0,006	-0,004
Reces	0,003**	0,001	0,008*	0,003*	-0,005	0,003*	0,004	0,012	-0,004
Cont	0,003*	-0,004***	0,008*	-0,005***	-0,005	-0,005***	0,000	0,01	-0,005
Recov	0,003*	0,007***	0,008*	0,006***	-0,005	0,006***	0,004	0,007	-0,006
REM									
Exp	0,001	-0,002	0,033***	-0,007**	0,038***	-0,007**	-0,001	0,033*	0,027**
Reces	0,001	-0,001	0,033***	-0,002	0,038***	-0,002	0,005	0,021	0,050***
Cont	0,001	0,001	0,033***	0,008***	0,038***	0,008***	-0,003	0,040**	0,035***
Recov	0,001	0,003	0,033***	-0,003	0,038***	-0,002	0,001	-0,008	0,023*

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices H2 a H7.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Finalmente, os resultados relativos ao Brasil (Tabela 29) indicam o uso do incentivo *LastYear*, segundo os dois modelos de AEM, e do *ZeroEar* tanto para AEM (Modelo Paulo) quanto para REM. Das variáveis referentes às fases do ciclo econômico, destaca-se a fase de contração econômica através de AEM. Por fim, em relação ao impacto do ambiente econômico através da adição de variáveis de interação, destaca-se que, durante a fase de contração, foram evidenciados o uso de AEM (DAcc Paulo = 0,033; $p < 0,10$; DAcc JM = 0,044; $p < 0,05$) com o objetivo de atingir a previsão de lucros de analistas, e de REM com a finalidade de divulgar lucro próximo a zero (0,051; $p < 0,05$).

Tabela 29 – Resumo^(a) do impacto do ambiente econômico no EM – Brasil

	<i>Analyst</i>	<i>Phase</i>	<i>LastYear</i>	<i>Phase</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Phase</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYea</i>	<i>ZeroEar</i>
	<i>*Phase</i>						<i>r *Ph.</i>	<i>*Ph.</i>	
DAcc (Paulo)									
Exp	-0,005	-0,006	0,014**	-0,007	-0,018**	-0,008*	0,012	-0,005	-0,006
Reces	-0,006	-0,001	0,015***	0,001	-0,018**	0,002	-0,008	0,018*	-0,035*
Cont	-0,005	0,022***	0,016***	0,017***	-0,018**	0,015***	0,033*	0,025	0,006
Recov	-0,005	-0,011*	0,015**	-0,006	-0,018**	-0,005	-0,005	0,005	0,014
DAcc (JM)									
Exp	-0,003	0,001	0,014*	-0,002	-0,009	-0,004	0,015	-0,006	0,007
Reces	-0,003	-0,004	0,015**	-0,006	-0,009	-0,004	-0,01	0,011	-0,022
Cont	-0,002	0,017*	0,015**	0,014**	-0,008	0,012**	0,044**	0,014	0,001
Recov	-0,002	-0,015**	0,014*	-0,005	-0,009	-0,003	-0,006	0,011	0,024
REM									
Exp	-0,016	0,006	0,006	0,010*	0,025**	0,010*	0,009	0,023	0,025
Reces	-0,016	-0,003	0,006	-0,013*	0,025**	-0,012*	0,012	-0,004	0,028
Cont	-0,016	0,001	0,005	0,003	0,025**	0,003	0,062	-0,025	0,051**
Recov	-0,015	-0,008	0,005	-0,006	0,025**	-0,007	-0,022	-0,008	0,015

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nos Apêndices H2 a H7.

O presente estudo estabeleceu como hipóteses o impacto do ambiente econômico no gerenciamento de resultados por meio dos *accruals* (H1) e através das decisões operacionais (H2). Os resultados por país do G8+Brasil elucidam não ser possível rejeitar as hipóteses, visto que as variáveis referentes à relação entre as estratégias de gerenciamento de resultados e as fases do ciclo econômico, bem como, as de interação com os incentivos das firmas se envolverem em práticas de EM, se apresentaram significativas, a depender do país e da fase em análise. Por fim, os resultados também indicam não haver um padrão entre os países. Portanto, possivelmente, características individuais dos países podem definir a estratégia de EM utilizada pelas firmas e as fases em que os gestores estão dispostos a se envolver com tais práticas.

4.2.4 Trade-off das estratégias de EM e ciclos econômicos

A terceira hipótese desta pesquisa diz que o *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados é impactado pelo ambiente econômico. Para testá-la, o presente estudo utilizou como base o trabalho de Zang (2012), adicionando as *dummies* referentes às fases do ciclo econômico. Ressalta-se que foram necessárias alterações naquele modelo por conta de inexistência de algumas variáveis para os países do G8+Brasil.

Como o modelo proposto por Zang (2012) é executado em amostra composta apenas por firmas suspeitas, a autora utiliza um modelo *probit* para selecionar tais firmas como forma de minimizar possíveis problemas de seleção adversa. A seção anterior apresentou evidências de que alguns incentivos para gerenciar resultados contábeis foram significativos, porém nem sempre unânimes a todos os países. Então, esta pesquisa considerou para a execução do modelo *probit* as variáveis significativas, até 5%, para as regressões contendo o correspondente da interação entre a fase do ciclo econômico e cada incentivo, ainda que houvesse pelo menos uma dessas variáveis significativas tanto para *accruals* quanto para REM. Dentre os países analisados, a Alemanha foi o único país que não atendeu a esses critérios, mais especificamente o primeiro. Para que a análise desse país não fosse descartada, esse primeiro critério foi relaxado para 10%, sendo consideradas como firmas suspeitas aquelas que atingiram a previsão de analistas. As firmas do Canadá, Japão, Estados Unidos e Brasil foram consideradas suspeitas quando atingiram qualquer um dos três incentivos estudados nessa pesquisa. No caso das firmas francesas, consideraram-se suspeitas aquelas que batem a previsão de analistas e reportam lucro próximo a zero. Por fim, o Reino Unido

apresentou evidências significativas a 5% apenas para as que buscam manter a performance de lucro do período anterior.

4.2.5 O ambiente econômico e o *trade-off* das estratégias para amostra G8+Brasil

O presente estudo utilizou o Modelo Jones Modificado, com algumas alterações aqui propostas, e o Modelo Paulo (2007) como análise de robustez. A Tabela 30 apresenta um resumo das variáveis relativas aos custos associados a cada estratégia de EM, com significância estatística, ao menos a 10%, para cada país em análise. Os resultados completos das regressões podem ser consultados nas Tabelas 8 a 10 de cada país (Apêndices A a I).

Tabela 30 – Resumo^(a) das regressões do *trade-off* entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico para a amostra G8+Brasil

(continua)

Alemanha								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					0,003	0,000	-0,001	-0,005
MTR _{it}	-0,978	-0,92	-0,94	-0,913	0,697**	0,623*	0,638**	0,773**
IFRS _{it}	0,026	0,034	0,035	0,032	0,061***	0,048***	0,051***	0,053***
Phase _t	0,007	-0,019	0,007	0,014	-0,022**	0,002	0,004	0,053**
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					-0,03	-0,033	-0,034	-0,037
MTR _{it}	-0,986	-0,928	-0,948	-0,921	0,770**	0,698**	0,724**	0,816**
IFRS _{it}	0,027	0,034	0,035	0,032	0,058***	0,045***	0,051***	0,050***
Phase _t	0,007	-0,019	0,007	0,014	-0,021**	0,002	0,008	0,041**
Canadá								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					-0,03	-0,031	-0,028	-0,025
FinHealth _{it-1}	-0,10***	-0,10***	-0,10***	-0,10***	-0,103***	-0,10***	-0,10***	-0,10***
MTR _{it}	-0,001	0,084	0,011	0,074	-0,263**	-0,242*	-0,245**	-0,262**
NOA _{it}	0,072***	0,075***	0,072***	0,074***	-0,024	-0,022	-0,022	-0,024
Phase _t	-0,009	-0,019	-0,003	0,047	-0,007	-0,003	0,009	-0,007
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					-0,066	-0,066	-0,065	-0,062
FinHealth _{it-1}	-0,10***	-0,10***	-0,10***	-0,10***	-0,040**	-0,040**	-0,042**	-0,040**
MTR _{it}	-0,026	0,056	-0,016	0,048	-0,159*	-0,166*	-0,156*	-0,176**
NOA _{it}	0,070***	0,073***	0,071***	0,073***	0,018	0,018	0,019	0,017
Phase _t	-0,009	-0,018	-0,004	0,047	0,001	0,002	0,004	-0,012

Tabela 30 – Resumo^(a) das regressões do *trade-off* entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico para a amostra G8+Brasil

(continuação)								
França								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					-0,006	0,005	0,014	0,013
NOA _{it}	0,002	0,005	0,004	0,002	-0,023**	-0,021**	-0,025**	-0,024**
Cycle_oper _{it}	-0,001	0,001	0,000	0,000	0,010***	0,012***	0,010***	0,011***
Phase _t	0,053	-0,028	0,009	-0,006	0,038*	-0,013	-0,007	0,005
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					-0,054	-0,047	-0,036	-0,036
Cycle_oper _{it}	-0,001	0,001	0,000	0,000	0,010***	0,012***	0,011***	0,011***
Phase _t	0,053	-0,028	0,009	-0,006	0,037	-0,018	-0,003	0,006
Japão								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					0,546***	0,543***	0,541***	0,547***
NOA _{it}	0,038	0,038	0,039	0,036	-0,044**	-0,044**	-0,043**	-0,045**
Cycle_oper _{it}	0,007**	0,007**	0,007**	0,007**	0,012***	0,012***	0,011***	0,012***
Phase _t	0,005	0,003	0,000	-0,015*	-0,006	-0,004	0,008*	0,003
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					0,345***	0,341***	0,341***	0,348***
FinHealth _{it-1}	-0,096	-0,095	-0,095	-0,103	0,135**	0,132*	0,131**	0,135**
Cycle_oper _{it}	0,007**	0,007**	0,007**	0,007**	0,009***	0,010***	0,009***	0,010***
Phase _t	0,005	0,003	0,000	-0,015*	-0,007	-0,001	0,005	0,006
Reino Unido								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					-0,043	-0,043	-0,043	-0,043
FinHealth _{it-1}	-0,016	-0,017	-0,017	-0,017	-0,022***	-0,02***	-0,02***	-0,02***
NOA _{it}	0,092***	0,092***	0,092***	0,093***	-0,031***	-0,03***	-0,03***	-0,03***
Cycle_oper _{it}	-0,02***	-0,02***	-0,02***	-0,02***	0,018***	0,018***	0,018***	0,018***
Phase _t	-0,016	-0,009	0,015	0,017	-0,002	0,003	-0,002	0,002
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					-0,035*	-0,035*	-0,035*	-0,035*
NOA _{it}	0,094***	0,093***	0,093***	0,094***	-0,014***	-0,014**	-0,014**	-0,01***
Cycle_oper _{it}	-0,02***	-0,02***	-0,02***	-0,02***	0,014***	0,014***	0,014***	0,014***
Phase _t	-0,02	-0,003	0,014	0,018	0,003	0,004	-0,007**	0,001

Tabela 30 – Resumo^(a) das regressões do *trade-off* entre as estratégias de EM e as fases do ciclo econômico para a amostra G8+Brasil

(continuação)

EUA								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					0,042	0,043	0,042	0,044
FinHealth _{it-1}	-0,054	-0,054	-0,055*	-0,052	-0,05***	-0,05***	-0,05***	-0,05***
NOA _{it}	0,067***	0,066***	0,066***	0,067***	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cycle_oper _{it}	-0,009*	-0,010*	-0,010*	-0,010*	0,013***	0,013***	0,013***	0,013***
Phase _t	0,009	0,013	-0,01	-0,019*	0,004	-0,001	-0,004	0,002
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					0,001	0,002	0,001	0,002
FinHealth _{it-1}	-0,054	-0,054	-0,056*	-0,052	-0,03***	-0,03***	-0,03***	-0,03***
NOA _{it}	0,069***	0,069***	0,069***	0,069***	0,005	0,005	0,005	0,005
Cycle_oper _{it}	-0,010*	-0,010*	-0,010*	-0,010*	0,012***	0,012***	0,012***	0,012***
Phase _t	0,009	0,013	-0,013	-0,018*	0,001	-0,001	-0,001	0,003
Brasil								
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
	REM				DAcc (JM)			
Unexp_REM _{it}					0,092*	0,091*	0,096**	0,093*
MTR _{it}	-0,58***	-0,56***	-0,59***	-0,56***	-0,135	-0,138	-0,121	-0,13
Cycle_oper _{it}	0,002	0,000	0,002	0,001	0,018***	0,017***	0,018***	0,018***
Phase _t	-0,008	0,018	-0,005	-0,01	-0,01	0,005	0,014	-0,007
	REM				DAcc (Paulo)			
Unexp_REM _{it}					-0,09	-0,091	-0,086	-0,088
FinHealth _{it-1}	-0,007	-0,008*	-0,007	-0,008	0,001	0,001	0,001	0,001
MTR _{it}	-0,58***	-0,56***	-0,59***	-0,56***	0,111	0,103	0,127	0,105
Cycle_oper _{it}	0,002	0,000	0,002	0,001	0,012**	0,012**	0,013**	0,012**
Phase _t	-0,008	0,018	-0,005	-0,011	-0,012	0,002	0,016	-0,003

***, **, * representa a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a) Os resultados completos das regressões podem ser consultados nas Tabelas 8, 9 e 10 de cada um dos Apêndices de cada país (A a I). Os Apêndices 11 e 12, como teste de sensibilidade, apresentam os resultados das regressões para a amostra de firmas suspeitas de cada país.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

(conclusão)

Segundo o modelo Zang (2012), o *trade-off* ocorre quando a variável Unexp_REM_{it} é significativa e negativa. Neste estudo, apenas o Reino Unido satisfaz tal premissa (Unexp_REM_{it} = -0,035; $p < 0,10$) considerando o modelo Paulo (2007) para a estimação dos *accruals*. Isso significa que há, para as empresas do Reino Unido, ocorrência do *trade-off* das estratégias de EM em função dos seus custos associados. Neste caso, as variáveis NOA e Cycle_oper, ambas descritas como custos associados aos *accruals*, foram significativas na escolha entre as estratégias. O sinal dessas variáveis também se comportou como o previsto

em Zang (2012), ou seja, NOA com valor positivo e *Cycle_oper* com valor negativo para REM, e o contrário para AEM.

A inclusão da variável NOA no modelo tem como objetivo controlar o nível de gerenciamento das firmas no período anterior e o *Cycle_oper* – o ciclo operacional das firmas-, ao indicar quais firmas com resultados inflados no período atual por *accruals* do período anterior e com menor ciclo operacional restringem o AEM devido aos seus custos mais elevados.

Das variáveis *dummies* incluídas no modelo referentes às fases do ciclo econômico, apenas a relativa à contração foi significativa e negativa (Tabela 30-Reino Unido = 0,007, $p < 0,05$), sugerindo uma redução do nível de REM durante a fase de contração. Esse resultado está de acordo com os estudos que relatam o custo mais elevado do REM relacionado ao AEM (COHEN; ZAROWIN, 2010; GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; ZANG, 2012). Assim, o REM tem seu uso reduzido exatamente na fase em que a economia passa por seu pior momento, em relação às demais.

O uso do modelo *probit* para selecionar observações dentre as variáveis suspeitas e utilizadas para criar a variável IMR reduz substancialmente o tamanho da amostra. Tal redução pode ser de importância no resultado da relação entre o impacto do ambiente econômico e as estratégias de gerenciamento de resultados utilizadas. Sendo assim, como teste de sensibilidade, esta pesquisa analisou essa relação selecionando apenas a amostra de firmas suspeitas, ou seja, sem a restrição na seleção das firmas criada por Zang (2012). Os resultados das regressões para o Reino Unido corroboram o encontrado e descrito anteriormente (Tabela G11 do Apêndice G).

Vale destacar que a variável $Unexp_REM_{it}$ também foi significativa nos resultados das regressões para o Brasil ($p < 0,10$). Contudo, seu resultado geral foi considerado aqui como inconclusivo, pois as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals* apresentaram sinais divergentes. O teste de sensibilidade, também aplicado neste caso, evidencia a direção dos sinais inalterados e um aumento da significância estatística da variável $Unexp_REM_{it}$ (de $p < 0,10$ para $p < 0,05$) em ambas as estratégias de AEM. Por fim, as fases do ciclo econômico foram insignificantes em todas as regressões. O Japão também apresentou resultados significativos para a variável $Unexp_REM_{it}$ com sinal positivo para *accruals* conforme os dois modelos analisados. Isso indica o uso de ambas as estratégias, *accruals* e REM, de forma complementar, ou seja, os gestores não escolhem a estratégia de EM em função da outra.

Apesar de este estudo não apresentar evidências de *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis para os demais países em análise, cabe mencionar a significância estatística da inclusão das variáveis referentes aos ciclos econômicos em alguns países. Por exemplo, na expansão e na recuperação para os *accruals* discricionários, bem como, na expansão para a França. Em relação aos Estados Unidos, a fase da recuperação foi significativa ($p < 0,010$) para o REM. Exceto pelos resultados encontrados para as firmas do Reino Unido, esses resultados dão suporte à Hipótese 3 levantada por este estudo, ou seja, não é possível afirmar quanto ao impacto do ambiente econômico no *trade-off* das estratégias de EM. Todavia, os resultados evidenciam o impacto do ambiente econômico sobre o gerenciamento de resultados em si pelas firmas suspeitas, por vezes com impacto positivo ou negativo a depender do país em destaque.

Por fim, os resultados apresentados quanto ao Reino Unido – único país a indicar a existência do *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados – conduzem à não rejeição da Hipótese 3, tendo em vista a significância da variável referente à fase do ciclo incluída nos modelos, também confirmada pela análise de sensibilidade realizada. Contudo, não é possível fazer a mesma afirmação em relação aos demais países do G8+Brasil. Mesmo assim, faz-se importante mencionar algumas limitações que podem ter ocasionado a não identificação do *trade-off*, como o uso de algumas *proxies* diferentes das usadas por Zang (2012). Especificamente no caso dos Estados Unidos, o próprio período – distinto do estudo base – pode ter afetado os resultados, visto que, segundo Cohen et al. (2008), as firmas com ações negociadas no mercado norte-americano passaram a primar pelo uso de REM em oposição ao AEM após a aplicação da SOX.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo central deste estudo foi investigar a influência do ambiente econômico no comportamento discricionário dos gestores sobre os números contábeis reportados por companhias abertas. As fases do ciclo econômico foram utilizadas como *proxy* para capturar os diferentes estágios desse ambiente, segregados, nesta pesquisa, em quatro períodos com características econômicas distintas (expansão, recessão, contração e recuperação), segundo Burns e Mitchell (1946) e Schumpeter (1939).

No tocante às *proxies* de gerenciamento de resultados contábeis, este estudo adotou em suas análises aquelas por meio dos *accruals* – segundo o Modelo Paulo (2007) e o Modelo Dechow, Sloan e Sweeney (1995), conhecido na literatura como Jones Modificado – com algumas alterações propostas, visando aumentar a sua robustez. Quanto ao gerenciamento de resultados contábeis por meio das decisões operacionais, foram utilizados os modelos propostos por Roychowdhury (2006). Para tal, considerou-se apenas o comportamento anormal dos custos de produção e das despesas operacionais na composição da *proxy* para essa estratégia, pois, segundo o autor, o comportamento anormal do fluxo de caixa operacional apresenta um efeito líquido ambíguo das decisões operacionais discricionárias dos gestores.

Foram definidas três hipóteses norteadoras desta pesquisa. Elas predisseram que o gerenciamento de resultados contábeis por meio dos *accruals* (H1), das decisões operacionais (H2) e o *trade-off* entre as duas estratégias (H3) seriam impactados pelo ambiente econômico. A análise dessas hipóteses ocorreu através de duas amostras distintas: a) países membros e convidados da OECD, em conjunto; e b) países do grupo dos oito países mais ricos do mundo, mais o Brasil (G8+Brasil), individualmente.

Em geral, as evidências indicam que o ambiente econômico tem impacto no gerenciamento de resultados das firmas. Além disso, observou-se que essa relação pode variar em função das fases do ciclo econômico, das estratégias de EM adotadas pelas firmas e dos incentivos que levam os gestores a realizarem práticas discricionárias para atingir metas de lucro – aqui definidas pelas firmas que objetivam atingir o consenso das previsões realizadas por analistas, manter a performance de lucro reportado no período anterior, e divulgar lucro próximo a zero.

Os resultados da amostra geral demonstraram, em média, uma redução do gerenciamento por meio dos *accruals* na fase de recuperação, fase em que a economia volta a se recuperar de uma forte queda do PIB. As evidências também indicam uma redução do

gerenciamento por decisões operacionais na fase da recessão, e um aumento na contração. Segundo Graham, Harvey e Rajgopal (2005), REM é mais caro do que AEM por repercutir diretamente no caixa das firmas, sendo utilizado apenas nos casos em que o AEM não compense ou caso não seja possível utilizar o AEM, tendo em vista a sua reversão nos períodos seguintes. Sendo assim, é possível que a redução de REM na recessão seja compensada pelo aumento de AEM, como visto nos resultados das regressões com a inclusão do incentivo *Analyst* - apenas firmas com alguma previsão de lucro dos analistas.

As interações entre as variáveis relacionadas às fases do ciclo econômico e as variáveis dos incentivos demonstram indícios do gerenciamento de resultados contábeis através da redução de AEM e do aumento do REM para reportar lucro próximo a zero em quase todas as fases. Os resultados também indicam um aumento de AEM para atingir a previsão de analistas na recessão e, ainda, o uso de REM na contração para reportar lucro próximo ao do período anterior. Diante disso, não foi possível rejeitar as Hipóteses 1 e 2 da presente pesquisa. Portanto, cabe ressaltar que as informações contábeis de firmas suspeitas, como descritas anteriormente, podem requerer mais cautela em sua análise, especialmente durante as fases econômicas de recessão e contração. O uso de gerenciamento de resultados contábeis pode comprometer os resultados futuros dessas firmas, seja por meio do impacto do REM no caixa das firmas, ou pela reversão do AEM nos períodos seguintes.

Os resultados foram diferentes quando analisados separadamente por país do G8+Brasil, mesmo com a inclusão de *dummies* que buscaram captar características intrínsecas de cada país. Portanto, o presente estudo reforça a literatura correlata das diferenças existentes entre os países, tais como, aspectos cultural, legal, social, político e o seu impacto nos sistemas contábeis, econômico e financeiro.

Com relação ao *trade-off* das estratégias de gerenciamento de resultados, foi encontrado, nas regressões da amostra geral, que os gestores não escolhem uma estratégia em detrimento da outra, e sim usam ambas de forma complementar para gerenciar seus resultados. Nesse caso, há indícios do impacto do ambiente econômico apenas na escolha do gerenciamento dos resultados contábeis por REM, nas fases de recessão e recuperação econômicas. Em geral, isso indica a preferência dos gestores pelo REM durante a fase de recessão, ao passo que a fase de recuperação parece constranger o uso dessa estratégia.

Nas análises individuais do G8+Brasil, apenas o Reino Unido apresentou resultados satisfatórios quanto ao *trade-off* entre estratégias de EM, com sinal negativo e significativo para a fase de contração em relação aos *accruals* discricionários, indicando que essa fase parece restringir o uso dos *accruals* no caso do Reino Unido. Cabe mencionar que é

exatamente nessa fase que a economia passa pelos efeitos de sucessivas variações negativas do PIB. Portanto, buscar divulgar resultados maiores do que os reais para atender a certas metas de lucros pode ser mais arriscado nessa fase. Esses resultados são restritos à amostra analisada e, portanto, aos demais efeitos advindos das características intrínsecas de cada país.

Contudo, com relação à Hipótese 3 deste estudo, apesar de não detectada a ocorrência do *trade-off* entre estratégias de EM para os demais países, cabe frisar o impacto exercido pelas fases do ciclo econômico sobre as estratégias de gerenciamento de resultados contábeis, significativas em vários países, respeitando assim as suas características idiossincráticas, conforme mencionado anteriormente.

Por fim, os resultados aqui apresentados contribuem com a literatura, principalmente ao relacionar gerenciamento de resultados contábeis e o ambiente econômico, bem como, por utilizar as duas estratégias de gerenciamento de resultados disponíveis aos gestores. Sendo os números contábeis uma das informações utilizadas pelos investidores na alocação de recursos, este estudo lança luz sobre os riscos que podem existir quanto às informações reportadas por firmas suspeitas. Tais riscos podem ser maiores ou menores, a depender da fase do ciclo econômico, podendo influenciar as previsões futuras e/ou atuais por conta do gerenciamento das informações contábeis por *accruals* e pelas decisões operacionais e seu impacto no caixa e nos resultados futuros das firmas.

Cabe ressaltar, ainda, que o presente estudo se limita ao período e à amostra estudada. Além disso, algumas considerações nessa linha devem ser tecidas aqui, tais como: o relaxamento de alguns pressupostos das regressões aqui utilizadas, porém, corrigidas pelos seus erros padrões robustos. Adicionalmente, pode se destacar que a *proxy* utilizada aqui para representar o ambiente econômico pode não ser a mais eficiente na captação desse aspecto.

Como sugestão para futuras pesquisas, indica-se a utilização da métrica aqui utilizada, individualmente, com países que disponham de todas as informações necessárias a fim de evitar as adaptações realizadas aqui; ou, ainda, a utilização de outras abordagens quanto ao efeito do ambiente econômico sobre outras características de qualidade da informação contábil.

REFERÊNCIAS

- AYERS, B. C.; JIANG, J. X.; YEUNG, P. E. Discretionary Accruals and Earnings Management: An Analysis of Pseudo Earnings Targets. *The Accounting Review*, v. 81, n. 3, p. 617-652, 2006.
- BARCHELIER, L. *Théorie de la speculation*. Reimpressão. 9. ed. Paris: Gauthier Villars, 1900.
- BADERTSCHER, B. A. Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms. *The Accounting Review*, v. 86, n. 5, p. 1491–1518, 2011.
- BALL, R.; BROWN, P. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, v. 6, n. 2, p. 159-178, 1968.
- BALL, R.; KOTHARI, S. P.; ROBIN, A. 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, R.; ROBIN, A.; WU, J. S. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, v. 36, n. 1-3, p. 235–270, 2003.
- BALL, R.; SHIVAKUMAR, L. Earnings quality at initial public offerings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 45, n. 1–3, p. 324-349, 2008.
- BARTOV, E.; GIVOLY, D.; HAYN, C. The rewards to meeting or beating earnings expectations. *Journal of Accounting and Economics*, v. 33, n. 2, p. 173–204, 2002.
- BEAVER, W. The information content of earnings announcements. *Journal of Accounting Research*, v. 6, p. 67-92, 1968.
- BEAVER, W.; LAMBERT, R.; MORSE, D. The information content of security prices. *Journal of Accounting and Economics*, v. 2, n. 1, p. 3-28, 1980.
- BEKIRIS, F. V.; DOUKAKIS, L. C. Corporate Governance and Accruals Earnings Management. *Managerial and Decision Economics*, v. 32, n. 7, p. 439–456, 2011.
- BERGSTRESSER, D.; PHILIPPON, T. CEO incentives and earnings management. *Journal of Financial Economics*, v. 80, n. 3, p. 511–529, 2006.
- BERTOMEU, J.; MAGEE, R. P. From low-quality reporting to financial crises: Politics of disclosure regulation along the economic cycle. *Journal of Accounting and Economics*, v. 52, n. 2–3, p. 209-227, 2011.
- BEUREN, I. M. *Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- BORIO, C. The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, v. 45, p. 182-198. 2014.

BOWEN, R. M.; RAJGOPAL, S.; VENKATACHALAM, M. Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance. *Contemporary Accounting Research*, v. 25, n. 2, p. 351–405, 2008.

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

BURGSTAHLER, D.; EAMES, M. Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 33, n. 5-6, p. 633–652, 2006.

BURGSTAHLER, D.; HAIL, L.; LEUZ, C. The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms. *The Accounting Review*, v. 81, n. 5, p. 983-1016, 2006.

BURNS, A. F.; MITCHELL, Wesley C. *Measuring business cycles*. New York: National Bureau of Economic Research, 1946.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K. *Microeconometrics using stata*. Stata Press, 2009.

CHANEY, P. K.; JETER, D. C.; LEWIS, C. M. The use of accruals in income smoothing: a permanent earnings hypothesis. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, v. 6, p. 103-135, 1998.

CHEN, C.; GOTTI, G.; KANG, T.; WOLFE, M. C. Corporate codes of ethics, national culture, and earnings discretion: international evidence. *Journal of Business Ethics*, p. 1-23, 2016.

CLAESSENS, S.; KOSE, M. A.; TERRONES, M. E. How do business and financial cycles interact? *Journal of International Economics*, v. 87, n. 1, p. 178-190, 2012.

COHEN, D. A.; DEY, A.; LYS, T. 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.

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Earnings Management over the Business Cycle. *Stern School of Business, New York University*, 2007. Disponível em: <http://web-docs.stern.nyu.edu/old_web/emlibrary/EM_08_23_07FINAL.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2016.

COHEN, D. A.; ZAROWIN, P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 1, p. 2-19, 2010.

CUPERTINO, C. M. *Gerenciamento de resultados por decisões operacionais no mercado brasileiro de capitais*. 2013. Tese (Doutorado em Administração) - Centro Sócio-Econômico, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR, N. C. A. da. Earnings manipulations by real activities management and investors' perceptions. *Research in International Business and Finance*, v. 34, p. 309-323, 2015.

DAVIS-FRIDAY, P. Y., ENG, L. L.; LIU, C-S. 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.

DECHOW, P. M.; DICHEV, I. D. The quality of accruals and Earnings: the role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, v. 77, p. 35-59, 2002.

DECHOW, P. M.; GE, W.; SCHRAND, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, p. 344-401, 2010.

DECHOW, P. M.; HUTTON, A. P.; KIM, J. H.; SLOAN, R. G. Detecting Earnings Management: A New Approach. *Journal of Accounting Research*, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

DECHOW, P. M.; RICHARDSON, S. A.; TUNA, I. Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation. *Review of Accounting Studies*, v. 8, n. 2-3, p. 355-384, 2003.

DECHOW, P. M.; SKINNER, D. J. Earnings management: reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, v. 14, n. 2, p. 232-250, 2000.

DEFOND, M. L.; JIAMBALVO, J. Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, v. 17, n. 1-2, p. 145-176, 1994.

DEFOND, M.; HUNG, M.; TREZEVANT, R. Investor protection and the information content of annual earnings announcements: International evidence. *Journal of Accounting and Economics*, v. 43, p. 37-67, 2007.

DEGEORGE, F.; PATEL, J.; ZECKHAUSER, R. Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, v. 72, n. 1, p. 1-33, 1999.

DICHEV, I. D.; GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. Earnings quality: Evidence from the field. *Journal of Accounting and Economics*, v. 56, n. 2-3, p. 1-33, 2013.

DIMITRAS, A. I.; KYRIAKOU, M. I.; IATRIDIS, G. Financial crisis, GDP variation and earnings management in Europe. *Research in International Business and Finance*, v. 34, p. 338-354, 2015.

DJANKOV, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A. The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, v. 88, n. 3, p. 430-465, 2008.

ECKEL, N. The income smoothing hypothesis revisited. *Abacus*, v. 17, n. 1, p. 28-40, 1981.

ENOMOTO, M.; KIMURA, F.; YAMAGUCHI, T. Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, v. 11, n. 3, p. 183–198, 2015.

FAMA, E. F. Random Walks in Stock-Market Prices. *Financial Analysts Journal*, v. 21, n. 5, p. 55-59, 1965.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

FAMA, E. F. Efficient capital markets II. *The Journal of Finance*, v. 46, n. 5, p. 1575-1617, 1991.

FAMA, E. F.; FRENCH, K. R. Industry costs of equity. *Journal of Financial Economics*, v. 43, n. 2, p. 153-193, 1997.

FILIP, A.; RAFFOURNIER, B. Financial Crisis and Earnings Management: The European Evidence. *The International Journal of Accounting*, v. 49, n. 4, p. 455-478, 2014.

FLORES, E.; WEFFORT, E. F. J.; SILVA, A. F. da; CARVALHO, L. N. G. Earnings management and macroeconomic crises Evidences from Brazil and USA capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, v. 6, n. 2, p. 179-202, 2016.

FRENCH, K. R.; ROLL, R. Stock returns variances: the arrival of information and the reaction of traders. *Journal of Financial Economics*, v. 17, n. 1, p. 5-26, 1986.

FUDENBERG, D.; TIROLE, J. A theory of income and dividend smoothing based on incumbency rents. *Journal of Political Economy*, v. 103, n. 1, p. 75-93, 1995.

GASTÓN, S. C.; JARNE, J. I. El impacto de la crisis en la manipulación contable. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, v. 14, n. 2, p. 59-85, 2011.

GIL, A. C. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 6. ed., São Paulo: Atlas, 2008.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C. R.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, v. 40, p. 3–73, 2005.

GRECCO, M. C. P. O Efeito da convergência brasileira às IFRS no gerenciamento de resultados das empresas abertas brasileiras não financeiras. *BBR - Brazilian Business Review* (online), v. 10, n. 4, p. 117-140, 2013.

GUNNY, K. A. The Relation Between Earnings Management Using Real Activities Manipulation and Future Performance: Evidence from Meeting Earnings Benchmarks. *Contemporary Accounting Research*, v. 27, n. 3, p. 855-888, 2010.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, v. 7, n. 1-3, p. 85-107, 1985.

HEALY, P. M.; WAHLEN, J. M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S.; VAN BREDA, M. F. *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas, 1999.

IATRIDIS, G.; DIMITRAS, A. I. Financial crisis and accounting quality: Evidence from five European countries. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v. 29, n. 1, p. 154-160, 2013.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA, 2014. *Contas Nacionais: PIB interno dos municípios*, n. 43. Rio de Janeiro: IBGE.

IPINO, E.; PARBONETTI, A. Mandatory IFRS adoption: the trade-off between accrual-based and real earnings management. *Accounting and Business Research*, v. 47, n. 1, p. 91-121, 2017.

IUDÍCIBUS, S. de.; LOPES, A. B. *Teoria avançada da contabilidade*. São Paulo: Atlas, 2008.

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; VELURY, U. Earnings Conservatism and Value Relevance Across the Business Cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 36, n. 9-10, p. 1041-1058, 2009.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JENSEN, M. C.; SMITH, C. W. *The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview. The Modern Theory of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Inc., p. 2- 20, 1984.

JENSEN, M. C. Agency costs of overvalued equity. *Financial Management*, v. 34, n. 1, p. 5-19, 2005.

JIANG, H.; HABIB, A.; GONG, R. Business Cycle and Management Earnings Forecasts. *Abacus*, v. 51, n. 2, p. 279-310, 2015.

JOHNSON, M. F. Business Cycles and the Relation between Security Returns and Earnings. *Review of accounting studies*, v. 4, n. 2, p. 93-117, 1999.

JOOSTEN, C. *Real Earnings Management and Accrual-Based Earnings Management as Substitutes*. 2012. Dissertação (Master in Accountancy) - Department of Accountancy, Tilburg University, Tilburg. Disponível em: <<http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=127248>>. Acesso em :03 jan. 2016.

KALECKI, M. *Teoria da dinâmica econômica: ensaio sobre as mudanças cíclicas e a longo prazo da economia capitalista*. Os economistas. Trad. Paulo de Almeida. São Paulo: Nova Cultural, 1977.

KEYNES, J. M. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. Os economistas. Trad. Mário R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1973.

KIM, J-B.; SOHN, B. C. Real earnings management and cost of capital. *Journal of Accounting and Public Policy*, v. 32, n. 6, p. 518–543, 2013.

KNOOP, T. A. *Recessions and depressions: understanding business cycles*. 2. ed. California: Praeger, 2010.

KOTHARI, S.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, v. 39, n. 1, p. 163–197, 2005.

KOUSENIDIS, D. V.; LADAS, A. C.; NEGAKIS, C. I. The effects of the European debt crisis on earnings quality. *International Review of Financial Analysis*, v. 30, p. 351-362, 2013.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SCHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Law and finance. *Journal of Political Economy*, v. 106, p. 1113–1155, 1998.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SCHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Investor protection and corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, v. 58, p. 3-27, 2000.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SCHLEIFER, A.; VISHNY, R. W. Investor Protection and Corporate Valuation. *The Journal of Finance*, v. 57, n. 3, p. 1147–1170, 2002.

LANDSMAN, W. R.; MAYDEW, E. L. Has the Information Content of Quarterly Earnings Announcements Declined in the Past Three Decades? *Journal of Accounting Research*, v. 40, n. 3, p. 797–808, 2002.

LEUZ, C.; NANDA, D.; WYSOCKI, P. D. Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, v. 9, n. 3, p. 505-527, 2003.

LEV, B. On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, v. 27, p. 153-192, 1989.

LEV, B.; THIAGARAJAN, S. R. Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research*, v. 31, n. 2, p. 190-215, 1993.

LI, Q.; WANG, H.; RONG, X. Firm Earnings Persistence over the Business Cycle: Evidence from Listed Companies in China. *China Accounting and Finance Review*, v.15, n.4, 2003.

LO, K. Earnings management and earnings quality. *Journal of Accounting and Economics*, v. 45, n. 2-3, p. 350-357, 2008.

MARTINEZ, A. L. “Gerenciamento” dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. 2001. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) — Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

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

MARTINS, G. de A. *Manual para elaboração de monografias e dissertações*. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

MARTINS, G.; THEÓPHILO, C. R. *Metodologia da investigação científica para ciências aplicadas*. 2. ed., São Paulo: Atlas, 2009.

MATIAS-PEREIRA, J. *Manual de metodologia da pesquisa científica*. 3. ed., São Paulo: Atlas, 2012.

MATSUMOTO, D. A. Management's incentives to avoid negative earnings surprises. *The Accounting Review*, v. 77, n. 3, p. 483-514, 2002.

MCNICHOLS, M. F.; WILSON, G. P. Evidence of earnings management from the provision for bad debts. *Journal of Accounting Research*, v. 26, p. 1-31, 1988.

MYERS, J. N.; MYERS, L. A.; SKINNER, D. J. Earnings Momentum and Earnings Management. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, v. 22, n. 2, p. 249-284, 2007.

NABAR, S.; BOONLERT-U-THAI, K. K. Earnings Management, Investor Protection, and National Culture. *Journal of International Accounting Research*, v. 6, n. 2, p. 35-54, 2007.

NICHOLSON, W. *Microeconomic theory: basic principles and extensions*. 8 ed. Ohio: South-Western College Pub, 2002.

OU, J. A.; PENMAN, S. H. Financial statement analysis and the prediction of stock returns. *Journal of Accounting and Economics*, v. 11, n. 4, p. 295-329, 1989.

PAULO, E. *Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados*. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.

PERSAKIS, A.; IATRIDIS, G. E. Earnings quality under financial crisis: A global empirical investigation. *Journal of Multinational Financial Management*, v. 30, p. 1-35, 2015.

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

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, v. 3, p. 91-102, 1989.

SCHUMPETER, J. A. *Business Cycles: a theoretical, historical and statistical analysis of the capitalist process*. New York Toronto London: McGraw-Hill Book Company, 1939.

SHIM, J. Bank capital buffer and portfolio risk: The influence of business cycle and revenue diversification, *Journal of Banking & Finance*, v. 37, n. 3, p. 761-772, 2013.

SHIYAKUMAR, L. Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings? *Journal of Accounting and Economics*, v. 29, p. 339-371, 2000.

SKINNER, D. J.; SLOAN, R. G. Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, v. 7, p. 289–312, 2002.

SLOAN, R. G. Accounting earnings and top executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, v. 16, p. 55-100, 1993.

SWEENEY, A, P. Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, v. 17, p. 281-308, 1994.

TAHINAKIS, P. D. R&D expenditures and earnings management: Evidence from Eurozone countries in crisis. *The Journal of Economic Asymmetries*, v. 11, p. 104–119, 2014.

TEOH, S. H.; WELCH, I.; WONG, T.J. Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, v. 50, p. 63-99, 1998.

TROMBETTA, M.; IMPERATORE, C. The dynamic of financial crises and its non-monotonic effects on earnings quality. *Journal of Account. Public Policy*, v. 33, p. 205–232, 2014.

TUCKER, J. W.; ZAROWIN, P. A. Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness? *The Accounting Review*, v. 81, n. 1, p. 251-270, 2006.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards. *The Accounting Review*, v. 53, n. 1, p. 112-134, 1978.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, Jerold L. Positive accounting theory: a ten year perspective. *The Accounting Review*, v. 65, p. 131–156, 1990.

WOOLDRIGE, J. M. *Introdução à econometria: uma abordagem moderna*. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

WYSOCKI, P. D. Discussion of Ultimate Ownership, Income Management, and Legal and Extra-Legal Institutions. *Journal of Accounting Research*, v. 42, n. 2, p. 463-474, 2004.

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

ZE-TO, S. Y. M. Earnings management and accrual anomaly across market states and business cycles. *Advances in Accounting, incorporating Advances in International Accounting*, v. 28, p. 344–352, 2012.

APÊNDICES

SUMÁRIO

APÊNDICE A – Impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM.....	134
Tabela A1 – Resultado(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas	134
Tabela A2 - Resultado(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas	135
Tabela A3 - Resultado(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas.....	136
APÊNDICE B – Impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM (Susp*Phase)	137
Tabela B1 – Resultado(a) das regressões quanto ao impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas	137
Tabela B2 – Resultado(a) das regressões quanto ao impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas	138
Tabela B3 – Resultado(a) das regressões quanto ao impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas	139
APÊNDICE C – Impacto do ambiente econômico no EM - Alemanha.....	140
Tabela C1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Alemanha.....	140
Tabela C2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha.....	141
Tabela C3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha ..	142
Tabela C4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha....	143
Tabela C5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha.....	144
Tabela C6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Alemanha	145
Tabela C7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha.....	146
Tabela C8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – Alemanha	147
Tabela C9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Alemanha	148
Tabela C10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Alemanha.....	149

Tabela C11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Alemanha.....	150
Tabela C12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Alemanha	151
APÊNDICE D – Impacto do ambiente econômico no EM - Canadá.....	152
Tabela D1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Canadá	152
Tabela D2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá.....	153
Tabela D3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Canadá.....	154
Tabela D4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá	155
Tabela D5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá.....	156
Tabela D6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Canadá.....	157
Tabela D7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá.....	158
Tabela D8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – Canadá..	159
Tabela D9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Canadá	160
Tabela D10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Canadá	161
Tabela D11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Canadá.....	162
Tabela D12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Canadá.....	163
APÊNDICE E – Impacto do ambiente econômico no EM - França	164
Tabela E1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - França	164
Tabela E2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França	165
Tabela E3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –França	166
Tabela E4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França	167
Tabela E5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França	168
Tabela E6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - França.....	169

Tabela E7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França	170
Tabela E8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – França ...	171
Tabela E9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – França.....	172
Tabela E10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – França	173
Tabela E11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – França	174
Tabela E12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – França.....	175
APÊNDICE F – Impacto do ambiente econômico no EM - Japão	176
Tabela F1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Japão	176
Tabela F2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão.....	177
Tabela F3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão.....	178
Tabela F4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão	179
Tabela F5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão.....	180
Tabela F6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Japão.....	181
Tabela F7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão.....	182
Tabela F8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – Japão	183
Tabela F9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Japão	184
Tabela F10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Japão.....	185
Tabela F11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Japão.....	186
Tabela F12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Japão.....	187
APÊNDICE G – Impacto do ambiente econômico no EM - Reino Unido.....	188
Tabela G1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Reino Unido.....	188
Tabela G2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido	189

Tabela G3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Reino Unido.	190
Tabela G4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido.	191
Tabela G5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido	192
Tabela G6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Reino Unido	193
Tabela G7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido	194
Tabela G8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – Reino Unido.	195
Tabela G9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Reino Unido	196
Tabela G10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Reino Unido.	197
Tabela G11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Reino Unido.	198
Tabela G12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Reino Unido	199
APÊNDICE H – Impacto do ambiente econômico no EM - EUA	200
Tabela H1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - EUA	200
Tabela H2 – (a)Resultado das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA	201
Tabela H3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –EUA.	202
Tabela H4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.	203
Tabela H5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.	204
Tabela H6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - EUA	205
Tabela H7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.	206
Tabela H8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – EUA.	207
Tabela H9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – EUA.	208

Tabela H10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – EUA.....	209
Tabela H11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – EUA.....	210
Tabela H12 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – EUA.....	211
APÊNDICE I – Impacto do ambiente econômico no EM - Brasil	212
Tabela I1 – Resultados(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Brasil.....	212
Tabela I2 – Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (Analyst) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.	213
Tabela I3 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (LastYear) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Brasil.	214
Tabela I4 - Resultado(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (ZeroEar) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.....	215
Tabela I5 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (Analyst *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.	216
Tabela I6 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (LastYear *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Brasil	217
Tabela I7 – Resultado(a) das regressões para o impacto da interação (ZeroEar *Phase) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.	218
Tabela I8 – Resultados da estimação do modelo Probit para firmas suspeitas – Brasil.....	219
Tabela I9 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Brasil.....	220
Tabela I10 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Brasil.....	221
Tabela I11 – Trade-off(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Brasil.....	222
Tabela I12 – <i>Trade-off</i> ^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Brasil.	223

APÊNDICE A – Impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM

Tabela A1 – Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,003**	0,003**	0,003**	0,003**	0,002*	0,002*	0,002*	0,002*	-0,002	-0,001	-0,002	-0,002
<i>Phase_t</i>	0,000	0,001**	0,000	-0,001*	0,000	0,001	-0,001*	0,000	0,003**	-0,003**	-0,001	0,003**
$\Delta\%GDP_t$	0,111***	0,098***	0,107***	0,099***	0,109***	0,104***	0,104***	0,112***	-0,154***	-0,106***	-0,136***	-0,154***
<i>Inflation_t</i>	0,070***	0,065***	0,071***	0,069***	0,068**	0,063**	0,066**	0,067**	0,039	0,046	0,032	0,039
<i>ROA_{it}</i>	-0,022***	-0,022***	-0,022***	-0,022***	0,095***	0,095***	0,095***	0,095***	-0,281***	-0,281***	-0,281***	-0,281***
<i>Size_{it}</i>	0,004***	0,004***	0,004***	0,004***	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	0,051***	0,051***	0,051***	0,051***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,038**	-0,038**	-0,038**	-0,038**
<i>IFRS_t</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	0,141***	0,140***	0,141***	0,141***
Cons	-0,025***	-0,026***	-0,026***	-0,025***	0,013*	0,013	0,014*	0,013*	-0,400***	-0,399***	-0,399***	-0,400***
Obs	71.898	71.898	71.898	71.898	73.853	73.853	73.853	73.853	72.878	72.878	72.878	72.878
Firmas	13.257	13.257	13.257	13.257	13.542	13.542	13.542	13.542	13.370	13.370	13.370	13.370
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,033	0,033	0,033	0,033	0,077	0,077	0,077	0,077
VIF	1,17	1,15	1,15	1,17	1,16	1,15	1,15	1,17	1,16	1,15	1,15	1,17
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0061	0,006	0,0061	0,0061	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela A2 - Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,005***	-0,005***	-0,005***	-0,005***	-0,007***	-0,007***	-0,007***	-0,007***	0,029***	0,029***	0,029***	0,029***
<i>Phase_t</i>	0,000	0,000	0,001	-0,001**	0,001	-0,001	0,000	0,000	0,000	-0,005***	0,004***	0,001
$\Delta\%GDP_t$	0,083***	0,084***	0,088***	0,076***	0,113***	0,125***	0,120***	0,120***	-0,235***	-0,201***	-0,205***	-0,225***
<i>Inflation_t</i>	0,025	0,025	0,025	0,023	0,060***	0,062***	0,058***	0,058***	-0,034	-0,013	-0,031	-0,034
<i>ROA_{it}</i>	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	0,100***	0,101***	0,101***	0,101***	-0,094***	-0,094***	-0,093***	-0,094***
<i>Size_{it}</i>	0,003***	0,003***	0,003***	0,003***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	0,023***	0,023***	0,023***	0,023***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,050***	-0,050***	-0,050***	-0,050***
<i>IFRS_t</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,010***	0,009***	0,009***	0,009***	0,090***	0,090***	0,090***	0,090***
Cons	-0,005	-0,005	-0,005	-0,004	0,058***	0,058***	0,058***	0,058***	-0,152***	-0,151***	-0,153***	-0,153***
Obs	179.960	179.960	179.960	179.960	185.311	185.311	185.311	185.311	183.129	183.129	183.129	183.129
Firmas	23.890	23.890	23.890	23.890	24.370	24.370	24.370	24.370	24.079	24.079	24.079	24.079
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,054	0,054	0,054	0,054	0,018	0,018	0,018	0,018
VIF	1,23	1,20	1,21	1,22	1,22	1,20	1,21	1,22	1,23	1,20	1,21	1,22
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,1849	0,01868	0,1857	0,1847	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela A3 - Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,004**	0,004**	0,004**	0,004**	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,011**	0,011**	0,011**	0,011**
<i>Phase_t</i>	0,000	0,000	0,001	-0,001*	0,001	-0,001	0,000	0,000	0,000	-0,005***	0,004***	0,001
$\Delta\%GDP_t$	0,084***	0,085***	0,090***	0,078***	0,115***	0,127***	0,122***	0,122***	-0,239***	-0,206***	-0,208***	-0,231***
<i>Inflation_t</i>	0,021	0,021	0,022	0,02	0,057***	0,059***	0,055***	0,055***	-0,039	-0,018	-0,036	-0,039
<i>ROA_{it}</i>	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	0,100***	0,100***	0,100***	0,100***	-0,094***	-0,094***	-0,093***	-0,094***
<i>Size_{it}</i>	0,003***	0,003***	0,003***	0,003***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	0,023***	0,023***	0,023***	0,023***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,032***	-0,032***	-0,032***	-0,032***	-0,036***	-0,036***	-0,036***	-0,036***	-0,050***	-0,050***	-0,050***	-0,050***
<i>IFRS_t</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009***	0,009***	0,009***	0,009***	0,090***	0,090***	0,090***	0,090***
Cons	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,056***	0,057***	0,056***	0,056***	-0,151***	-0,150***	-0,152***	-0,151***
Obs	179.007	179.007	179.007	179.007	184.329	184.329	184.329	184.329	182.155	182.155	182.155	182.155
Firmas	23.700	23.700	23.700	23.700	24.174	24.174	24.174	24.174	23.884	23.884	23.884	23.884
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,054	0,054	0,054	0,054	0,017	0,017	0,017	0,017
VIF	1,25	1,22	1,24	1,25	1,25	1,22	1,23	1,24	1,25	1,22	1,23	1,25
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold, autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,2306	0,2328	0,2313	0,2305	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE B – Impacto do ambiente econômico e das firmas suspeitas no EM (*Susp*Phase*)

Tabela B1 – Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	0,002	0,005**	0,001	0,000	0,003	0,003	0,001	0,001	-0,004	-0,003	-0,002	0,007
$\Delta\%GDP_t$	0,108***	0,104***	0,109***	0,109***	0,110***	0,109***	0,112***	0,112***	-0,129***	-0,128***	-0,131***	-0,125***
<i>Inflation_t</i>	0,071***	0,069***	0,071***	0,071***	0,067**	0,066**	0,067**	0,067**	0,033	0,034	0,033	0,035
<i>ROA_{it}</i>	-0,022***	-0,022***	-0,022***	-0,022***	0,095***	0,095***	0,095***	0,095***	-0,281***	-0,281***	-0,281***	-0,282***
<i>Size_{it}</i>	0,004***	0,004***	0,004***	0,004***	-0,001	-0,001	-0,002	-0,002	0,051***	0,051***	0,051***	0,051***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,038**	-0,038**	-0,038**	-0,038**
<i>IFRS_t</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	0,141***	0,141***	0,141***	0,141***
Cons	-0,025***	-0,025***	-0,025***	-0,025***	0,014*	0,014*	0,014*	0,014*	-0,400***	-0,400***	-0,400***	-0,400***
Obs	71.898	71.898	71.898	71.898	73.853	73.853	73.853	73.853	72.878	72.878	72.878	72.878
Firmas	13.257	13.257	13.257	13.257	13.542	13.542	13.542	13.542	13.370	13.370	13.370	13.370
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,033	0,033	0,033	0,033	0,077	0,077	0,077	0,077
VIF	1,14	1,15	1,14	1,15	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14	1,14
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0061	0,0061	0,0060	0,0061	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela B2 – Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,004*	-0,008***	-0,003	-0,005**	-0,006**	-0,010***	-0,004**	-0,005**	0,027***	0,041***	0,020***	0,019***
$\Delta\%GDP_t$	0,085***	0,085***	0,083***	0,083***	0,124***	0,123***	0,121***	0,121***	-0,245***	-0,243***	-0,230***	-0,233***
<i>Inflation_t</i>	0,025	0,026	0,025	0,025	0,059***	0,061***	0,059***	0,059***	-0,036	-0,044	-0,038	-0,039
<i>ROA_{it}</i>	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	0,100***	0,101***	0,101***	0,101***	-0,094***	-0,094***	-0,094***	-0,094***
<i>Size_{it}</i>	0,003***	0,003***	0,003***	0,003***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	0,023***	0,024***	0,023***	0,023***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,050***	-0,050***	-0,050***	-0,050***
<i>IFRS_t</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009***	0,009***	0,010***	0,010***	0,090***	0,090***	0,090***	0,090***
Cons	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,057***	0,058***	0,057***	0,057***	-0,151***	-0,151***	-0,151***	-0,151***
Obs	179.960	179.960	179.960	179.960	185.311	185.311	185.311	185.311	183.129	183.129	183.129	183.129
Firmas	23.890	23.890	23.890	23.890	24.370	24.370	24.370	24.370	24.079	24.079	24.079	24.079
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,054	0,054	0,054	0,054	0,017	0,017	0,017	0,017
VIF	1,22	1,22	1,22	1,22	1,21	1,21	1,21	1,21	1,22	1,22	1,22	1,22
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold, autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,1850	0,1862	0,1841	0,1842	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela B3 – Resultado^(a) das regressões quanto ao impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	-0,001	0,006	0,006*	0,002	0,000	0,007	0,006	0,004	0,010	0,004	0,018**	-0,001
$\Delta\%GDP_t$	0,085***	0,083***	0,086***	0,085***	0,123***	0,121***	0,124***	0,124***	-0,238***	-0,236***	-0,231***	-0,236***
<i>Inflation_t</i>	0,021	0,020	0,021	0,021	0,056***	0,055***	0,056***	0,056***	-0,039	-0,04	-0,039	-0,039
<i>ROA_{it}</i>	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	0,101***	0,101***	0,101***	0,101***	-0,093***	-0,093***	-0,093***	-0,093***
<i>Size_{it}</i>	0,003***	0,003***	0,003***	0,003***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	-0,006***	0,023***	0,023***	0,023***	0,023***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,032***	-0,032***	-0,032***	-0,032***	-0,036***	-0,036***	-0,036***	-0,036***	-0,050***	-0,050***	-0,050***	-0,050***
<i>IFRS_t</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,009***	0,009***	0,009***	0,009***	0,090***	0,090***	0,090***	0,090***
Cons	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,057***	0,057***	0,057***	0,057***	-0,149***	-0,149***	-0,150***	-0,149***
Obs	179.007	179.007	179.007	179.007	184.329	184.329	184.329	184.329	182.155	182.155	182.155	182.155
Firmas	23.700	23.700	23.700	23.700	24.174	24.174	24.174	24.174	23.884	23.884	23.884	23.884
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,054	0,054	0,054	0,054	0,017	0,017	0,017	0,017
VIF	1,22	1,22	1,22	1,24	1,22	1,22	1,22	1,23	1,22	1,22	1,22	1,22
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,2355	0,2368	0,2340	0,2326	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *Weighted Least Squares*, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE C – Impacto do ambiente econômico no EM - Alemanha

Tabela C1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Alemanha

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	-0,001	0,005	0,001	-0,003	0,005	0,002	0,015	-0,015	0,013
$\Delta\%GDP_t$	0,087*	0,090**	0,091**	0,092	0,08	0,084*	-0,038	-0,06	-0,061
ROA_{it}	-0,037	-0,047***	-0,041**	0,261***	0,263***	0,270***	-0,373***	-0,336***	-0,348***
$Size_{it}$	0,009	0,001	0,000	0,008	-0,008	-0,009	0,063***	0,043**	0,042**
$Leverage_{it}$	-0,072***	-0,065***	-0,065***	-0,109***	-0,076***	-0,074***	-0,164*	-0,104*	-0,109*
$IFRS_t$	0,015**	0,018***	0,017***	0,027***	0,031***	0,030***	0,229***	0,228***	0,230***
Cons	-0,027	0,014	0,018	-0,02	0,050*	0,054*	-0,478***	-0,358***	-0,355***
Obs	3.016	5.246	5.241	2.985	5.208	5.204	3.018	5.258	5.254
Firmas	447	671	672	440	662	664	447	671	673
R ²	0,016	0,014	0,013	0,132	0,142	0,146	0,145	0,117	0,118
R ² ajustado	0,014	0,013	0,011	0,13	0,141	0,145	0,144	0,116	0,117
VIF	1,14	1,10	1,10	1,40	1,10	1,10	1,14	1,10	1,10
Prob>chi2									
F-Test	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1665	0,6751	0,8746	0,5241	0,0338	0,050	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e *Susp* é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa - STATA

Tabela C2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	0,014	0,015	0,014	0,015
<i>Phase_t</i>	-0,012***	0,011**	0,004	0,002	-0,007*	0,010*	0,001	-0,001	0,022***	-0,003	-0,022***	0,011
$\Delta\%GDP_t$	0,107**	-0,016	0,092**	0,106	0,104*	-0,001	0,093	0,087	-0,076	-0,009	-0,063	0,075
<i>ROA_{it}</i>	-0,038	-0,038	-0,036	-0,037	0,260***	0,260***	0,261***	0,261***	-0,370***	-0,372***	-0,375***	-0,374***
<i>Size_{it}</i>	0,008	0,010*	0,009	0,009	0,007	0,008	0,007	0,008	0,064***	0,062***	0,066***	0,063***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,072***	-0,071***	-0,072***	-0,072***	-0,109***	-0,109***	-0,109***	-0,109***	-0,164*	-0,165*	-0,163*	-0,165*
<i>IFRS_t</i>	0,019***	0,013**	0,017***	0,015**	0,030***	0,026***	0,028***	0,027***	0,221***	0,229***	0,221***	0,230***
Cons	-0,023	-0,031	-0,027	-0,028	-0,017	-0,023	-0,02	-0,02	-0,487***	-0,477***	-0,483***	-0,484***
Obs.	3.016	3.016	3.016	3.016	2.985	2.985	2.985	2.985	3.018	3.018	3.018	3.018
Firmas	447	447	447	447	440	440	440	440	447	447	447	447
R ²	0,021	0,019	0,016	0,016	0,133	0,134	0,132	0,132	0,148	0,146	0,148	0,146
R ² ajustado	0,019	0,016	0,014	0,013	0,131	0,132	0,13	0,13	0,146	0,144	0,146	0,144
VIF	1,13	1,25	1,13	1,49	1,13	1,25	1,13	1,49	1,13	1,25	1,13	1,49
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. Test	0,1884	0,1744	0,1697	0,1667	0,5082	0,5127	0,5280	0,5231	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,006	0,006	0,005	0,005	0,006	0,005	0,005	0,005	-0,015	-0,015	-0,015	-0,014
<i>Phase_t</i>	-0,013***	0,009***	0,007***	-0,003	-0,009***	0,006	0,004	0,002	0,019**	0,002	-0,024***	0,025*
$\Delta\%GDP_t$	0,112***	0,008	0,095**	0,064	0,096*	0,028	0,084*	0,104	-0,092	-0,081	-0,077	0,199
<i>ROA_{it}</i>	-0,047***	-0,047***	-0,047***	-0,047***	0,263***	0,263***	0,263***	0,263***	-0,336***	-0,336***	-0,337***	-0,337***
<i>Size_{it}</i>	0,000	0,001	0,000	0,001	-0,009	-0,008	-0,009	-0,008	0,044**	0,043**	0,045**	0,044**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,064***	-0,064***	-0,065***	-0,065***	-0,075***	-0,075***	-0,076***	-0,076***	-0,106*	-0,104*	-0,102*	-0,103*
<i>IFRS_t</i>	0,022***	0,017***	0,020***	0,018***	0,034***	0,030***	0,032***	0,031***	0,223***	0,228***	0,220***	0,232***
Cons.	0,018	0,013	0,014	0,016	0,052*	0,049*	0,049*	0,049	-0,363***	-0,358***	-0,356***	-0,371***
Obs.	5.246	5.246	5.246	5.246	5.208	5.208	5.208	5.208	5.258	5.258	5.258	5.258
Firmas	671	671	671	671	662	662	662	662	671	671	671	671
R ²	0,018	0,015	0,015	0,014	0,144	0,143	0,143	0,142	0,118	0,117	0,119	0,118
R ² ajustado	0,017	0,014	0,014	0,012	0,143	0,141	0,141	0,141	0,117	0,116	0,118	0,116
VIF	1,10	1,22	1,10	1,5	1,10	1,22	1,10	1,5	1,10	1,22	1,10	1,5
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. Test	0,6236	0,6558	0,6613	0,6738	0,0307	0,0327	0,0333	0,0340	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	0,001	0,001	0,001	0,001	0,002	0,002	0,002	0,002	0,012	0,013	0,013	0,013
<i>Phase_t</i>	-0,013***	0,008***	0,007***	-0,004	-0,009***	0,005	0,004	0,001	0,018**	0,001	-0,023***	0,026*
$\Delta\%GDP_t$	0,113***	0,013	0,096**	0,053	0,099**	0,036	0,087*	0,094	-0,092	-0,073	-0,078	0,204
<i>ROA_{it}</i>	-0,041**	-0,041**	-0,040**	-0,041**	0,270***	0,270***	0,271***	0,270***	-0,348***	-0,348***	-0,350***	-0,349***
<i>Size_{it}</i>	0,000	0,001	0,000	0,000	-0,009*	-0,009	-0,009	-0,009	0,044**	0,042**	0,045**	0,043**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,064***	-0,064***	-0,066***	-0,065***	-0,074***	-0,074***	-0,075***	-0,074***	-0,110*	-0,109*	-0,107*	-0,108*
<i>IFRS_t</i>	0,021***	0,015***	0,019***	0,016***	0,032***	0,029***	0,031***	0,030***	0,224***	0,230***	0,222***	0,233***
Cons	0,021	0,017	0,017	0,02	0,057*	0,054*	0,054*	0,054*	-0,360***	-0,355***	-0,353***	-0,368***
Obs	5.241	5.241	5.241	5.241	5.204	5.204	5.204	5.204	5.254	5.254	5.254	5.254
Firmas	672	672	672	672	664	664	664	664	673	673	673	673
R ²	0,017	0,014	0,014	0,013	0,148	0,147	0,147	0,146	0,119	0,118	0,12	0,119
R ² ajustado	0,016	0,013	0,013	0,011	0,147	0,145	0,145	0,145	0,118	0,117	0,119	0,117
VIF	1,09	1,22	1,10	1,50	1,09	1,22	1,10	1,50	1,09	1,22	1,10	1,50
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. Autocor. Test	0,9391	0,8962	0,8948	0,8785	0,0458	0,0487	0,0488	0,0500	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	-0,013*	0,010	0,000	0,004	-0,013	0,008	-0,005	0,006	0,034*	-0,012	0,005	0,018
$\Delta\%GDP_t$	0,093**	0,069	0,087*	0,096*	0,098*	0,078	0,092	0,106*	-0,052	-0,017	-0,038	0,001
<i>ROA_{it}</i>	-0,035	-0,039	-0,038	-0,038	0,261***	0,258***	0,260***	0,258***	-0,370***	-0,363***	-0,365***	-0,366***
<i>Size_{it}</i>	0,009	0,010*	0,009	0,009	0,007	0,008	0,008	0,008	0,063***	0,061***	0,062***	0,062***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,071***	-0,072***	-0,072***	-0,071***	-0,108***	-0,109***	-0,109***	-0,109***	-0,166*	-0,164*	-0,164*	-0,163*
<i>IFRS_t</i>	0,016***	0,015**	0,015**	0,015**	0,029***	0,027***	0,027***	0,028***	0,226***	0,229***	0,229***	0,229***
Cons	-0,025	-0,03	-0,028	-0,029	-0,019	-0,023	-0,021	-0,023	-0,478***	-0,469***	-0,471***	-0,473***
Obs	3.016	3.016	3.016	3.016	2.985	2.985	2.985	2.985	3.018	3.018	3.018	3.018
Firmas	447	447	447	447	440	440	440	440	447	447	447	447
R ²	0,017	0,016	0,016	0,016	0,133	0,132	0,132	0,132	0,146	0,145	0,145	0,145
R ² ajustado	0,015	0,015	0,014	0,014	0,131	0,131	0,13	0,13	0,144	0,143	0,143	0,143
VIF	1,13	1,14	1,14	1,16	1,13	1,15	1,14	1,17	1,13	1,14	1,14	1,17
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1652	0,1659	0,1681	0,1683	0,5455	0,5341	0,5245	0,5252	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	-0,002	0,015	0,006	-0,002	0,002	0,014	0,003	-0,003	-0,031	0,015	-0,043	0,061*
$\Delta\%GDP_t$	0,091**	0,082**	0,091**	0,090**	0,08	0,073	0,081*	0,079	-0,057	-0,069	-0,063	-0,026
<i>ROA_{it}</i>	-0,047***	-0,048***	-0,047***	-0,047***	0,263***	0,263***	0,263***	0,263***	-0,337***	-0,338***	-0,336***	-0,338***
<i>Size_{it}</i>	0,001	0,001	0,001	0,001	-0,008	-0,008	-0,008	-0,008	0,043**	0,043**	0,044**	0,044**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,065***	-0,065***	-0,065***	-0,065***	-0,076***	-0,076***	-0,076***	-0,076***	-0,104*	-0,103*	-0,104*	-0,103*
<i>IFRS_t</i>	0,018***	0,018***	0,018***	0,018***	0,031***	0,031***	0,031***	0,031***	0,229***	0,228***	0,227***	0,228***
Cons	0,015	0,015	0,015	0,015	0,050*	0,050*	0,050*	0,050*	-0,358***	-0,360***	-0,360***	-0,362***
Obs	5.246	5.246	5.246	5.246	5.208	5.208	5.208	5.208	5.258	5.258	5.258	5.258
Firmas	671	671	671	671	662	662	662	662	671	671	671	671
R ²	0,014	0,014	0,014	0,013	0,142	0,142	0,142	0,142	0,117	0,117	0,117	0,117
R ² ajustado	0,012	0,013	0,012	0,012	0,141	0,141	0,141	0,141	0,116	0,116	0,116	0,116
VIF	1,10	1,10	1,10	1,11	1,10	1,10	1,10	1,11	1,10	1,10	1,10	1,11
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,6738	0,7229	0,6705	0,6801	0,0345	0,0421	0,0333	0,0354	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Alemanha

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,016*	0,011	0,014	-0,006	-0,016	0,011	0,014	0,000	0,034*	-0,012	-0,007	0,033
$\Delta\%GDP_t$	0,092**	0,085**	0,091**	0,085**	0,084*	0,077	0,083*	0,084*	-0,068	-0,058	-0,066	-0,033
<i>ROA_{it}</i>	-0,042**	-0,041**	-0,041**	-0,041**	0,270***	0,270***	0,270***	0,270***	-0,347***	-0,347***	-0,348***	-0,348***
<i>Size_{it}</i>	0,000	0,000	0,000	0,001	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	0,043**	0,043**	0,043**	0,042**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,065***	-0,065***	-0,065***	-0,065***	-0,075***	-0,074***	-0,075***	-0,074***	-0,108*	-0,109*	-0,108*	-0,109*
<i>IFRS_t</i>	0,017***	0,017***	0,017***	0,017***	0,030***	0,029***	0,030***	0,030***	0,228***	0,230***	0,229***	0,230***
Cons.	0,018	0,018	0,018	0,018	0,055*	0,054*	0,055*	0,054*	-0,356***	-0,355***	-0,355***	-0,355***
Obs	5.241	5.241	5.241	5.241	5.204	5.204	5.204	5.204	5.254	5.254	5.254	5.254
Firmas	672	672	672	672	664	664	664	664	673	673	673	673
R ²	0,013	0,013	0,013	0,013	0,147	0,146	0,147	0,146	0,118	0,118	0,118	0,118
R ² ajustado	0,012	0,012	0,012	0,011	0,146	0,145	0,146	0,145	0,117	0,117	0,117	0,117
VIF	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,11	1,10	1,11	1,10	1,11
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold, autocor. test	0,8918	0,8648	0,8999	0,8673	0,0489	0,0524	0,0481	0,0509	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C8 – Resultados da estimação do modelo
Probit para firmas suspeitas – Alemanha

Firmas suspeitas	Coef.
<i>Habitual_beater_{it}</i>	0,7672***
<i>Shares_{it}</i>	0,0958**
<i>Leverage_{it}</i>	0,4862**
<i>Size_{it}</i>	-0,0821***
Obs	2.184
Pseudo R ²	0,2125
Incentivos:	<i>Analyst</i> <i>LastYear</i> <i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Alemanha

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,03	-0,033	-0,034	-0,037
FinHealth _{it-1}	-0,082	-0,087	-0,086	-0,086	0,014	0,022	0,019	0,014
MTR _{it}	-0,986	-0,928	-0,948	-0,921	0,770**	0,698**	0,724**	0,816**
IFRS _{it}	0,027	0,034	0,035	0,032	0,058***	0,045***	0,051***	0,050***
NOA _{it}	0,045	0,051	0,048	0,045	-0,016	-0,017	-0,014	-0,016
Cycle_oper _{it}	-0,012	-0,011	-0,012	-0,012	0,007	0,007	0,008	0,009
ROA _{it}	0,256	0,295	0,261	0,273	-0,256	-0,26	-0,251	-0,2
Size _{it}	0,05	0,046	0,045	0,047	0,002	0,008	0,005	0,007
IMR _{it}	-0,001	-0,002	-0,001	-0,001	0,004	0,003	0,003	0,004
Earn _{it}	-0,421***	-0,424***	-0,422***	-0,419***				
Pred_RM _{it}					0,072	0,076	0,081	0,062
Phase _t	0,007	-0,019	0,007	0,014	-0,021**	0,002	0,008	0,041**
Cons.	-0,423*	-0,399*	-0,403*	-0,412*	-0,088	-0,122	-0,108	-0,127
Obs.	318	318	318	318	318	318	318	318
N. of id	170	170	170	170	170	170	170	170
R ²	0,323	0,327	0,323	0,323	0,187	0,152	0,157	0,2
R ² ajustado	0,301	0,305	0,301	0,301	0,158	0,122	0,127	0,171
VIF	1,51	1,51	1,52	1,51	1,54	1,52	1,53	1,53
Prob>chi2								
F-Test	0,0120	0,0157	0,0098	0,0013	0,0006	0,0102	0,0023	0,0025
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0280	0,0306	0,0353	0,0218	0,2502	0,2430	0,2596	0,1252
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \beta_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Alemanha

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,003	0,000	-0,001	-0,005
FinHealth _{it-1}	-0,08	-0,085	-0,085	-0,085	-0,086	-0,077	-0,079	-0,087
MTR _{it}	-0,978	-0,92	-0,94	-0,913	0,697**	0,623*	0,638**	0,773**
IFRS _{it}	0,026	0,034	0,035	0,032	0,061***	0,048***	0,051***	0,053***
NOA _{it}	0,045	0,051	0,048	0,045	-0,033	-0,034	-0,033	-0,033*
Cycle_oper _{it}	-0,012	-0,011	-0,012	-0,012	0,007	0,008	0,008	0,01
ROA _{it}	0,251	0,29	0,256	0,268	0,041	0,037	0,043	0,112
Size _{it}	0,05	0,046	0,045	0,047	0,001	0,008	0,006	0,006
IMR _{it}	-0,001	-0,002	-0,001	-0,001	0,000	0,000	0,000	0,001
Earn _{it}	-0,420***	-0,422***	-0,421***	-0,417***				
Pred_RM _{it}					0,080	0,084	0,087	0,065
Phase _t	0,007	-0,019	0,007	0,014	-0,022**	0,002	0,004	0,053**
Cons.	-0,421*	-0,397*	-0,401*	-0,411*	-0,088	-0,123	-0,116	-0,13
Obs.	317	317	317	317	317	317	317	317
N. of id	169	169	169	169	169	169	169	169
R ²	0,32	0,324	0,32	0,32	0,207	0,179	0,18	0,237
R ² ajustado	0,298	0,302	0,298	0,298	0,179	0,15	0,151	0,21
VIF	1,51	1,51	1,52	1,51	1,54	1,51	1,53	1,53
Prob>chi2								
F-Test	0,0125	0,0163	0,0104	0,0014	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0283	0,0310	0,0358	0,0221	0,5115	0,5057	0,5043	0,3681
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C11 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Alemanha

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,001	-0,002	-0,007	-0,01
FinHealth _{it-1}	-0,115**	-0,118**	-0,118**	-0,123**	0,01	0,015	0,015	0,01
MTR _{it}	-0,836**	-0,799*	-0,769*	-0,740*	1,045***	0,951***	0,947***	0,965***
IFRS _{it}	-0,047	-0,032	-0,036	-0,036	0,051***	0,035**	0,041**	0,040**
NOA _{it}	0,057**	0,060**	0,058**	0,056**	0,003	0,002	0,004	0,003
Cycle_oper _{it}	0,000	0,002	0,000	0,001	0,016***	0,015***	0,016***	0,017***
ROA _{it}	0,248	0,277	0,238	0,242	-0,209*	-0,208*	-0,186	-0,181
Size _{it}	-0,003	-0,006	-0,006	-0,006	0,000	0,004	0,003	0,003
Earn _{it}	-0,334***	-0,334***	-0,337***	-0,334***				
Pred_RM _{it}					0,083	0,076	0,076	0,069
Phase _t	0,015	-0,028	0,004	0,021	-0,025***	0,013*	0,005	0,018
Cons	-0,035	-0,02	-0,027	-0,03	-0,073	-0,09	-0,087	-0,09
Obs	589	589	589	589	589	589	589	589
N. of id	318	318	318	318	318	318	318	318
R ²	0,242	0,249	0,239	0,241	0,223	0,196	0,19	0,199
R ² ajustado	0,23	0,237	0,228	0,23	0,209	0,182	0,176	0,185
VIF	1,4	1,4	1,41	1,41	1,43	1,43	1,44	1,43
Prob>chi2								
F-Test	0,0019	0,0010	0,0035	0,0003	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. Autocor. test	0,2243	0,2010	0,1475	0,1403	0,2778	0,2575	0,2906	0,2731
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela C12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Alemanha

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,051*	0,050*	0,044	0,041
FinHealth _{it-1}	-0,114**	-0,116**	-0,117**	-0,122**	-0,072**	-0,068**	-0,068**	-0,074**
MTR _{it}	-0,829**	-0,792*	-0,762*	-0,733*	0,955***	0,860***	0,852***	0,886***
IFRS _{it}	-0,047	-0,032	-0,036	-0,036	0,054***	0,038**	0,042**	0,043***
NOA _{it}	0,057**	0,060**	0,058**	0,056**	-0,008	-0,009	-0,007	-0,008
Cycle_oper _{it}	0,000	0,002	0,000	0,001	0,016***	0,016***	0,016***	0,018***
ROA _{it}	0,243	0,272	0,233	0,237	0,205	0,207	0,226	0,235
Size _{it}	-0,002	-0,006	-0,006	-0,006	-0,003	0,002	0,001	0,000
Earn _{it}	-0,335***	-0,335***	-0,338***	-0,335***				
Pred_RM _{it}					0,066	0,058	0,057	0,049
Phase _t	0,015	-0,028	0,004	0,021	-0,025**	0,013	0,003	0,026**
Cons	-0,035	-0,021	-0,028	-0,031	-0,067	-0,084	-0,081	-0,085
Obs.	586	586	586	586	586	586	586	586
N. of id	315	315	315	315	315	315	315	315
R ²	0,242	0,249	0,24	0,242	0,231	0,21	0,203	0,216
R ² ajustado	0,231	0,237	0,228	0,23	0,218	0,196	0,19	0,202
VIF	1,4	1,4	1,41	1,41	1,43	1,43	1,43	1,43
Prob>chi2								
F-Test	0,0018	0,0010	0,0033	0,0003	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,2376	0,2169	0,1592	0,1522	0,4686	0,4318	0,4718	0,438
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE D – Impacto do ambiente econômico no EM - Canadá

Tabela D1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Canadá

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	0,004	0,008*	-0,006	0,011***	0,011*	-0,003	-0,006	-0,008	0,015*
$\Delta\%GDP_t$	0,209***	0,091	0,087	0,170**	-0,146	-0,150*	-0,003	-0,692***	-0,675***
ROA_{it}	-0,001	-0,007	-0,006	0,056***	0,050***	0,051***	-0,277***	-0,069***	-0,071***
$Size_{it}$	0,005	-0,003	-0,003	0,001	-0,023***	-0,023***	0,018**	-0,025**	-0,024**
$Leverage_{it}$	-0,03	-0,067***	-0,067***	-0,069**	-0,075***	-0,074***	-0,045	-0,105***	-0,106***
$IFRS_t$	-0,002	0,006*	0,007*	0,004	0,022***	0,022***	0,007	0,057***	0,055***
Cons.	-0,017	0,036**	0,039**	0,02	0,140***	0,144***	-0,090*	0,142**	0,137**
Obs.	3.615	8.529	8.598	3.627	8.567	8.638	3.627	8.567	8.638
N. Firms	874	1.629	1.640	875	1.631	1.642	875	1.631	1.642
R ²	0,005	0,021	0,021	0,038	0,068	0,067	0,162	0,032	0,032
R ² ajustado	0,004	0,021	0,02	0,037	0,067	0,067	0,161	0,032	0,032
VIF	1,13	1,29	1,23	1,13	1,29	1,23	1,13	1,29	1,23
Prob>chi2									
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1039	0,0670	0,0669	0,4056	0,9519	0,9597	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e $Susp$ é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,004	0,004	0,005	0,004	0,011***	0,011***	0,011***	0,011***	-0,006	-0,005	-0,005	-0,006
<i>Phase_t</i>	-0,009***	0,000	0,008***	-0,006	-0,008**	0,002	0,007**	-0,007	0,001	-0,009	0,003	0,004
$\Delta\%GDP_t$	0,257***	0,211**	0,246***	0,133	0,212**	0,146	0,200**	0,072	-0,01	0,11	0,011	0,056
<i>ROA_{it}</i>	-0,001	-0,001	0,000	0,000	0,056***	0,056***	0,056***	0,057***	-0,277***	-0,277***	-0,277***	-0,277***
<i>Size_{it}</i>	0,004	0,005	0,003	0,004	0,000	0,001	0,000	0,000	0,018**	0,018**	0,018**	0,019**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,03	-0,03	-0,032	-0,03	-0,070**	-0,069**	-0,071***	-0,070**	-0,044	-0,046	-0,045	-0,044
<i>IFRS_t</i>	-0,002	-0,002	-0,004	-0,003	0,005	0,004	0,003	0,004	0,007	0,005	0,006	0,007
Cons.	-0,014	-0,017	-0,013	-0,01	0,022	0,02	0,023	0,029	-0,091*	-0,090*	-0,089*	-0,096*
Obs.	3.615	3.615	3.615	3.615	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627
Firmas	874	874	874	874	875	875	875	875	875	875	875	875
R ²	0,008	0,005	0,009	0,006	0,04	0,039	0,04	0,039	0,162	0,163	0,162	0,162
R ² ajustado	0,006	0,004	0,007	0,004	0,038	0,037	0,038	0,037	0,16	0,161	0,16	0,16
VIF	1,13	1,18	1,15	1,27	1,13	1,18	1,15	1,27	1,13	1,18	1,15	1,27
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,1040	0,0017	0,0413	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. Autocor. test	0,000	0,1083	0,0980	0,0986	0,4236	0,4200	0,4009	0,3906	0,000	0,000	0,000	0,000
S-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,008*	0,008*	0,008*	0,008*	0,011*	0,011*	0,011*	0,011*	-0,008	-0,008	-0,008	-0,008
<i>Phase_t</i>	0,004	-0,002	0,003	-0,010**	0,004	0,001	0,003	-0,017***	-0,005	-0,001	0,005	-0,004
$\Delta\%GDP_t$	0,067	0,109	0,103	-0,043	-0,172*	-0,159	-0,129	-0,368***	-0,665***	-0,684***	-0,666***	-0,744***
<i>ROA_{it}</i>	-0,007	-0,007	-0,006	-0,006	0,050***	0,050***	0,050***	0,051***	-0,069***	-0,069***	-0,069***	-0,069***
<i>Size_{it}</i>	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,024***	-0,025**	-0,025**	-0,025**	-0,025**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,067***	-0,067***	-0,068***	-0,068***	-0,075***	-0,075***	-0,076***	-0,075***	-0,105***	-0,105***	-0,106***	-0,105***
<i>IFRS_t</i>	0,006*	0,006*	0,006*	0,005	0,022***	0,022***	0,021***	0,020***	0,057***	0,057***	0,056***	0,057***
Cons	0,035**	0,036**	0,036**	0,044**	0,139***	0,140***	0,140***	0,153***	0,143**	0,142**	0,142**	0,145**
Obs.	8.529	8.529	8.529	8.529	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567
Firmas	1.629	1.629	1.629	1.629	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631
R ²	0,022	0,021	0,021	0,022	0,068	0,068	0,068	0,069	0,033	0,032	0,033	0,032
R ² ajustado	0,021	0,021	0,021	0,021	0,067	0,067	0,067	0,069	0,032	0,032	0,032	0,032
VIF	1,27	1,32	1,28	1,38	1,27	1,31	1,28	1,38	1,27	1,31	1,28	1,38
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. Autocor. test	0,0659	0,0670	0,0671	0,0652	0,9638	0,9518	0,9527	0,9575	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,006	-0,006	-0,006	-0,005	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	0,015*	0,015*	0,015*	0,015*
<i>Phase_t</i>	0,004	-0,002	0,002	-0,011**	0,005	0,001	0,003	-0,017***	-0,005	-0,001	0,006	-0,004
$\Delta\%GDP_t$	0,062	0,106	0,099	-0,048	-0,178**	-0,162	-0,133	-0,372***	-0,645***	-0,665***	-0,646***	-0,729**
<i>ROA_{it}</i>	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	0,051***	0,051***	0,051***	0,052***	-0,070***	-0,071***	-0,070***	-0,070***
<i>Size_{it}</i>	-0,003	-0,003	-0,003	-0,004	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,024***	-0,024**	-0,024**	-0,024**	-0,024*
<i>Leverage_{it}</i>	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,074***	-0,074***	-0,075***	-0,075***	-0,106***	-0,106***	-0,107***	-0,106***
<i>IFRS_t</i>	0,007*	0,006*	0,006*	0,005	0,022***	0,022***	0,021***	0,020***	0,055***	0,055***	0,054***	0,055***
Cons.	0,038**	0,039**	0,039**	0,047***	0,143***	0,144***	0,144***	0,157***	0,138**	0,137**	0,136**	0,140**
Obs.	8.598	8.598	8.598	8.598	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638
Firmas	1.640	1.640	1.640	1.640	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642
R ²	0,021	0,021	0,021	0,022	0,067	0,067	0,067	0,069	0,033	0,032	0,033	0,033
R ² ajustado	0,02	0,02	0,02	0,021	0,067	0,067	0,067	0,068	0,032	0,032	0,032	0,032
VIF	1,22	1,27	1,23	1,33	1,22	1,26	1,23	1,32	1,22	1,26	1,23	1,32
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,0001	0,0001	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0659	0,0667	0,0669	0,0644	0,9706	0,9598	0,9602	0,9670	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	0,003	0,002	0,005	-0,001	0,007	0,006	0,013*	0,002	-0,01	-0,008	-0,002	0,005
$\Delta\%GDP_t$	0,205***	0,201***	0,212***	0,202***	0,160*	0,146*	0,177**	0,177*	0,01	0,024	-0,003	0,017
<i>ROA_{it}</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,059***	0,059***	0,058***	0,059***	-0,278***	-0,278***	-0,278***	-0,278***
<i>Size_{it}</i>	0,005	0,005	0,005	0,004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,018**	0,018**	0,018**	0,019**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,03	-0,03	-0,03	-0,031	-0,072***	-0,072***	-0,071***	-0,072***	-0,044	-0,044	-0,043	-0,043
<i>IFRS_t</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,004	0,004	0,004	0,004	0,007	0,006	0,007	0,007
Cons.	-0,015	-0,015	-0,015	-0,014	0,025	0,027	0,026	0,026	-0,092*	-0,094*	-0,094*	-0,095*
Obs.	3.615	3.615	3.615	3.615	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627	3.627
Firmas	874	874	874	874	875	875	875	875	875	875	875	875
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,036	0,036	0,038	0,036	0,162	0,162	0,162	0,162
R ² ajustado	0,003	0,003	0,004	0,003	0,035	0,035	0,036	0,034	0,161	0,16	0,16	0,16
VIF	1,11	1,12	1,12	1,15	1,11	1,12	1,12	1,15	1,11	1,12	1,12	1,15
Prob>chi2												
F-Test	0,1228	0,1094	0,0802	0,1212	0,0005	0,0002	0,000	0,0005	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1031	0,1045	0,1017	0,1031	0,3991	0,4036	0,3970	0,4004	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	0,020**	-0,001	0,000	0,007	0,021*	0,000	0,003	0,008	-0,011	0,007	0,001	-0,03
$\Delta\%GDP_t$	0,069	0,094	0,092	0,105	-0,169*	-0,145	-0,142	-0,131	-0,680***	-0,706***	-0,692***	-0,745***
ROA_{it}	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	0,051***	0,051***	0,051***	0,051***	-0,069***	-0,070***	-0,070***	-0,069***
$Size_{it}$	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,025**	-0,025**	-0,025**	-0,025**
$Leverage_{it}$	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,074***	-0,074***	-0,075***	-0,075***	-0,106***	-0,106***	-0,106***	-0,105***
$IFRS_t$	0,006*	0,007*	0,007*	0,007*	0,022***	0,022***	0,022***	0,022***	0,057***	0,057***	0,057***	0,056***
Cons.	0,038**	0,039**	0,039**	0,038**	0,142***	0,144***	0,144***	0,143***	0,141**	0,140**	0,139**	0,143**
Obs.	8.529	8.529	8.529	8.529	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567	8.567
Firmas	1.629	1.629	1.629	1.629	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631	1.631
R ²	0,022	0,021	0,021	0,021	0,068	0,067	0,067	0,067	0,032	0,032	0,032	0,033
R ² ajustado	0,021	0,02	0,02	0,02	0,067	0,067	0,067	0,067	0,032	0,032	0,032	0,032
VIF	1,25	1,25	1,26	1,25	1,25	1,24	1,26	1,25	1,25	1,24	1,26	1,25
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,0001	0,0001	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. Autocor. test	0,0639	0,0617	0,0639	0,0593	0,9763	0,9761	0,9594	0,9839	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Canadá

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,018**	-0,005	0,008	-0,016	-0,016*	0,002	0,009	-0,018	0,022	0,009	0,009	0,017
$\Delta\%GDP_t$	0,093	0,091	0,089	0,075	-0,146	-0,151*	-0,148*	-0,163*	-0,682***	-0,682***	-0,675***	-0,663***
<i>ROA_{it}</i>	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	0,051***	0,051***	0,051***	0,051***	-0,071***	-0,071***	-0,071***	-0,071***
<i>Size_{it}</i>	-0,003	-0,003	-0,003	-0,003	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,024**	-0,024**	-0,024**	-0,024**
<i>Leverage_{it}</i>	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,067***	-0,074***	-0,074***	-0,074***	-0,074***	-0,106***	-0,106***	-0,106***	-0,106***
<i>IFRS_t</i>	0,007*	0,007*	0,006*	0,006*	0,022***	0,022***	0,022***	0,022***	0,055***	0,055***	0,055***	0,055***
Cons	0,039**	0,039**	0,039**	0,040**	0,144***	0,144***	0,144***	0,145***	0,138**	0,138**	0,138**	0,137**
Obs.	8.598	8.598	8.598	8.598	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638	8.638
Firmas	1.640	1.640	1.640	1.640	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642	1.642
R ²	0,021	0,02	0,021	0,021	0,067	0,067	0,067	0,067	0,032	0,032	0,032	0,032
R ² ajustado	0,02	0,02	0,02	0,02	0,067	0,067	0,067	0,067	0,032	0,032	0,032	0,032
VIF	1,23	1,23	1,23	1,24	1,23	1,23	1,23	1,23	1,23	1,21	1,23	1,23
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test – heteros	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,666	0,0650	0,0659	0,0666	0,9554	0,9687	0,9597	0,9543	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D8 – Resultados da estimação do modelo
Probit para firmas suspeitas – Canadá

Firmas suspeitas	Coef.
<i>Habitual_beater_{it}</i>	0,64***
<i>Shares_{it}</i>	0,209***
<i>Leverage_{it}</i>	0,509***
<i>ROA_{it}</i>	0,914***
<i>Size_{it}</i>	-0,247***
Obs	2.060
Pseudo R ²	0,2281
Incentivos:	<i>Analyst</i>
	<i>LastYear</i>
	<i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Canadá

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,066	-0,066	-0,065	-0,062
FinHealth _{it-1}	-0,100***	-0,099***	-0,098***	-0,099***	-0,040**	-0,040**	-0,042**	-0,040**
MTR _{it}	-0,026	0,056	-0,016	0,048	-0,159*	-0,166*	-0,156*	-0,176**
IFRS _{it}	-0,007	-0,003	-0,006	0,003	0,007	0,007	0,007	0,005
NOA _{it}	0,070***	0,073***	0,071***	0,073***	0,018	0,018	0,019	0,017
Cycle_oper _{it}	-0,001	0,001	0,000	0,000	0,003	0,003	0,003	0,003
ROA _{it}	-0,254*	-0,262**	-0,250*	-0,259**	0,431***	0,432***	0,427***	0,433***
Size _{it}	0,02	0,016	0,021	0,018	0,004	0,004	0,003	0,004
IMR _{it}	0,001	0,000	0,001	0,002	0,002	0,002	0,002	0,002
Earn _{it}	-0,375***	-0,365***	-0,378***	-0,369***				
Pred_RM _{it}					0,1	0,102	0,094	0,105
Phase _t	-0,009	-0,018	-0,004	0,047	0,001	0,002	0,004	-0,012
Cons.	-0,209	-0,185	-0,224	-0,214	-0,025	-0,027	-0,019	-0,025
Obs.	316	316	316	316	316	316	316	316
N. of id	202	202	202	202	202	202	202	202
R ²	0,521	0,525	0,521	0,54	0,319	0,319	0,319	0,319
R ² ajustado	0,506	0,509	0,505	0,525	0,294	0,294	0,295	0,295
VIF	1,43	1,43	1,44	1,46	1,44	1,44	1,44	1,46
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,8749	0,9946	0,7717	0,9515	0,3958	0,2976	0,362	0,3845
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \beta_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Canadá

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,03	-0,031	-0,028	-0,025
FinHealth _{it-1}	-0,098***	-0,097***	-0,096***	-0,097***	-0,103***	-0,102***	-0,104***	-0,101***
MTR _{it}	-0,001	0,084	0,011	0,074	-0,263**	-0,242*	-0,245**	-0,262**
IFRS _{it}	-0,007	-0,003	-0,006	0,004	0,008	0,009	0,008	0,007
NOA _{it}	0,072***	0,075***	0,072***	0,074***	-0,024	-0,022	-0,022	-0,024
Cycle_oper _{it}	0,000	0,001	0,000	0,000	0,006	0,007	0,006*	0,006
ROA _{it}	-0,296**	-0,303**	-0,293**	-0,300**	0,548***	0,546***	0,541***	0,551***
Size _{it}	0,019	0,015	0,021	0,017	0,006	0,005	0,004	0,006
IMR _{it}	0,001	0,000	0,001	0,002	0,000	0,000	0,000	0,000
Earn _{it}	-0,373***	-0,364***	-0,376***	-0,368***				
Pred_RM _{it}					0,028	0,026	0,018	0,033
Phase _t	-0,009	-0,019	-0,003	0,047	-0,007	-0,003	0,009	-0,007
Cons.	-0,206	-0,181	-0,22	-0,211	-0,007	-0,008	-0,001	-0,013
Obs.	316	316	316	316	316	316	316	316
N. of id	202	202	202	202	202	202	202	202
R ²	0,519	0,523	0,518	0,538	0,534	0,534	0,536	0,533
R ² ajustado	0,503	0,507	0,502	0,522	0,518	0,517	0,52	0,517
VIF	1,44	1,44	1,44	1,46	1,44	1,44	1,45	1,46
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,8767	0,9915	0,7741	0,9489	0,6315	0,6205	0,6354	0,6357
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D11 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Canadá

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,002	-0,002	-0,002	-0,004
FinHealth _{it-1}	-0,028	-0,027	-0,027	-0,029	0,011	0,011	0,011	0,01
MTR _{it}	-0,366***	-0,364***	-0,357***	-0,349***	0,11	0,106	0,104	0,108
IFRS _{it}	0,002	0,000	0,000	0,005	-0,017**	-0,017**	-0,017**	-0,016*
NOA _{it}	0,035	0,033	0,033	0,033	-0,015	-0,015	-0,016	-0,015
Cycle_oper _{it}	0,004	0,003	0,004	0,003	0,017***	0,017***	0,017***	0,017***
ROA _{it}	-0,003	-0,002	-0,004	0,001	0,166***	0,166***	0,169***	0,166***
Size _{it}	0,027*	0,029*	0,028*	0,029*	0,008	0,007	0,008	0,007
Earn _{it}	-0,305***	-0,308***	-0,306***	-0,311***				
Pred_RM _{it}					0,293***	0,291***	0,301***	0,291***
Phase _t	-0,027*	0,003	0,005	0,025	0,01	0,001	-0,009	0,002
Cons.	-0,259***	-0,273***	-0,270***	-0,282***	-0,069*	-0,065*	-0,066*	-0,065*
Obs.	891	891	891	891	891	891	891	891
N. of id	501	501	501	501	501	501	501	501
R ²	0,213	0,208	0,208	0,211	0,208	0,208	0,211	0,21
R ² ajustado	0,205	0,2	0,2	0,203	0,199	0,199	0,202	0,201
VIF	1,28	1,28	1,29	1,29	1,29	1,3	1,3	1,31
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,5422	0,5557	0,5565	0,5543	0,2205	0,2083	0,2088	0,2216
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela D12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Canadá

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,055	0,054	0,054	0,052
FinHealth _{it-1}	-0,027	-0,027	-0,027	-0,029	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005
MTR _{it}	-0,358***	-0,356***	-0,348***	-0,339***	0,09	0,084	0,082	0,084
IFRS _{it}	0,003	0,000	0,001	0,005	-0,015	-0,014	-0,014	-0,014
NOA _{it}	0,037	0,035	0,035	0,035	-0,042***	-0,041***	-0,042***	-0,041***
Cycle_oper _{it}	0,004	0,004	0,004	0,004	0,023***	0,023***	0,023***	0,023***
ROA _{it}	-0,01	-0,009	-0,011	-0,006	0,263***	0,263***	0,266***	0,262***
Size _{it}	0,031*	0,032**	0,031*	0,033**	0,001	0,000	0,001	0,000
Earn _{it}	-0,307***	-0,310***	-0,308***	-0,313***				
Pred_RM _{it}					0,399***	0,396***	0,407***	0,394***
Phase _t	-0,029*	0,004	0,005	0,027	0,014	0,001	-0,01	-0,002
Cons.	-0,279***	-0,295***	-0,291***	-0,304***	-0,043	-0,038	-0,038	-0,037
Obs.	892	892	892	892	892	892	892	892
N. of id	501	501	501	501	501	501	501	501
R ²	0,221	0,215	0,216	0,219	0,284	0,284	0,285	0,284
R ² ajustado	0,213	0,207	0,208	0,211	0,276	0,276	0,277	0,276
VIF	1,28	1,28	1,29	1,29	1,3	1,3	1,31	1,32
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,5477	0,5602	0,5521	0,5589	0,4164	0,4167	0,4028	0,4050
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE E – Impacto do ambiente econômico no EM - França

Tabela E1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - França

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	0,005	-0,005	-0,012**	0,003	-0,008	-0,008	-0,014	-0,015	0,108***
$\Delta\%GDP_t$	0,066	0,048	0,036	0,123	0,064	0,055	0,391*	-0,156	-0,087
ROA_{it}	-0,009	-0,014	-0,016	0,287***	0,257***	0,256***	-0,436***	-0,150*	-0,136
$Size_{it}$	0,012**	0,009**	0,008**	0,003	0,002	0,001	0,021	0,005	0,008
$Leverage_{it}$	-0,014	-0,027	-0,028*	-0,018	-0,031	-0,032	-0,230*	-0,069	-0,069
$IFRS_t$	-0,004	0,004	0,004	0,005	0,012***	0,012***	0,318***	0,286***	0,287***
Cons.	-0,060*	-0,037	-0,03	-0,014	-0,005	0,001	-0,242	-0,211*	-0,240*
Obs.	3.076	5.449	5.439	3.078	5.456	5.446	3.078	5.456	5.446
N. Firms	473	703	703	473	703	703	473	703	703
R ²	0,006	0,006	0,007	0,085	0,074	0,075	0,17	0,12	0,131
R ² ajustado	0,004	0,005	0,006	0,083	0,073	0,074	0,168	0,12	0,13
VIF	1,11	1,09	1,09	1,11	1,09	1,09	1,11	1,09	1,09
Prob>chi2									
F-Test	0,0178	0,0144	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1248	0,4362	0,3831	0,1423	0,9801	0,7706	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e *Susp* é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,005	0,005	0,005	0,005	0,003	0,004	0,003	0,003	-0,014	-0,013	-0,014	-0,013
<i>Phase_t</i>	0,002	-0,003	0,004**	-0,005**	0,003	-0,009**	0,007***	-0,005*	-0,019	-0,003	0,003	0,015*
$\Delta\%GDP_t$	0,057	0,112	0,085	-0,006	0,108	0,238***	0,154*	0,054	0,485**	0,436*	0,406*	0,597**
<i>ROA_{it}</i>	-0,01	-0,008	-0,007	-0,011	0,286***	0,291***	0,290***	0,285***	-0,427***	-0,434***	-0,434***	-0,429***
<i>Size_{it}</i>	0,012**	0,012**	0,011**	0,013**	0,003	0,002	0,002	0,004	0,015	0,02	0,02	0,017
<i>Leverage_{it}</i>	-0,014	-0,013	-0,013	-0,015	-0,018	-0,017	-0,017	-0,019	-0,227	-0,230*	-0,230*	-0,227
<i>IFRS_t</i>	-0,004	-0,004	-0,003	-0,004	0,005	0,005	0,006	0,005	0,321***	0,318***	0,318***	0,318***
Cons.	-0,063*	-0,058*	-0,059*	-0,064**	-0,019	-0,01	-0,012	-0,018	-0,21	-0,24	-0,24	-0,229
Obs.	3.076	3.076	3.076	3.076	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078
Firmas	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473
R ²	0,006	0,006	0,007	0,007	0,085	0,087	0,087	0,086	0,171	0,17	0,17	0,17
R ² ajustado	0,004	0,004	0,005	0,005	0,083	0,085	0,085	0,083	0,169	0,168	0,168	0,169
VIF	1,11	1,17	1,1	1,19	1,11	1,17	1,1	1,19	1,11	1,17	1,1	1,19
Prob>chi2												
F-Test	0,2587	0,1224	0,0184	0,1129	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1202	0,1080	0,1168	0,1266	0,1282	0,1168	0,1355	0,1438	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,008	-0,008	-0,008	-0,008	-0,016	-0,015	-0,015	-0,015
<i>Phase_t</i>	-0,001	-0,002	0,005***	-0,005**	0,000	-0,006*	0,006***	-0,003	-0,044***	-0,005	0,019***	0,018**
$\Delta\%GDP_t$	0,053	0,077	0,067	-0,024	0,065	0,148*	0,088	0,02	0,069	-0,09	-0,078	0,093
<i>ROA_{it}</i>	-0,013	-0,013	-0,012	-0,014	0,257***	0,258***	0,258***	0,256***	-0,138	-0,149	-0,143	-0,147
<i>Size_{it}</i>	0,009**	0,009**	0,009**	0,010***	0,002	0,002	0,001	0,002	-0,005	0,005	0,003	0,003
<i>Leverage_{it}</i>	-0,027	-0,027	-0,027	-0,027	-0,031	-0,031	-0,03	-0,031	-0,063	-0,069	-0,067	-0,068
<i>IFRS_t</i>	0,004	0,003	0,004	0,004	0,012***	0,011***	0,012***	0,012***	0,289***	0,285***	0,287***	0,285***
Cons.	-0,036	-0,037	-0,037	-0,039*	-0,005	-0,003	-0,005	-0,006	-0,159	-0,210*	-0,210*	-0,205*
Obs.	5.449	5.449	5.449	5.449	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456
Firmas	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703
R ²	0,006	0,006	0,007	0,007	0,074	0,075	0,075	0,074	0,124	0,121	0,121	0,121
R ² ajustado	0,005	0,005	0,006	0,005	0,073	0,074	0,074	0,073	0,123	0,119	0,12	0,12
VIF	1,09	1,16	1,08	1,18	1,09	1,16	1,08	1,18	1,09	1,16	1,08	1,18
Prob>chi2												
F-Test	0,0194	0,0222	0,0011	0,0084	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4262	0,3999	0,4313	0,4516	0,9589	0,9339	0,9870	0,999	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,012**	-0,012**	-0,012***	-0,011**	-0,008	-0,008	-0,009*	-0,008	0,105***	0,107***	0,106***	0,107***
<i>Phase_t</i>	-0,001	-0,002	0,005***	-0,005*	0	-0,006*	0,006***	-0,003	-0,038***	-0,004	0,016**	0,015*
$\Delta\%GDP_t$	0,042	0,067	0,056	-0,029	0,057	0,136	0,078	0,017	0,103	-0,038	-0,022	0,124
<i>ROA_{it}</i>	-0,016	-0,016	-0,015	-0,017	0,256***	0,258***	0,258***	0,256***	-0,126	-0,135	-0,131	-0,134
<i>Size_{it}</i>	0,008**	0,008**	0,008**	0,009**	0,001	0,001	0,000	0,001	0,000	0,008	0,006	0,006
<i>Leverage_{it}</i>	-0,028*	-0,028*	-0,027*	-0,028*	-0,032	-0,032	-0,031	-0,032	-0,063	-0,069	-0,067	-0,068
<i>IFRS_t</i>	0,004	0,004	0,004	0,004	0,012***	0,011***	0,012***	0,012***	0,290***	0,287***	0,288***	0,287***
Cons.	-0,029	-0,029	-0,03	-0,032	0,001	0,003	0,001	0,000	-0,194	-0,239*	-0,239*	-0,234*
Obs.	5.439	5.439	5.439	5.439	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446
Firmas	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703
R ²	0,007	0,007	0,009	0,008	0,075	0,076	0,077	0,076	0,133	0,131	0,131	0,131
R ² ajustado	0,006	0,006	0,007	0,007	0,074	0,075	0,075	0,074	0,132	0,13	0,13	0,13
VIF	1,1	1,16	1,08	1,18	1,1	1,16	1,08	1,18	1,1	1,16	1,08	1,18
Prob>chi2												
F-Test	0,0044	0,0062	0,0002	0,0036	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,3752	0,3547	0,3781	0,3951	0,7549	0,7376	0,7752	0,7871	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	0,013	-0,007	0,008*	0,004	0,01	-0,015**	0,012**	0,004	-0,03	-0,029	0,011	-0,008
$\Delta\%GDP_t$	0,058	0,079	0,073	0,073	0,117	0,152*	0,133	0,13	0,408*	0,443*	0,396*	0,375*
<i>ROA_{it}</i>	-0,008	-0,005	-0,007	-0,006	0,288***	0,291***	0,288***	0,289***	-0,439***	-0,440***	-0,446***	-0,443***
<i>Size_{it}</i>	0,012**	0,011**	0,011**	0,011**	0,003	0,002	0,002	0,002	0,02	0,021	0,022	0,022
<i>Leverage_{it}</i>	-0,014	-0,013	-0,013	-0,014	-0,018	-0,017	-0,017	-0,018	-0,230*	-0,229*	-0,230*	-0,230*
<i>IFRS_t</i>	-0,004	-0,004	-0,003	-0,003	0,005	0,005	0,005	0,005	0,319***	0,317***	0,318***	0,318***
Cons.	-0,062*	-0,055*	-0,057*	-0,056*	-0,016	-0,008	-0,013	-0,011	-0,239	-0,244	-0,252	-0,252
Obs.	3.076	3.076	3.076	3.076	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078	3.078
Firmas	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473	473
R ²	0,006	0,005	0,006	0,005	0,085	0,086	0,086	0,085	0,17	0,17	0,17	0,17
R ² ajustado	0,004	0,004	0,004	0,003	0,083	0,084	0,084	0,083	0,168	0,169	0,168	0,168
VIF	1,11	1,11	1,1	1,11	1,11	1,11	1,1	1,11	1,11	1,11	1,1	1,11
Prob>chi2												
F-Test	0,2906	0,3424	0,000	0,3070	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1176	0,1080	0,1292	0,1183	0,1308	0,1251	0,1527	0,1427	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,0000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	-0,022*	0,000	0,002	-0,007	-0,021	-0,012	0,003	-0,009	-0,034	-0,038	-0,013	0,022
$\Delta\%GDP_t$	0,053	0,047	0,048	0,044	0,069	0,069	0,064	0,059	-0,149	-0,137	-0,16	-0,146
<i>ROA_{it}</i>	-0,014	-0,014	-0,014	-0,014	0,256***	0,256***	0,256***	0,256***	-0,151*	-0,151*	-0,151*	-0,152*
<i>Size_{it}</i>	0,009**	0,009**	0,009**	0,009**	0,002	0,002	0,002	0,002	0,005	0,005	0,005	0,005
<i>Leverage_{it}</i>	-0,027	-0,027	-0,027	-0,027	-0,03	-0,031	-0,03	-0,031	-0,069	-0,069	-0,069	-0,068
<i>IFRS_t</i>	0,004	0,004	0,003	0,004	0,012***	0,012***	0,012***	0,012***	0,286***	0,285***	0,286***	0,285***
Cons.	-0,037	-0,038*	-0,038*	-0,038*	-0,005	-0,006	-0,006	-0,006	-0,211*	-0,213*	-0,213*	-0,214*
Obs.	5.449	5.449	5.449	5.449	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456	5.456
Firmas	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703
R ²	0,007	0,006	0,006	0,006	0,074	0,074	0,074	0,074	0,12	0,121	0,12	0,12
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,005	0,073	0,073	0,073	0,073	0,12	0,12	0,119	0,119
VIF	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Prob>chi2												
F-Test	0,0051	0,0250	0,0239	0,0211	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4297	0,4352	0,4365	0,4374	0,9983	0,9846	0,9999	0,999	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – França

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,018	-0,012	-0,010*	-0,003	-0,017	-0,003	-0,008	-0,001	0,004	0,127***	0,130***	0,054**
$\Delta\%GDP_t$	0,047	0,051	0,036	0,037	0,065	0,061	0,055	0,057	-0,137	-0,242	-0,078	-0,071
<i>ROA_{it}</i>	-0,016	-0,016	-0,016	-0,016	0,257***	0,257***	0,256***	0,257***	-0,139	-0,141	-0,136	-0,138
<i>Size_{it}</i>	0,008**	0,008**	0,008**	0,008**	0,001	0,001	0,001	0,001	0,006	0,007	0,006	0,006
<i>Leverage_{it}</i>	-0,027*	-0,027	-0,027*	-0,027	-0,031	-0,031	-0,031	-0,031	-0,074	-0,075	-0,072	-0,072
<i>IFRS_t</i>	0,004	0,004	0,004	0,004	0,012***	0,012***	0,012***	0,012***	0,284***	0,286***	0,288***	0,283***
Cons.	-0,032	-0,032	-0,032	-0,033	0,000	-0,001	-0,001	-0,001	-0,213*	-0,220*	-0,222*	-0,215*
Obs.	5.439	5.439	5.439	5.439	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446	5.446
Firmas	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703	703
R ²	0,006	0,006	0,006	0,005	0,075	0,075	0,075	0,075	0,121	0,124	0,128	0,122
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,004	0,074	0,074	0,074	0,074	0,12	0,123	0,127	0,121
VIF	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09	1,1	1,09	1,09
Prob>chi2												
F-Test	0,0149	0,0229	0,0142	0,0295	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,3708	0,3807	0,3701	0,3693	0,7646	0,7661	0,7683	0,7684	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E8 – Resultados da estimação do modelo
Probit para firmas suspeitas – França

Firmas suspeitas	Coef
<i>Habitual_beater_{it}</i>	0,77***
<i>Analyst_Following_{it}</i>	-0,203***
<i>Shares_{it}</i>	0,13***
<i>Leverage_{it}</i>	0,514**
<i>Size_{it}</i>	-0,061*
Obs.	2.155
Pseudo R ²	0,1602
Incentivos:	<i>Analyst</i> <i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – França

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,054	-0,047	-0,036	-0,036
FinHealth _{it-1}	-0,065	-0,094	-0,10	-0,098	0,012	-0,015	-0,014	-0,017
MTR _{it}	-0,72	-0,626	-0,532	-0,55	0,121	0,158	0,217	0,209
IFRS _{it}	0,061	0,044	0,039	0,043	0,015	0,006	0,004	0,004
NOA _{it}	0,002	0,005	0,004	0,002	-0,008	-0,006	-0,009	-0,009
Cycle_oper _{it}	-0,001	0,001	0,000	0,000	0,010***	0,012***	0,011***	0,011***
ROA _{it}	-0,064	0,115	0,142	0,12	-0,26	-0,125	-0,125	-0,109
Size _{it}	0,151***	0,115**	0,124**	0,132**	0,044	0,027	0,031	0,028
IMR _{it}	0,003	0,001	0,001	0,002	-0,001	-0,002	-0,002	-0,002
Earn _{it}	-0,404**	-0,369**	-0,386**	-0,398**				
Pred_RM _{it}					0,075	0,019	0,08	0,072
Phase _t	0,053	-0,028	0,009	-0,006	0,037	-0,018	-0,003	0,006
Cons.	-1,067***	-0,803**	-0,873**	-0,925***	-0,295*	-0,168	-0,202	-0,188
Obs.	189	189	189	189	189	189	189	189
N. of id	115	115	115	115	115	115	115	115
R ²	0,3	0,295	0,286	0,285	0,261	0,232	0,201	0,202
R ² ajustado	0,26	0,256	0,246	0,245	0,215	0,184	0,151	0,153
VIF	1,89	1,89	1,87	1,87	2,83	2,55	2,58	2,61
Prob>chi2								
F-Test	0,0003	0,0118	0,0420	0,0411	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0019	0,0011	0,0018	0,0028	0,1023	0,1048	0,1065	0,0950
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \beta_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – França

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,006	0,005	0,014	0,013
FinHealth _{it-1}	-0,065	-0,093	-0,1	-0,098	-0,029	-0,056	-0,055	-0,059
MTR _{it}	-0,721	-0,627	-0,533	-0,552	0,283	0,345	0,377	0,375
IFRS _{it}	0,061	0,045	0,039	0,043	0,01	0,000	0,001	-0,001
NOA _{it}	0,002	0,005	0,004	0,002	-0,023**	-0,021**	-0,025**	-0,024**
Cycle_oper _{it}	-0,001	0,001	0,000	0,000	0,010***	0,012***	0,010***	0,011***
ROA _{it}	-0,066	0,114	0,141	0,119	0,071	0,212	0,205	0,226
Size _{it}	0,151***	0,115**	0,124**	0,132**	0,03	0,013	0,017	0,014
IMR _{it}	0,003	0,001	0,001	0,002	0,000	-0,002	-0,002	-0,002
Earn _{it}	-0,404**	-0,369**	-0,386**	-0,398**				
Pred_RM _{it}					0,142*	0,1	0,16	0,138
Phase _t	0,053	-0,028	0,009	-0,006	0,038*	-0,013	-0,007	0,005
Cons.	-1,067***	-0,804**	-0,874**	-0,925***	-0,224	-0,103	-0,133	-0,113
Obs.	189	189	189	189	189	189	189	189
N. of id	115	115	115	115	115	115	115	115
R ²	0,3	0,296	0,287	0,285	0,398	0,354	0,341	0,339
R ² ajustado	0,26	0,256	0,247	0,245	0,361	0,314	0,3	0,298
VIF	1,89	1,88	1,87	1,87	2,83	2,55	2,58	2,61
Prob>chi2								
F-Test	0,0003	0,0118	0,0419	0,0410	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0019	0,0011	0,0018	0,0028	0,0965	0,1196	0,1078	0,1071
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E11 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – França

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,017	0,015	0,021	0,021
FinHealth _{it-1}	-0,062*	-0,067**	-0,068**	-0,066*	-0,02	-0,03	-0,028	-0,03
MTR _{it}	-0,485	-0,493	-0,462	-0,464	0,647**	0,652**	0,681**	0,679**
IFRS _{it}	-0,043	-0,043	-0,043	-0,043	0,022	0,02	0,02	0,019
NOA _{it}	0,02	0,022	0,022	0,02	-0,033*	-0,032*	-0,034*	-0,034*
Cycle_oper _{it}	-0,002	-0,001	-0,002	-0,002	0,005	0,005	0,005	0,005
ROA _{it}	0,118	0,13	0,141	0,129	-0,280***	-0,258**	-0,264**	-0,262**
Size _{it}	0,111***	0,101***	0,104***	0,110***	0,002	-0,007	-0,001	-0,003
Earn _{it}	-0,386***	-0,378***	-0,382***	-0,386***				
Pred_RM _{it}					0,078	0,059	0,074	0,071
Phase _t	0,011	-0,016	0,01	-0,005	0,021	-0,013	-0,002	0,004
Cons.	-0,616***	-0,553***	-0,581***	-0,608***	-0,055	0,000	-0,033	-0,026
Obs.	358	358	358	358	358	358	358	358
N. of id	221	221	221	221	221	221	221	221
R ²	0,312	0,315	0,313	0,311	0,144	0,141	0,131	0,131
R ² ajustado	0,294	0,297	0,295	0,293	0,119	0,116	0,106	0,106
VIF	1,51	1,5	1,5	1,51	2,18	2,1	2,12	2,16
Prob>chi2								
F-Test	0,0008	0,0003	0,0006	0,0004	0,0003	0,007	0,0242	0,0238
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0008	0,0001	0,0003	0,0004	0,7933	0,9282	0,9757	0,9477
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela E12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – França

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,073	0,07	0,077	0,077*
FinHealth _{it-1}	-0,062*	-0,067**	-0,068**	-0,065*	-0,047	-0,058	-0,056	-0,058
MTR _{it}	-0,487	-0,496	-0,465	-0,467	0,664*	0,664*	0,702*	0,700*
IFRS _{it}	-0,043	-0,043	-0,043	-0,043	-0,026	-0,029	-0,029	-0,03
NOA _{it}	0,02	0,022	0,022	0,02	-0,048**	-0,047**	-0,049**	-0,050**
Cycle_oper _{it}	-0,002	-0,001	-0,002	-0,002	0,009**	0,009**	0,009**	0,009**
ROA _{it}	0,116	0,129	0,139	0,127	0,186	0,212	0,206	0,206
Size _{it}	0,111***	0,101***	0,104***	0,110***	-0,008	-0,019	-0,012	-0,014
Earn _{it}	-0,386***	-0,378***	-0,382***	-0,386***				
Pred_RM _{it}					0,09	0,066	0,085	0,082
Phase _t	0,011	-0,016	0,01	-0,004	0,022	-0,017	-0,001	0,005
Cons.	-0,617***	-0,554***	-0,582***	-0,609***	0,018	0,086	0,045	0,052
Obs.	358	358	358	358	358	358	358	358
N. of id	221	221	221	221	221	221	221	221
R ²	0,312	0,315	0,314	0,311	0,233	0,233	0,221	0,222
R ² ajustado	0,294	0,298	0,296	0,294	0,211	0,211	0,198	0,2
VIF	1,51	1,51	1,5	1,51	2,18	2,1	2,12	2,16
Prob>chi2								
F-Test	0,0008	0,0003	0,0006	0,0004	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0008	0,0001	0,0003	0,0004	0,8632	0,6798	0,6681	0,6849
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE F – Impacto do ambiente econômico no EM - Japão

Tabela F1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Japão

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	0,002	0,002	-0,002***	0,003	0,003	0,000	0,029**	0,002	0,002
$\Delta\%GDP_t$	-0,004	-0,011	-0,012	-0,077***	-0,077***	-0,077***	0,131***	-0,004	-0,011
ROA_{it}	0,000	-0,009	-0,011	0,344***	0,345***	0,345***	-0,531***	0,000	-0,009
$Size_{it}$	0,005***	0,007***	0,007***	0,005**	0,005***	0,005***	0,040***	0,005***	0,007***
$Leverage_{it}$	-0,020***	-0,021***	-0,021***	-0,037***	-0,041***	-0,041***	-0,005	-0,020***	-0,021***
Cons.	-0,050**	-0,059***	-0,059***	-0,041	-0,031**	-0,031**	-0,481***	-0,050**	-0,059***
Obs.	12.667	32.339	32.339	12.667	32.350	32.350	12.667	12.667	32.339
N. Firms	2.236	3.137	3.137	2.236	3.137	3.137	2.236	2.236	3.137
R ²	0,005	0,005	0,006	0,144	0,167	0,167	0,087	0,005	0,005
R ² ajustado	0,004	0,005	0,005	0,143	0,167	0,167	0,087	0,004	0,005
VIF	1,10	1,06	1,08	1,10	1,06	1,08	1,10	1,10	1,06
Prob>chi2									
F-Test	0,0002	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0002	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,3361	0,2001	0,2005	0,6733	0,000	0,000	0,000	0,3361	0,2001
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e *Susp* é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,002	0,002	0,002	0,002	0,003	0,003	0,003	0,003	0,029**	0,029**	0,029**	0,028*
<i>Phase_t</i>	0,001*	-0,001	0,001	-0,001	0,001	0,000	0,000	-0,002*	0,001	0,003**	-0,004***	-0,002
$\Delta\%GDP_t$	-0,017	-0,003	0,004	-0,003	-0,087***	-0,077***	-0,074***	-0,076***	0,121***	0,127***	0,075**	0,133***
<i>ROA_{it}</i>	0,000	0,001	0,001	0,000	0,344***	0,344***	0,344***	0,343***	-0,531***	-0,534***	-0,533***	-0,532***
<i>Size_{it}</i>	0,005***	0,005***	0,005***	0,006***	0,005**	0,005**	0,005**	0,005**	0,040***	0,040***	0,039***	0,041***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,021***	-0,037***	-0,037***	-0,037***	-0,038***	-0,006	-0,006	-0,004	-0,007
Cons.	-0,053**	-0,050**	-0,052**	-0,054**	-0,043	-0,041	-0,042	-0,049*	-0,483***	-0,481***	-0,467***	-0,491***
Obs.	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667
Firmas	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,144	0,144	0,144	0,144	0,087	0,088	0,088	0,087
R ² ajustado	0,005	0,004	0,004	0,004	0,143	0,143	0,143	0,144	0,087	0,087	0,087	0,087
VIF	1,20	1,09	1,27	1,09	1,20	1,09	1,27	1,09	1,20	1,09	1,27	1,09
Prob>chi2												
F-Test	0,0001	0,0002	0,0006	0,0006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,3397	0,3422	0,3338	0,3330	0,6698	0,6748	0,6692	0,6811	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,002	0,002	0,002	0,002	0,003	0,003	0,003	0,003	0,009	0,009	0,010	0,009
<i>Phase_t</i>	0,001**	-0,001***	0,001***	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,001	-0,001	0,006***	-0,002	-0,004**
$\Delta\%GDP_t$	-0,020**	-0,008	0,006	-0,011	-0,079***	-0,077***	-0,075***	-0,077***	0,137***	0,114***	0,098***	0,124***
<i>ROA_{it}</i>	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	0,345***	0,345***	0,345***	0,345***	-0,417***	-0,419***	-0,417***	-0,417***
<i>Size_{it}</i>	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,045***	0,044***	0,044***	0,046***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,021***	-0,021***	-0,022***	-0,022***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,021	-0,022	-0,020	-0,024
Cons.	-0,061***	-0,060***	-0,062***	-0,060***	-0,032**	-0,031**	-0,032**	-0,033**	-0,460***	-0,459***	-0,458***	-0,472***
Obs.	32.339	32.339	32.339	32.339	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350
Firmas	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,052	0,053	0,052	0,053
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,052	0,053	0,052	0,052
VIF	1,15	1,06	1,21	1,06	1,15	1,06	1,21	1,06	1,15	1,06	1,21	1,06
Prob>chi2												
F-Test	0,0001	0,0000	0,0000	0,0006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,2014	0,1924	0,1976	0,2004	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,002***	-0,002***	-0,002***	-0,002***	0,000	0,000	0,000	0,000	0,011***	0,011***	0,011***	0,011***
<i>Phase_t</i>	0,001**	-0,001***	0,001***	-0,001	0,000	0,000	0,000	-0,001	-0,001	0,006***	-0,002*	-0,004**
$\Delta\%GDP_t$	-0,021**	-0,01	0,004	-0,012	-0,079***	-0,077***	-0,075***	-0,077***	0,145***	0,122***	0,104***	0,132***
<i>ROA_{it}</i>	-0,011	-0,01	-0,01	-0,011	0,345***	0,345***	0,345***	0,345***	-0,410***	-0,413***	-0,411***	-0,410***
<i>Size_{it}</i>	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,045***	0,044***	0,044***	0,046***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,022	-0,023	-0,021	-0,025
Cons.	-0,061***	-0,060***	-0,062***	-0,060***	-0,032**	-0,031**	-0,032**	-0,033**	-0,460***	-0,459***	-0,458***	-0,472***
Obs.	32.339	32.339	32.339	32.339	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350
Firmas	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137
R ²	0,006	0,006	0,006	0,006	0,167	0,167	0,167	0,167	0,054	0,055	0,054	0,054
R ² ajustado	0,006	0,006	0,006	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,054	0,055	0,054	0,054
VIF	1,16	1,07	1,23	1,07	1,16	1,07	1,23	1,07	1,16	1,07	1,23	1,07
Prob>chi2												
F-Test	0,0001	0,0000	0,0000	0,0006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,2018	0,1925	0,1978	0,2009	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	-0,002	-0,004	0,024***	0,000	0,002	-0,001	0,012***	0,004***	0,029	0,060***	-0,014	-0,004***
$\Delta\%GDP_t$	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	-0,077***	-0,077***	-0,077***	-0,077***	0,131***	0,132***	0,132***	0,132***
<i>ROA_{it}</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,344***	0,344***	0,344***	0,344***	-0,531***	-0,532***	-0,531***	-0,531***
<i>Size_{it}</i>	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,005**	0,005**	0,005**	0,005**	0,040***	0,040***	0,040***	0,040***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,020***	-0,037***	-0,037***	-0,037***	-0,037***	-0,005	-0,006	-0,006	-0,005
Cons.	-0,050**	-0,050**	-0,050**	-0,050**	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041	-0,481***	-0,481***	-0,481***	-0,481***
Obs.	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667	12.667
Firmas	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,144	0,144	0,144	0,144	0,087	0,087	0,087	0,087
R ² ajustado	0,004	0,004	0,004	0,004	0,143	0,143	0,143	0,143	0,087	0,087	0,087	0,087
VIF	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Prob>chi2												
F-Test	0,0003	0,0002	0,0000	-	0,000	0,000	0,000	-	0,000	0,000	0,000	-
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,3358	0,3332	0,3302	0,3362	0,6731	0,6707	0,6720	0,6710	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	0,003	0,015	-0,011**	0,002	0,001	0,022	-0,014*	0,002	-0,001	0,018	-0,012	0,040*
$\Delta\%GDP_t$	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011	-0,077***	-0,077***	-0,077***	-0,077***	0,123***	0,123***	0,123***	0,123***
ROA_{it}	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009	0,345***	0,345***	0,345***	0,345***	-0,417***	-0,417***	-0,417***	-0,417***
$Size_{it}$	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,045***	0,045***	0,045***	0,045***
$Leverage_{it}$	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,021	-0,021	-0,021	-0,021
Cons.	-0,059***	-0,059***	-0,059***	-0,059***	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,463***	-0,463***	-0,463***	-0,463***
Obs.	32.339	32.339	32.339	32.339	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350
Firmas	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,052	0,052	0,052	0,052
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,052	0,052	0,052	0,052
VIF	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06	1,06
Prob>chi2												
F-Test	0,0003	0,0002	0,0000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,2005	0,1988	0,2002	0,2021	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Japão

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,001	-0,003***	-0,001*	-0,001	0,001	0,000	-0,001	0,001	0,009***	0,013***	0,004**	0,008**
$\Delta\%GDP_t$	-0,009	-0,01	-0,014	-0,011	-0,078***	-0,077***	-0,079***	-0,077***	0,108***	0,121***	0,133***	0,123***
<i>ROA_{it}</i>	-0,01	-0,01	-0,01	-0,009	0,345***	0,345***	0,344***	0,345***	-0,415***	-0,415***	-0,416***	-0,416***
<i>Size_{it}</i>	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,045***	0,045***	0,045***	0,045***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,021***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,041***	-0,021	-0,022	-0,021	-0,021
Cons.	-0,059***	-0,060***	-0,059***	-0,059***	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,463***	-0,460***	-0,463***	-0,463***
Obs.	32.339	32.339	32.339	32.339	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350	32.350
Firmas	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137	3.137
R ²	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,053	0,053	0,052	0,052
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,005	0,167	0,167	0,167	0,167	0,053	0,053	0,052	0,052
VIF	1,08	1,07	1,09	1,06	1,08	1,07	1,09	1,06	1,08	1,07	1,09	1,06
Prob>chi2												
F-Test	0,0000	0,0000	0,0000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,2001	0,1981	0,2011	0,2000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F8 – Resultados da estimação do modelo *Probit*
para firmas suspeitas – Japão

Firmas suspeitas	Coef.
<i>Analyst_Following_{it}</i>	-0,294***
<i>ROA_{it}</i>	-6,095***
<i>Leverage_{it}</i>	0,565***
<i>Size_{it}</i>	0,219***
Obs.	2.184
Pseudo R ²	0,2125
Incentivos:	<i>Analyst</i> <i>LastYear</i> <i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F9 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Japão

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,345***	0,341***	0,341***	0,348***
FinHealth _{it-1}	-0,096	-0,095	-0,095	-0,103	0,135**	0,132*	0,131**	0,135**
MTR _{it}	-0,032	-0,042	-0,035	-0,065	0,129	0,136	0,131	0,146
NOA _{it}	0,038	0,038	0,039	0,036	-0,013	-0,014	-0,013	-0,013
Cycle_oper _{it}	0,007**	0,007**	0,007**	0,007**	0,009***	0,010***	0,009***	0,010***
ROA _{it}	-0,178	-0,19	-0,189	-0,164	-0,354***	-0,340***	-0,341***	-0,353***
Size _{it}	0,099***	0,099***	0,099***	0,104***	0,005	0,007	0,009	0,006
IMR _{it}	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Earn _{it}	-0,154**	-0,157***	-0,155***	-0,160***				
Pred_RM _{it}					0,331*	0,316*	0,320*	0,305*
Phase _t	0,005	0,003	0,000	-0,015*	-0,007	-0,001	0,005	0,006
Cons.	-1,215***	-1,209***	-1,211***	-1,276***	-0,117	-0,144	-0,16	-0,129
Obs.	579	579	579	579	579	579	579	579
N, of id	408	408	408	408	408	408	408	408
R ²	0,389	0,388	0,387	0,396	0,412	0,404	0,407	0,408
R ² ajustado	0,379	0,378	0,377	0,387	0,402	0,393	0,397	0,398
VIF	1,39	1,39	1,38	1,37	4,5	4,33	4,49	4,56
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0003	0,0006	0,0004	0,0004	0,2179	0,2395	0,2338	0,2135
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Japão

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,546***	0,543***	0,541***	0,547***
FinHealth _{it-1}	-0,096	-0,095	-0,095	-0,103	0,073	0,07	0,069	0,072
MTR _{it}	-0,032	-0,042	-0,035	-0,065	0,157	0,168	0,156	0,165
NOA _{it}	0,038	0,038	0,039	0,036	-0,044**	-0,044**	-0,043**	-0,045**
Cycle_oper _{it}	0,007**	0,007**	0,007**	0,007**	0,012***	0,012***	0,011***	0,012***
ROA _{it}	-0,178	-0,19	-0,189	-0,164	0,11	0,121	0,121	0,117
Size _{it}	0,099***	0,099***	0,099***	0,104***	0,032	0,035	0,036	0,033
IMR _{it}	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Earn _{it}	-0,154**	-0,157***	-0,155***	-0,160***				
Pred_RM _{it}					0,35	0,326	0,339	0,335
Phase _t	0,005	0,003	0,000	-0,015*	-0,006	-0,004	0,008*	0,003
Cons.	-1,215***	-1,209***	-1,211***	-1,276***	-0,457	-0,493	-0,511	-0,471
Obs.	579	579	579	579	579	579	579	579
N. of id	408	408	408	408	408	408	408	408
R ²	0,389	0,388	0,387	0,396	0,471	0,468	0,472	0,468
R ² ajustado	0,379	0,378	0,377	0,387	0,462	0,458	0,463	0,458
VIF	1,39	1,37	1,38	1,37	4,5	4,33	4,49	4,56
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,0004	0,000	0,0003
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0003	0,0006	0,0004	0,0004	0,1404	0,1655	0,1602	0,1591
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F11 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Japão

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,023	0,025	0,024	0,023
FinHealth _{it-1}	-0,084***	-0,081***	-0,084***	-0,085***	0,027	0,026	0,027	0,027
MTR _{it}	-0,094	-0,077	-0,079	-0,093	-0,133**	-0,137**	-0,135**	-0,132**
NOA _{it}	0,045***	0,044***	0,043**	0,044***	-0,014***	-0,013***	-0,013***	-0,013***
Cycle_oper _{it}	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	0,006***	0,006***	0,006***	0,006***
ROA _{it}	0,113	0,099	0,091	0,108	-0,389***	-0,386***	-0,386***	-0,391***
Size _{it}	0,031	0,03	0,03	0,031	0,004	0,005	0,005	0,004
Earn _{it}	-0,108***	-0,109***	-0,109***	-0,108***				
Pred_RM _{it}					0,04	0,038	0,04	0,038
Phase _t	-0,004	0,010***	-0,007*	0,004	0,000	-0,003	0,001	0,002
Cons.	-0,305	-0,293	-0,295	-0,308	-0,069	-0,074	-0,072	-0,067
Obs.	2.286	2.286	2.286	2.286	2.286	2.286	2.286	2.286
N. of id	1.215	1.215	1.215	1.215	1.215	1.215	1.215	1.215
R ²	0,114	0,119	0,117	0,114	0,192	0,194	0,193	0,193
R ² ajustado	0,111	0,116	0,114	0,111	0,189	0,191	0,189	0,19
VIF	1,32	1,32	1,32	1,32	1,63	1,58	1,61	1,63
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,0000	0,000	0,0000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0017	0,0016	0,0018	0,0018	0,0725	0,0721	0,0691	0,0741
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela F12 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Japão

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,081**	0,083**	0,083**	0,081**
FinHealth _{it-1}	-0,084***	-0,081***	-0,084***	-0,085***	-0,061***	-0,062***	-0,061***	-0,062***
MTR _{it}	-0,094	-0,077	-0,079	-0,093	-0,112*	-0,113*	-0,115*	-0,111*
NOA _{it}	0,045***	0,044***	0,043**	0,044***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***
Cycle_oper _{it}	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	0,009***	0,009***	0,009***	0,009***
ROA _{it}	0,113	0,099	0,091	0,108	0,087*	0,087*	0,090*	0,084*
Size _{it}	0,031	0,03	0,03	0,031	0,015**	0,015**	0,015**	0,015**
Earn _{it}	-0,108***	-0,109***	-0,109***	-0,108***				
Pred_RM _{it}					-0,131	-0,132	-0,131	-0,133
Phase _t	-0,004	0,010***	-0,007*	0,004	-0,002	-0,001	0,002	0,002
Cons.	-0,306	-0,293	-0,295	-0,308	-0,169**	-0,175**	-0,177**	-0,171**
Obs.	2.287	2.287	2.287	2.287	2.287	2.287	2.287	2.287
N. of id	1.216	1.216	1.216	1.216	1.216	1.216	1.216	1.216
R ²	0,114	0,119	0,117	0,114	0,192	0,194	0,195	0,192
R ² ajustado	0,111	0,116	0,114	0,111	0,189	0,191	0,191	0,189
VIF	1,32	1,32	1,32	1,32	1,63	1,59	1,61	1,64
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,0000	0,000	0,0000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0017	0,0016	0,0018	0,0018	0,0064	0,0065	0,0064	0,0064
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE G – Impacto do ambiente econômico no EM - Reino Unido

Tabela G1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Reino Unido

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	0,001	0,008***	-0,005	0,003	0,010***	-0,006	-0,03	-0,009	0,012
$\Delta\%GDP_t$	-0,038	-0,056	-0,043	0,02	0,024	0,038	-0,446***	-0,595***	-0,608***
ROA_{it}	-0,027*	-0,01	-0,007	0,140***	0,138***	0,142***	-0,168***	-0,142***	-0,147***
$Size_{it}$	0,008**	0,008***	0,007***	-0,007*	-0,012***	-0,013***	0,059***	0,007	0,009
$Leverage_{it}$	-0,014	-0,022**	-0,023**	-0,005	-0,031**	-0,032**	-0,109	-0,075*	-0,074*
$IFRS_t$	-0,015***	-0,009***	-0,009***	0,000	0,006*	0,006**	0,070***	0,072***	0,072***
Cons.	-0,02	-0,018	-0,012	0,032	0,060***	0,067***	-0,287***	-0,036	-0,047
Obs.	6.286	10.938	10.947	6.337	11.086	11.095	6.337	11.086	11.095
Firmas	1.193	1.569	1.569	1.201	1.573	1.573	1.201	1.573	1.573
R ²	0,007	0,006	0,004	0,049	0,072	0,071	0,034	0,019	0,019
R ² ajustado	0,006	0,005	0,004	0,048	0,072	0,071	0,033	0,018	0,019
VIF	1,13	1,18	1,15	1,13	1,18	1,15	1,13	1,18	1,15
Prob>chi2									
F-Test	0,0025	0,0001	0,0045	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,452	0,0103	0,016	0,9568	0,2126	0,2368	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e *Susp* é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,001	0,001	0,001	0,001	0,003	0,003	0,003	0,003	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03
<i>Phase_t</i>	0,000	0,000	0,001	-0,002	-0,001	-0,002	0,003	-0,001	0,004	-0,011	0,004	0,000
$\Delta\%GDP_t$	-0,041	-0,037	-0,033	-0,052	0,026	0,025	0,033	0,011	-0,482***	-0,423**	-0,428**	-0,448**
<i>ROA_{it}</i>	-0,027*	-0,027*	-0,027*	-0,027*	0,140***	0,140***	0,140***	0,140***	-0,168***	-0,167***	-0,168***	-0,168***
<i>Size_{it}</i>	0,008**	0,008**	0,008**	0,008**	-0,007*	-0,007*	-0,007*	-0,007*	0,059***	0,059***	0,059***	0,059***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,014	-0,014	-0,014	-0,014	-0,005	-0,005	-0,006	-0,005	-0,109	-0,109	-0,11	-0,109
<i>IFRS_t</i>	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,014***	0,000	0,000	0,000	0,000	0,070***	0,068**	0,070***	0,070***
Cons.	-0,02	-0,019	-0,02	-0,019	0,032	0,033	0,032	0,033	-0,288***	-0,283***	-0,287***	-0,287***
Obs.	6.286	6.286	6.286	6.286	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337
Firmas	1.193	1.193	1.193	1.193	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201
R ²	0,007	0,007	0,007	0,007	0,049	0,049	0,049	0,049	0,034	0,035	0,034	0,034
R ² ajustado	0,006	0,006	0,006	0,006	0,048	0,048	0,048	0,048	0,033	0,034	0,033	0,033
VIF	1,16	1,14	1,13	1,17	1,16	1,13	1,13	1,17	1,16	1,13	1,13	1,17
Prob>chi2												
F-Test	0,0049	0,0049	0,0031	0,0040	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4601	0,4535	0,4627	0,4551	0,9685	0,9559	0,9766	0,9552	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Reino Unido.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	0,010***	0,010***	0,010***	0,010***	-0,009	-0,009	-0,009	-0,009
<i>Phase_t</i>	0,000	0,000,000	0,002	-0,002	-0,003	0,000	0,003	0,001	0,006	-0,007	0,003	-0,006
$\Delta\%GDP_t$	-0,052	-0,055	-0,05	-0,067	0,054	0,024	0,038	0,028	-0,649***	-0,581***	-0,584***	-0,640***
<i>ROA_{it}</i>	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	0,138***	0,138***	0,138***	0,138***	-0,141***	-0,141***	-0,142***	-0,141***
<i>Size_{it}</i>	0,008***	0,008***	0,008***	0,008***	-0,012***	-0,012***	-0,012***	-0,012***	0,007	0,007	0,007	0,007
<i>Leverage_{it}</i>	-0,022**	-0,022**	-0,022**	-0,022**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,075*	-0,075*	-0,075*	-0,075*
<i>IFRS_t</i>	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,009***	0,006*	0,006*	0,005*	0,005*	0,072***	0,070***	0,072***	0,073***
Cons.	-0,018	-0,018	-0,018	-0,017	0,061***	0,060***	0,060***	0,060***	-0,037	-0,033	-0,036	-0,034
Obs.	10.938	10.938	10.938	10.938	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Firmas	1.569	1.569	1.569	1.569	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573
R ²	0,006	0,006	0,006	0,006	0,073	0,072	0,073	0,072	0,019	0,019	0,019	0,019
R ² ajustado	0,005	0,005	0,005	0,005	0,072	0,072	0,072	0,072	0,018	0,018	0,018	0,018
VIF	1,2	1,18	1,17	1,22	1,2	1,18	1,17	1,22	1,2	1,18	1,17	1,22
Prob>chi2												
F-Test	0,0003	0,0003	0,0002	0,0003	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0102	0,0101	0,0102	0,0098	0,2145	0,2116	0,2169	0,2122	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006	0,012	0,012	0,012	0,012
<i>Phase_t</i>	0,000	0,000	0,002	-0,002	-0,003	0,000	0,004	0,001	0,006	-0,007	0,003	-0,007
$\Delta\%GDP_t$	-0,042	-0,042	-0,037	-0,055	0,066	0,038	0,051	0,041	-0,663***	-0,592***	-0,595***	-0,656***
<i>ROA_{it}</i>	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	0,141***	0,142***	0,142***	0,142***	-0,146***	-0,146***	-0,147***	-0,147***
<i>Size_{it}</i>	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	0,009	0,009	0,009	0,009
<i>Leverage_{it}</i>	-0,023**	-0,023**	-0,023**	-0,023**	-0,033**	-0,032**	-0,032**	-0,032**	-0,074*	-0,074*	-0,074*	-0,074*
<i>IFRS_t</i>	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,009***	0,006**	0,006*	0,006*	0,006*	0,072***	0,071***	0,072***	0,073***
Cons.	-0,012	-0,012	-0,012	-0,012	0,068***	0,068***	0,067***	0,067***	-0,049	-0,045	-0,048	-0,045
Obs.	10.947	10.947	10.947	10.947	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095
Firmas	1.569	1.569	1.569	1.569	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,071	0,071	0,071	0,071	0,019	0,019	0,019	0,019
R ² ajustado	0,004	0,004	0,004	0,004	0,071	0,071	0,071	0,071	0,019	0,019	0,019	0,019
VIF	1,17	1,16	1,15	1,2	1,18	1,16	1,15	1,2	1,18	1,16	1,15	1,2
Prob>chi2												
F-Test	0,0087	0,0082	0,0064	0,0081	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0160	0,0159	0,0160	0,0154	0,2389	0,2361	0,2419	0,2365	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	-0,011	0,018	-0,005	0,008	-0,012	0,014	-0,001	0,013	-0,004	-0,044*	0,014	-0,078*
$\Delta\%GDP_t$	-0,036	-0,04	-0,039	-0,035	0,023	0,019	0,02	0,025	-0,442***	-0,439**	-0,442***	-0,473***
<i>ROA_{it}</i>	-0,027*	-0,027*	-0,027*	-0,027*	0,140***	0,140***	0,140***	0,140***	-0,170***	-0,170***	-0,170***	-0,168***
<i>Size_{it}</i>	0,008**	0,008**	0,008**	0,008**	-0,007*	-0,007*	-0,007*	-0,007*	0,059***	0,059***	0,059***	0,059***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,014	-0,014	-0,014	-0,014	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,109	-0,109	-0,109	-0,109
<i>IFRS_t</i>	-0,015***	-0,015***	-0,015***	-0,015***	0,000	0,000	0,000	0,000	0,070***	0,070***	0,070***	0,070***
Cons.	-0,02	-0,02	-0,019	-0,02	0,032	0,032	0,032	0,032	-0,289***	-0,289***	-0,290***	-0,287***
Obs.	6.286	6.286	6.286	6.286	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337	6.337
Firmas	1.193	1.193	1.193	1.193	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201
R ²	0,007	0,007	0,007	0,007	0,049	0,049	0,049	0,049	0,034	0,034	0,034	0,035
R ² ajustado	0,006	0,006	0,006	0,006	0,048	0,048	0,048	0,048	0,033	0,033	0,033	0,034
VIF	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Prob>chi2												
F-Test	0,0019	0,0011	0,0021	0,0024	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4447	0,4537	0,4524	0,4499	0,9386	0,9537	0,9553	0,947	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Reino Unido

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	0,003	0,003	0,005	0,012**	0,001	0,006	0,007*	0,017***	-0,004	-0,004	-0,009	-0,01
$\Delta\%GDP_t$	-0,056	-0,048	-0,041	-0,024	0,033	0,031	0,043	0,065	-0,595***	-0,604***	-0,615***	-0,623***
<i>ROA_{it}</i>	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	0,142***	0,142***	0,142***	0,141***	-0,145***	-0,145***	-0,145***	-0,145***
<i>Size_{it}</i>	0,007***	0,007***	0,007***	0,007***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	-0,013***	0,008	0,008	0,008	0,008
<i>Leverage_{it}</i>	-0,022**	-0,022**	-0,022**	-0,023**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,031**	-0,076*	-0,075*	-0,076*	-0,075*
<i>IFRS_t</i>	-0,009***	-0,009***	-0,009***	-0,010***	0,006*	0,006**	0,006*	0,005	0,072***	0,071***	0,072***	0,072***
Cons.	-0,013	-0,013	-0,013	-0,014	0,067***	0,066***	0,066***	0,065***	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041
Obs.	10.938	10.938	10.938	10.938	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086	11.086
Firmas	1.569	1.569	1.569	1.569	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573
R ²	0,004	0,004	0,004	0,005	0,071	0,071	0,071	0,072	0,019	0,019	0,019	0,019
R ² ajustado	0,004	0,004	0,004	0,004	0,071	0,071	0,071	0,072	0,018	0,018	0,018	0,018
VIF	1,17	1,16	1,16	1,17	1,17	1,16	1,16	1,17	1,17	1,16	1,16	1,17
Prob>chi2												
F-Test	0,0068	0,0072	0,0034	0,0006	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0117	0,0110	0,0097	0,0126	0,2117	0,2098	0,2011	0,2284	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Reino Unido

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,005	-0,01	0,005	-0,01	-0,008	-0,006	0,008	-0,017	-0,028	0,027	0,033	0,037
$\Delta\%GDP_t$	-0,04	-0,041	-0,04	-0,047	0,043	0,04	0,042	0,03	-0.604***	-0.615***	-0.606***	-0.591***
<i>ROA_{it}</i>	-0,007	-0,007	-0,007	-0,007	0.142***	0.142***	0.142***	0.142***	-0.147***	-0.147***	-0.147***	-0.147***
<i>Size_{it}</i>	0.007***	0.007***	0.007***	0.007***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	-0.013***	0,009	0,009	0,009	0,009
<i>Leverage_{it}</i>	-0.023**	-0.023**	-0.023**	-0.023**	-0.032**	-0.032**	-0.032**	-0.032**	-0.075*	-0.074*	-0.074*	-0.074*
<i>IFRS_t</i>	-0.009***	-0.009***	-0.009***	-0.009***	0.006**	0.006**	0.006**	0.006**	0.072***	0.072***	0.072***	0.072***
Cons.	-0,012	-0,012	-0,012	-0,012	0.067***	0.067***	0.067***	0.068***	-0,047	-0,047	-0,047	-0,048
Obs.	10.947	10.947	10.947	10.947	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095	11.095
Firmas	1.569	1.569	1.569	1.569	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573	1.573
R ²	0,004	0,004	0,004	0,004	0,071	0,071	0,071	0,071	0,019	0,019	0,019	0,019
R ² ajustado	0,004	0,004	0,004	0,004	0,071	0,071	0,071	0,071	0,019	0,019	0,019	0,019
VIF	1,15	1,15	1,15	1,16	1,15	1,15	1,15	1,16	1,15	1,14	1,15	1,16
Prob>chi2												
F-Test	0,0057	0,0045	0,0070	0,070	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0161	0,0162	0,0162	0,0158	0,2391	0,2361	0,2426	0,2385	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G8 – Resultados da estimação do modelo *Probit* para firmas suspeitas – Reino Unido.

Firmas suspeitas	Coef
<i>Shares_{it}</i>	0,306***
<i>ROA_{it}</i>	1,242***
<i>Size_{it}</i>	-0,302***
Obs.	11.081
Pseudo R ²	0,1148
Incentivo:	<i>LastYear</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Reino Unido

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,035*	-0,035*	-0,035*	-0,035*
FinHealth _{it-1}	-0,023	-0,025	-0,024	-0,024	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004
MTR _{it}	0,052	0,037	0,042	0,043	0,033	0,036	0,033	0,036
IFRS _{it}	0,021	0,021	0,02	0,018	-0,001	0,000	0,000	-0,001
NOA _{it}	0,094***	0,093***	0,093***	0,094***	-0,014***	-0,014**	-0,014**	-0,014***
Cycle_oper _{it}	-0,018***	-0,018***	-0,018***	-0,018***	0,014***	0,014***	0,014***	0,014***
ROA _{it}	0,061	0,069	0,065	0,069	0,065**	0,063**	0,065**	0,063**
Size _{it}	-0,009	-0,008	-0,009	-0,008	0,002	0,002	0,002	0,002
IMR _{it}	0,015	0,015	0,016	0,015	0,010*	0,010*	0,009*	0,010*
Earn _{it}	-0,469***	-0,469***	-0,469***	-0,470***				
Pred_RM _{it}					0,021	0,021	0,021	0,021
Phase _t	-0,02	-0,003	0,014	0,018	0,003	0,004	-0,007**	0,001
Cons.	-0,098	-0,107	-0,11	-0,108	-0,050**	-0,050**	-0,047**	-0,048**
Obs.	1.828	1.828	1.828	1.828	1.828	1.828	1.828	1.828
N. of id	838	838	838	838	838	838	838	838
R ²	0,405	0,404	0,404	0,404	0,103	0,104	0,105	0,103
R ² ajustado	0,402	0,4	0,401	0,401	0,098	0,098	0,1	0,098
VIF	1,57	1,57	1,57	1,58	1,5	1,51	1,5	1,51
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0010	0,0014	0,0009	0,0015	0,0237	0,0241	0,0257	0,0238
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \beta_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Reino Unido

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,043	-0,043	-0,043	-0,043
FinHealth _{it-1}	-0,016	-0,017	-0,017	-0,017	-0,022***	-0,022***	-0,023***	-0,022***
MTR _{it}	0,02	0,006	0,012	0,013	-0,057	-0,058	-0,059	-0,058
IFRS _{it}	0,022	0,021	0,021	0,02	0,005	0,006	0,005	0,005
NOA _{it}	0,092***	0,092***	0,092***	0,093***	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,031***
Cycle_oper _{it}	-0,018***	-0,018***	-0,018***	-0,018***	0,018***	0,018***	0,018***	0,018***
ROA _{it}	-0,02	-0,011	-0,017	-0,012	0,242***	0,242***	0,243***	0,243***
Size _{it}	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	-0,006	-0,006	-0,006	-0,006
IMR _{it}	0,013	0,013	0,013	0,012	0,008	0,009	0,008	0,008
Earn _{it}	-0,451***	-0,452***	-0,451***	-0,452***				
Pred_RM _{it}					0,029	0,028	0,029	0,029
Phase _t	-0,016	-0,009	0,015	0,017	-0,002	0,003	-0,002	0,002
Cons.	-0,108	-0,113	-0,118	-0,116	-0,036	-0,038	-0,036	-0,037
Obs.	1.844	1.844	1.844	1.844	1.844	1.844	1.844	1.844
N. of id	840	840	840	840	840	840	840	840
R ²	0,389	0,388	0,389	0,389	0,189	0,189	0,189	0,189
R ² ajustado	0,386	0,385	0,386	0,385	0,184	0,184	0,184	0,184
VIF	1,55	1,57	1,56	1,56	1,49	1,5	1,49	1,5
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0014	0,0019	0,0013	0,0020	0,0576	0,0558	0,0554	0,0564
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G11 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Reino Unido

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,033*	-0,034*	-0,033*	-0,034*
FinHealth _{it-1}	-0,023	-0,024	-0,024	-0,024	-0,004	-0,003	-0,004	-0,004
MTR _{it}	0,024	0,008	0,012	0,016	0,015	0,017	0,014	0,018
IFRS _{it}	0,021	0,022	0,021	0,018	0,000	0,001	0,001	-0,001
NOA _{it}	0,093***	0,093***	0,092***	0,093***	-0,015***	-0,014***	-0,014***	-0,015***
Cycle_oper _{it}	-0,018***	-0,018***	-0,018***	-0,018***	0,014***	0,014***	0,014***	0,014***
ROA _{it}	0,017	0,024	0,019	0,027	0,036	0,034	0,038	0,036
Size _{it}	-0,001	0,000	0,000	-0,001	0,007	0,007	0,007	0,007
Earn _{it}	-0,469***	-0,469***	-0,469***	-0,470***				
Pred_RM _{it}					0,021	0,021	0,021	0,021
Phase _t	-0,02	-0,003	0,013	0,02	0,003	0,004	-0,008**	0,002
Cons.	-0,107	-0,117	-0,12	-0,118	-0,056***	-0,056***	-0,053***	-0,054***
Obs.	1.829	1.829	1.829	1.829	1.829	1.829	1.829	1.829
N. of id	838	838	838	838	838	838	838	838
R ²	0,404	0,402	0,403	0,403	0,094	0,095	0,097	0,095
R ² ajustado	0,401	0,399	0,4	0,4	0,089	0,09	0,092	0,09
VIF	1,45	1,45	1,45	1,46	1,39	1,4	1,39	1,4
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0011	0,0016	0,0010	0,0017	0,0234	0,0239	0,0255	0,0235
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela G12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Reino Unido

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,042	-0,042	-0,042	-0,042
FinHealth _{it-1}	-0,016	-0,017	-0,016	-0,016	-0,022***	-0,022***	-0,022***	-0,022***
MTR _{it}	-0,003	-0,018	-0,013	-0,008	-0,073	-0,075	-0,075	-0,073
IFRS _{it}	0,023	0,021	0,022	0,02	0,006	0,006	0,006	0,005
NOA _{it}	0,092***	0,092***	0,091***	0,092***	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,031***
Cycle_oper _{it}	-0,018***	-0,017***	-0,018***	-0,017***	0,018***	0,018***	0,018***	0,018***
ROA _{it}	-0,055	-0,047	-0,053	-0,046	0,219***	0,219***	0,220***	0,220***
Size _{it}	0,002	0,002	0,002	0,002	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
Earn _{it}	-0,451***	-0,452***	-0,451***	-0,452***				
Pred_RM _{it}					0,028	0,028	0,029	0,029
Phase _t	-0,016	-0,01	0,014	0,019	-0,002	0,003	-0,002	0,003
Cons.	-0,116	-0,121	-0,126	-0,124	-0,041	-0,043*	-0,042	-0,042
Obs.	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845	1.845
N. of id	840	840	840	840	840	840	840	840
R ²	0,388	0,387	0,388	0,388	0,185	0,185	0,185	0,185
R ² ajustado	0,385	0,384	0,385	0,385	0,181	0,181	0,18	0,181
VIF	1,44	1,45	1,44	1,45	1,38	1,39	1,38	1,39
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0017	0,0024	0,0015	0,0025	0,0568	0,0555	0,0554	0,0556
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE H – Impacto do ambiente econômico no EM - EUA

Tabela H1 – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - EUA

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	0,003**	0,006	-0,006**	0,003**	0,008*	-0,005	0,001	0,033***	0,038***
$\Delta\%GDP_t$	0,232***	0,175***	0,173***	0,215***	0,172***	0,170***	-0,372***	-0,713***	-0,701***
ROA_{it}	-0,024***	-0,002	-0,002	0,057***	0,056***	0,056***	-0,235***	-0,036***	-0,035***
$Size_{it}$	0,005***	-0,002	-0,002	0,000	-0,017***	-0,017***	0,068***	0,034***	0,034***
$Leverage_{it}$	-0,016***	-0,029***	-0,029***	-0,011	-0,023***	-0,023***	-0,032	-0,018	-0,017
Cons.	-0,025***	0,025***	0,025***	-0,003	0,097***	0,097***	-0,405***	-0,163***	-0,160***
Obs.	22.320	41.884	42.926	22.903	43.193	44.254	22.903	43.193	44.254
N. Firms	3.690	6.125	6.302	3.755	6.240	6.421	3.755	6.240	6.421
R ²	0,007	0,013	0,013	0,021	0,051	0,051	0,09	0,011	0,011
R ² ajustado	0,007	0,013	0,012	0,021	0,051	0,051	0,09	0,011	0,011
VIF	1,14	1,41	1,37	1,13	1,41	1,37	1,13	1,41	1,37
Prob>chi2									
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,1909	0,1753	0,0053	0,6588	0,6537	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e $Susp$ é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis ($Analyst$, $ZeroEar$ e $LastYear$).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H2 – ^(a)Resultado das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	0,003**	0,003**	0,003**	0,003**	0,003**	0,003**	0,003*	0,003*	0,001	0,001	0,001	0,001
<i>Phase_t</i>	-0,001	0,002	-0,002**	0,003**	0,001	0,001	-0,004***	0,007***	-0,002	-0,001	0,001	0,003
$\Delta\%GDP_t$	0,234***	0,208***	0,217***	0,261***	0,212***	0,194***	0,180***	0,287***	-0,366***	-0,363***	-0,368***	-0,343***
<i>ROA_{it}</i>	-0,024***	-0,024***	-0,024***	-0,024***	0,057***	0,057***	0,056***	0,056***	-0,235***	-0,235***	-0,235***	-0,236***
<i>Size_{it}</i>	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,000	0,000	0,000	0,000	0,068***	0,068***	0,068***	0,068***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,016***	-0,016***	-0,016***	-0,016***	-0,011	-0,011	-0,01	-0,01	-0,032	-0,032	-0,032	-0,032
Cons.	-0,025***	-0,026***	-0,025***	-0,026***	-0,003	-0,003	-0,001	-0,005	-0,404***	-0,404***	-0,405***	-0,405***
Obs.	22.320	22.320	22.320	22.320	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903
Firmas	3.690	3.690	3.690	3.690	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755
R ²	0,007	0,007	0,007	0,007	0,021	0,021	0,022	0,022	0,09	0,09	0,09	0,09
R ² ajustado	0,007	0,007	0,007	0,007	0,021	0,021	0,022	0,022	0,09	0,09	0,09	0,09
VIF	1,13	1,22	1,14	1,23	1,12	1,22	1,14	1,22	1,12	1,22	1,14	1,22
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0011	0,0010	0,0011	0,0011	0,0052	0,0051	0,0052	0,0050	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –EUA.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,006	0,006	0,006	0,006	0,008*	0,008*	0,008*	0,008*	0,033***	0,033***	0,033***	0,033***
<i>Phase_t</i>	-0,001	0,002	-0,002	0,002	0,001	0,003*	-0,005***	0,006***	-0,007**	-0,002	0,008***	-0,003
$\Delta\%GDP_t$	0,178***	0,147***	0,157***	0,195***	0,170***	0,127***	0,119***	0,227***	-0,682***	-0,680***	-0,624***	-0,737***
<i>ROA_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,056***	0,056***	0,055***	0,056***	-0,036***	-0,036***	-0,035***	-0,036***
<i>Size_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,017***	-0,017***	-0,017***	-0,017***	0,034***	0,034***	0,034***	0,034***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,018	-0,018	-0,018	-0,018
Cons.	0,025***	0,025***	0,026***	0,024***	0,097***	0,097***	0,100***	0,095***	-0,162***	-0,163***	-0,168***	-0,162***
Obs.	41.884	41.884	41.884	41.884	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193
Firmas	6.125	6.125	6.125	6.125	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240
R ²	0,013	0,013	0,013	0,013	0,051	0,052	0,052	0,052	0,011	0,011	0,011	0,011
R ² ajustado	0,013	0,013	0,013	0,013	0,051	0,051	0,052	0,052	0,011	0,01	0,011	0,01
VIF	1,35	1,47	1,39	1,43	1,35	1,47	1,39	1,43	1,35	1,47	1,39	1,43
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1885	0,1905	0,1909	0,1877	0,6548	0,6573	0,6563	0,6446	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,006*	-0,006*	-0,006**	-0,006**	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005	0,038***	0,038***	0,038***	0,038***
<i>Phase_t</i>	-0,001	0,002	-0,002	0,002	0,001	0,003*	-0,005***	0,006***	-0,007**	-0,002	0,008***	-0,002
$\Delta\%GDP_t$	0,176***	0,145***	0,155***	0,193***	0,167***	0,126***	0,116***	0,224***	-0,671***	-0,673***	-0,619***	-0,722***
<i>ROA_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,056***	0,056***	0,056***	0,056***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,035***
<i>Size_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,017***	-0,017***	-0,017***	-0,017***	0,034***	0,034***	0,034***	0,034***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,017	-0,017	-0,017	-0,017
Cons.	0,025***	0,025***	0,026***	0,024***	0,097***	0,097***	0,100***	0,096***	-0,159***	-0,160***	-0,164***	-0,159***
Obs.	42.926	42.926	42.926	42.926	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254
Firmas	6.302	6.302	6.302	6.302	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421
R ²	0,013	0,013	0,013	0,013	0,051	0,051	0,051	0,051	0,011	0,011	0,011	0,011
R ² ajustado	0,012	0,012	0,012	0,012	0,051	0,051	0,051	0,051	0,011	0,011	0,011	0,011
VIF	1,32	1,44	1,35	1,4	1,32	1,44	1,35	1,4	1,32	1,44	1,35	1,4
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1730	0,1748	0,1753	0,1725	0,6497	0,6521	0,6513	0,64	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	0,002	0,005*	0,001	0,003	0,005	0,004	0,000	0,004	-0,001	0,005	-0,003	0,001
$\Delta\%GDP_t$	0,232***	0,223***	0,233***	0,236***	0,213***	0,208***	0,216***	0,221***	-0,371***	-0,382***	-0,375***	-0,371***
<i>ROA_{it}</i>	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	0,057***	0,057***	0,057***	0,057***	-0,235***	-0,236***	-0,235***	-0,235***
<i>Size_{it}</i>	0,005***	0,005***	0,005***	0,005***	0,000	0,000	-0,001	0,000	0,068***	0,068***	0,068***	0,068***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,016***	-0,016***	-0,016***	-0,016***	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011	-0,032	-0,032	-0,032	-0,032
Cons.	-0,025***	-0,025***	-0,025***	-0,025***	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,404***	-0,405***	-0,404***	-0,404***
Obs.	22.320	22.320	22.320	22.320	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903	22.903
Firmas	3.690	3.690	3.690	3.690	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755	3.755
R ²	0,007	0,007	0,007	0,007	0,021	0,021	0,021	0,021	0,09	0,09	0,09	0,09
R ² ajustado	0,007	0,007	0,007	0,007	0,021	0,021	0,021	0,021	0,09	0,09	0,09	0,09
VIF	1,13	1,14	1,13	1,14	1,13	1,14	1,13	1,14	1,13	1,14	1,13	1,14
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0012	0,0012	0,0011	0,0012	0,0055	0,0055	0,0053	0,0056	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - EUA

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	-0,005	0,008	0,008	0,004	-0,006	0,012	0,01	0,007	0,033*	0,021	0,040**	-0,008
$\Delta\%GDP_t$	0,177***	0,169***	0,180***	0,178***	0,175***	0,163***	0,179***	0,177***	-0,715***	-0,725***	-0,685***	-0,710***
<i>ROA_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,056***	0,056***	0,056***	0,056***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,035***
<i>Size_{it}</i>	-0,003	-0,002	-0,002	-0,002	-0,017***	-0,017***	-0,017***	-0,017***	0,034***	0,034***	0,034***	0,034***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,017	-0,017	-0,018	-0,017
Cons.	0,026***	0,025***	0,025***	0,025***	0,098***	0,098***	0,097***	0,098***	-0,159***	-0,159***	-0,161***	-0,158***
Obs.	41.884	41.884	41.884	41.884	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193	43.193
Firmas	6.125	6.125	6.125	6.125	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240	6.240
R ²	0,013	0,013	0,013	0,013	0,051	0,051	0,051	0,051	0,01	0,01	0,01	0,01
R ² ajustado	0,013	0,013	0,013	0,013	0,051	0,051	0,051	0,051	0,01	0,01	0,01	0,01
VIF	1,39	1,39	1,39	1,39	1,38	1,39	1,39	1,38	1,38	1,39	1,39	1,38
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1907	0,1883	0,1916	0,1893	0,6626	0,6604	0,6611	0,6545	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – EUA.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,006	-0,003	-0,008	-0,005	-0,004	-0,004	-0,005	-0,006	0,027**	0,050***	0,035***	0,023*
$\Delta\%GDP_t$	0,174***	0,175***	0,172***	0,172***	0,171***	0,172***	0,169***	0,169***	-0,708***	-0,722***	-0,697***	-0,699***
<i>ROA_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	0,056***	0,056***	0,056***	0,056***	-0,035***	-0,035***	-0,035***	-0,035***
<i>Size_{it}</i>	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,017***	-0,017***	-0,017***	-0,017***	0,034***	0,034***	0,034***	0,034***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,029***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,023***	-0,017	-0,017	-0,017	-0,017
Cons.	0,024***	0,024***	0,025***	0,024***	0,097***	0,097***	0,097***	0,097***	-0,159***	-0,158***	-0,160***	-0,159***
Obs.	42.926	42.926	42.926	42.926	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254	44.254
Firmas	6.302	6.302	6.302	6.302	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421	6.421
R ²	0,012	0,012	0,012	0,012	0,051	0,051	0,051	0,051	0,01	0,01	0,01	0,01
R ² ajustado	0,012	0,012	0,012	0,012	0,051	0,051	0,051	0,051	0,01	0,01	0,01	0,01
VIF	1,37	1,37	1,37	1,38	1,37	1,37	1,37	1,37	1,37	1,32	1,37	1,37
Prob>chi2												
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,1732	0,1768	0,1770	0,1768	0,6506	0,6555	0,6553	0,6550	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H8 – Resultados da estimação do modelo *Probit* para firmas suspeitas – EUA.

Firmas suspeitas	Coef.
<i>Habitual_beater_{it}</i>	0,853***
<i>Shares_{it}</i>	0,15***
<i>ROA_{it}</i>	0,395***
<i>Size_{it}</i>	-0,151***
Obs.	14.970
Pseudo R ²	0,2702
Incentivos:	<i>Analyst</i> <i>LastYear</i> <i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – EUA.

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,001	0,002	0,001	0,002
FinHealth _{it-1}	-0,054	-0,054	-0,056*	-0,052	-0,032***	-0,032***	-0,032***	-0,032***
MTR _{it}	0,032	0,031	0,039	0,02	0,095	0,096	0,096	0,097
NOA _{it}	0,069***	0,069***	0,069***	0,069***	0,005	0,005	0,005	0,005
Cycle_oper _{it}	-0,010*	-0,010*	-0,010*	-0,010*	0,012***	0,012***	0,012***	0,012***
ROA _{it}	-0,389	-0,404	-0,384	-0,407	0,093	0,092	0,094	0,093
Size _{it}	0,075***	0,074***	0,075***	0,074***	0,006	0,007	0,006	0,007
IMR _{it}	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
Earn _{it}	-0,343***	-0,344***	-0,346***	-0,342***				
Pred_RM _{it}					-0,104*	-0,106*	-0,104*	-0,106*
Phase _t	0,009	0,013	-0,013	-0,018*	0,001	-0,001	-0,001	0,003
Cons.	-0,511***	-0,503***	-0,506***	-0,497***	-0,042	-0,043	-0,042	-0,043
Obs.	1.378	1.378	1.378	1.378	1.378	1.378	1.378	1.378
N. of id	835	835	835	835	835	835	835	835
R ²	0,354	0,355	0,355	0,355	0,173	0,174	0,173	0,174
R ² ajustado	0,349	0,351	0,35	0,351	0,167	0,168	0,167	0,168
VIF	1,46	1,46	1,46	1,46	1,55	1,54	1,54	1,54
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0006	0,0005	0,0005	0,0007	0,0103	0,0087	0,0098	0,0088
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – EUA

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,042	0,043	0,042	0,044
FinHealth _{it-1}	-0,054	-0,054	-0,055*	-0,052	-0,054***	-0,054***	-0,054***	-0,054***
MTR _{it}	0,017	0,016	0,022	0,006	0,081	0,081	0,083	0,083
NOA _{it}	0,067***	0,066***	0,066***	0,067***	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cycle_oper _{it}	-0,009*	-0,010*	-0,010*	-0,010*	0,013***	0,013***	0,013***	0,013***
ROA _{it}	-0,398	-0,411	-0,396	-0,414	0,198**	0,193**	0,199**	0,193**
Size _{it}	0,078***	0,076***	0,077***	0,076***	0,011	0,011	0,01	0,011
IMR _{it}	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001
Earn _{it}	-0,343***	-0,343***	-0,345***	-0,342***				
Pred_RM _{it}					-0,115*	-0,119*	-0,113*	-0,119*
Phase _t	0,009	0,013	-0,01	-0,019*	0,004	-0,001	-0,004	0,002
Cons.	-0,528***	-0,519***	-0,523***	-0,513***	-0,087*	-0,085*	-0,083*	-0,086*
Obs.	1.399	1.399	1.399	1.399	1.399	1.399	1.399	1.399
N. of id	845	845	845	845	845	845	845	845
R ²	0,357	0,358	0,357	0,359	0,255	0,255	0,255	0,256
R ² ajustado	0,352	0,354	0,353	0,355	0,249	0,25	0,249	0,251
VIF	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H11 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – EUA.

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,015	-0,015	-0,015	-0,015
FinHealth _{it-1}	-0,053**	-0,053**	-0,053**	-0,053**	0,000	0,000	0,000	0,000
MTR _{it}	0,079	0,078	0,079	0,079	0,046	0,046	0,044	0,045
NOA _{it}	0,089***	0,089***	0,089***	0,088***	-0,018**	-0,018**	-0,018**	-0,018**
Cycle_oper _{it}	-0,015**	-0,015**	-0,015**	-0,015**	0,021***	0,021***	0,021***	0,021***
ROA _{it}	0,126	0,126	0,126	0,126	0,06	0,06	0,06	0,06
Size _{it}	0,052***	0,052***	0,052***	0,053***	-0,005	-0,005	-0,005	-0,005
Earn _{it}	-0,275***	-0,275***	-0,275***	-0,275***				
Pred_RM _{it}					0,109**	0,109**	0,108**	0,108**
Phase _t	0,004	0,000	0,002	-0,011	0,002	-0,001	-0,002	0,003
Cons.	-0,298***	-0,297***	-0,297***	-0,298***	-0,02	-0,018	-0,018	-0,019
Obs.	2.921	2.921	2.921	2.921	2.921	2.921	2.921	2.921
N. of id	1.773	1.773	1.773	1.773	1.773	1.773	1.773	1.773
R ²	0,196	0,196	0,196	0,196	0,163	0,163	0,163	0,163
R ² ajustado	0,194	0,193	0,194	0,194	0,16	0,16	0,16	0,16
VIF	1,27	1,27	1,27	1,27	1,37	1,37	1,37	1,37
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,6012	0,5826	0,6185	0,6143
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela H12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – EUA.

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,006	0,006	0,006	0,006
FinHealth _{it-1}	-0,053**	-0,054**	-0,054**	-0,054**	-0,011	-0,011	-0,011	-0,011
MTR _{it}	-0,005	-0,006	-0,006	-0,005	-0,003	-0,004	-0,007	-0,004
NOA _{it}	0,095***	0,095***	0,095***	0,094***	-0,031***	-0,031***	-0,031***	-0,031***
Cycle_oper _{it}	-0,014**	-0,014**	-0,014**	-0,014**	0,023***	0,023***	0,023***	0,023***
ROA _{it}	0,088	0,088	0,088	0,087	0,147**	0,147**	0,147**	0,147**
Size _{it}	0,051***	0,051***	0,051***	0,052***	-0,008	-0,008	-0,008	-0,008
Earn _{it}	-0,299***	-0,299***	-0,299***	-0,299***				
Pred_RM _{it}					0,115**	0,114**	0,114**	0,115**
Phase _t	0,007	0,000	0,000	-0,012	0,003	0,000	-0,005	0,004
Cons.	-0,302***	-0,300***	-0,300***	-0,302***	-0,015	-0,014	-0,013	-0,014
Obs.	3.014	3.014	3.014	3.014	3.014	3.014	3.014	3.014
N. of id	1.823	1.823	1.823	1.823	1.823	1.823	1.823	1.823
R ²	0,22	0,22	0,22	0,22	0,207	0,206	0,207	0,206
R ² ajustado	0,218	0,217	0,217	0,218	0,204	0,204	0,205	0,204
VIF	1,46	1,46	1,44	1,44	2,47	2,54	2,43	2,45
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 MTR_{it} + \hat{\gamma}_1 IFRS_{it} + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 MTR_{it} + \hat{\gamma}_1 IFRS_{it} + \hat{\gamma}_2 NOA_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 ROA_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

APÊNDICE I – Impacto do ambiente econômico no EM - Brasil

Tabela II – Resultados^(a) das regressões entre os accruals discricionários e firmas suspeitas - Brasil

Incentivo	DAcc (Paulo)			DAcc (JM)			REM		
	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>	<i>Analyst</i>	<i>LastYear</i>	<i>ZeroEar</i>
<i>Susp</i>	-0,006	0,015**	-0,018**	-0,003	0,014**	-0,01	-0,016	0,005	0,025**
$\Delta\%GDP_t$	0,297***	0,145**	0,151**	0,298**	0,167**	0,184**	-0,016	-0,073	-0,09
ROA_{it}	-0,097	0,006	-0,001	0,006	0,170***	0,152***	-0,476***	-0,053	-0,053
$Size_{it}$	0,022*	-0,007	-0,007	0,028**	-0,002	-0,003	0,061***	0,054***	0,053***
$Leverage_{it}$	-0,003	0,005	0,000	-0,087	0,000	-0,008	-0,186***	0,004	0,005
$IFRS_t$	-0,029**	0,004	0,003	-0,032**	0,003	0,002	-0,001	0,009	0,009
Cons.	-0,171*	0,035	0,047	-0,174	0,005	0,023	-0,404**	-0,379***	-0,375***
Obs.	713	1,824	1,819	719	1,855	1,850	719	1,855	1,850
N. Firms	134	247	247	135	247	247	135	247	247
R ²	0,03	0,009	0,009	0,037	0,043	0,037	0,197	0,084	0,088
R ² ajustado	0,022	0,006	0,006	0,029	0,04	0,034	0,19	0,081	0,085
VIF	1,15	1,52	1,54	1,15	1,51	1,53	1,15	1,51	1,53
Prob>chi2									
F-Test	0,0469	0,0076	0,0310	0,0607	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0065	0,0705	0,0639	0,0008	0,0086	0,0112	0,0421	0,0007	0,0015
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Susp_{it} + \gamma_1 \Delta\%PIB_t + \gamma_2 Inflação_t + \gamma_3 Tam_{it} + \gamma_4 ROA_{it} + \gamma_5 Alav_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$$

EM refere-se aos dois modelos utilizados, o Modelo Paulo (2007) e o Jones Model (JM) e *Susp* é cada estratégia de gerenciamento de resultados contábeis (*Analyst*, *ZeroEar* e *LastYear*).

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I2 – Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*Analyst*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst</i>	-0,005	-0,006	-0,005	-0,005	-0,003	-0,003	-0,002	-0,002	-0,016	-0,016	-0,016	-0,015
<i>Phase_t</i>	-0,006	-0,001	0,022***	-0,011*	0,001	-0,004	0,017*	-0,015**	0,006	-0,003	0,001	-0,008
$\Delta\%GDP_t$	0,286***	0,308**	0,388***	0,267**	0,293**	0,324**	0,363**	0,250*	-0,004	0,008	-0,012	-0,038
<i>ROA_{it}</i>	-0,099	-0,096	-0,077	-0,09	-0,004	-0,002	0,011	0,005	-0,474***	-0,475***	-0,476***	-0,472***
<i>Size_{it}</i>	0,022**	0,022**	0,018	0,021*	0,028**	0,028**	0,025*	0,026*	0,061***	0,061***	0,061***	0,060***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,007	-0,002	-0,008	0,000	-0,096	-0,096	-0,101*	-0,094	-0,181***	-0,185***	-0,186***	-0,185***
<i>IFRS_t</i>	-0,032***	-0,028**	-0,022*	-0,028**	-0,032**	-0,031**	-0,028**	-0,031**	0,002	0,000	-0,001	0,000
Cons.	-0,166*	-0,170*	-0,143	-0,159*	-0,167	-0,165	-0,145	-0,151	-0,409**	-0,403**	-0,402**	-0,395**
Obs.	713	713	713	713	719	719	719	719	719	719	719	719
Firmas	134	134	134	134	135	135	135	135	135	135	135	135
R ²	0,032	0,03	0,044	0,034	0,036	0,037	0,042	0,041	0,198	0,197	0,197	0,198
R ² ajustado	0,022	0,02	0,034	0,024	0,028	0,028	0,034	0,033	0,19	0,189	0,189	0,19
VIF	1,2	1,5	1,22	1,15	1,2	1,5	1,23	1,15	1,2	1,5	1,23	1,15
Prob>chi2												
F-Test	0,0586	0,0655	0,0174	0,0154	0,0890	0,0933	0,0295	0,0331	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0071	0,0065	0,0114	0,0076	0,000	0,0008	0,0012	0,0010	0,0432	0,0401	0,0412	0,0399
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I3 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*LastYear*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas –Brasil.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear</i>	0,014**	0,015***	0,016***	0,015**	0,014*	0,015**	0,015**	0,014*	0,006	0,006	0,005	0,005
<i>Phase_t</i>	-0,007	0,001	0,017***	-0,006	-0,002	-0,006	0,014**	-0,005	0,010*	-0,013*	0,003	-0,006
$\Delta\%GDP_t$	0,137**	0,139	0,222***	0,125*	0,163**	0,222**	0,229**	0,150*	-0,062	0,045	-0,062	-0,094
<i>ROA_{it}</i>	0,007	0,006	0,014	0,006	0,182***	0,183***	0,188***	0,182***	-0,055	-0,05	-0,052	-0,053
<i>Size_{it}</i>	-0,006	-0,007	-0,008	-0,007	-0,002	-0,003	-0,004	-0,003	0,053***	0,053***	0,054***	0,053***
<i>Leverage_{it}</i>	0,005	0,005	0,005	0,005	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	0,003	0,003	0,003	0,003
<i>IFRS_t</i>	0,001	0,003	0,007	0,004	0,002	0,007	0,006	0,004	0,014	0,017	0,01	0,01
Cons.	0,033	0,035	0,04	0,042	0,011	0,014	0,016	0,017	-0,377***	-0,374***	-0,379***	-0,372***
Obs.	1.824	1.824	1.824	1.824	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855
Firmas	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247
R ²	0,011	0,009	0,015	0,01	0,044	0,044	0,046	0,044	0,086	0,085	0,084	0,084
R ² ajustado	0,007	0,006	0,011	0,006	0,04	0,04	0,043	0,04	0,082	0,082	0,081	0,081
VIF	1,50	1,77	1,51	1,47	1,49	1,76	1,50	1,46	1,49	1,76	1,50	1,46
Prob>chi2												
F-Test	0,0072	0,0142	0,0017	0,0113	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0001	0,0001
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0676	0,0708	0,0738	0,0731	0,0074	0,0088	0,0083	0,0088	0,0007	0,0007	0,0007	0,0007
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I4 - Resultado^(a) das regressões para o impacto do ambiente econômico e do incentivo (*ZeroEar*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar</i>	-0,018**	-0,018**	-0,018**	-0,018**	-0,009	-0,009	-0,008	-0,009	0,025**	0,025**	0,025**	0,025**
<i>Phase_t</i>	-0,008*	0,002	0,015***	-0,005	-0,004	-0,004	0,012**	-0,003	0,010*	-0,012*	0,003	-0,007
$\Delta\%GDP_t$	0,143**	0,132	0,223***	0,133**	0,182**	0,221**	0,244***	0,174**	-0,08	0,023	-0,077	-0,112
<i>ROA_{it}</i>	0,000	-0,002	0,007	0,000	0,160***	0,161***	0,166***	0,160***	-0,053	-0,049	-0,051	-0,052
<i>Size_{it}</i>	-0,006	-0,007	-0,009	-0,008	-0,003	-0,004	-0,005	-0,004	0,052***	0,052***	0,053***	0,052***
<i>Leverage_{it}</i>	0,000	0,000	-0,001	0,000	-0,009	-0,01	-0,01	-0,01	0,005	0,005	0,005	0,005
<i>IFRS_t</i>	0,000	0,002	0,006	0,004	0,001	0,005	0,005	0,003	0,013	0,016	0,009	0,009
Cons.	0,045	0,046	0,052	0,053	0,028	0,032	0,034	0,033	-0,372***	-0,368***	-0,374***	-0,367***
Obs.	1.819	1.819	1.819	1.819	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850
Firmas	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247
R ²	0,011	0,009	0,014	0,009	0,038	0,038	0,04	0,038	0,089	0,089	0,088	0,088
R ² ajustado	0,007	0,005	0,01	0,006	0,034	0,034	0,036	0,034	0,086	0,086	0,085	0,085
VIF	1,51	1,77	1,52	1,48	1,49	1,76	1,51	1,47	1,49	1,76	1,51	1,47
Prob>chi2												
F-Test	0,0189	0,0489	0,0083	0,0409	0,000	0,0001	0,000	0,0001	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0603	0,064	0,0640	0,0662	0,0095	0,0114	0,0103	0,0114	0,0015	0,0015	0,0013	0,0014
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} + \beta_2 Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 Inflation_t + \gamma_3 ROA_{it} + \gamma_4 Size_{it} + \gamma_5 Leverage_{it} + \gamma_6 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I5 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*Analyst *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>Analyst*Phase_t</i>	0,012	-0,008	0,033*	-0,005	0,015	-0,01	0,044**	-0,006	0,009	0,012	0,062	-0,022
$\Delta\%GDP_t$	0,296***	0,300***	0,302***	0,297***	0,288**	0,294**	0,297**	0,290**	-0,015	-0,016	-0,005	-0,017
<i>ROA_{it}</i>	-0,099	-0,099	-0,1	-0,099	-0,005	-0,005	-0,006	-0,005	-0,482***	-0,482***	-0,484***	-0,481***
<i>Size_{it}</i>	0,022**	0,022**	0,023**	0,022**	0,028**	0,028**	0,029**	0,028**	0,061***	0,061***	0,063***	0,062***
<i>Leverage_{it}</i>	-0,003	-0,002	-0,003	-0,002	-0,097*	-0,097	-0,098*	-0,097	-0,185***	-0,184***	-0,186***	-0,185***
<i>IFRS_t</i>	-0,029**	-0,029**	-0,030**	-0,029**	-0,033**	-0,033**	-0,034**	-0,033**	-0,003	-0,003	-0,003	-0,002
Cons.	-0,170*	-0,172*	-0,178*	-0,173*	-0,165	-0,167	-0,174	-0,168	-0,406**	-0,407**	-0,417**	-0,409**
Obs.	713	713	713	713	719	719	719	719	719	719	719	719
Firmas	134	134	134	134	135	135	135	135	135	135	135	135
R ²	0,03	0,03	0,031	0,03	0,037	0,036	0,038	0,036	0,195	0,195	0,197	0,196
R ² ajustado	0,022	0,021	0,022	0,021	0,029	0,028	0,029	0,028	0,188	0,188	0,19	0,189
VIF	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15	1,15
Prob>chi2												
F-Test	0,0934	0,0862	0,0385	0,0507	0,0738	0,0046	0,0039	0,0575	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0069	0,0077	0,0069	0,0078	0,0013	0,0013	0,0012	0,0013	0,0545	0,054	0,0557	0,0552
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 Analyst_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I6 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*LastYear *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas - Brasil

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>LastYear*Phase_t</i>	-0,005	0,018*	0,025	0,005	-0,006	0,011	0,014	0,011	0,023	-0,004	-0,025	-0,008
$\Delta\%GDP_t$	0,136**	0,127*	0,147**	0,141**	0,157*	0,152*	0,165**	0,166**	-0,071	-0,073	-0,086	-0,081
<i>ROA_{it}</i>	0,012	0,01	0,01	0,011	0,187***	0,186***	0,186***	0,186***	-0,052	-0,051	-0,05	-0,051
<i>Size_{it}</i>	-0,009	-0,008	-0,008	-0,008	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	0,054***	0,053***	0,053***	0,053***
<i>Leverage_{it}</i>	0,005	0,005	0,005	0,005	-0,001	-0,001	-0,001	-0,001	0,003	0,003	0,003	0,004
<i>IFRS_t</i>	0,004	0,003	0,004	0,004	0,003	0,003	0,004	0,003	0,01	0,01	0,009	0,01
Cons.	0,052	0,045	0,046	0,049	0,027	0,023	0,024	0,023	-0,377***	-0,373***	-0,369***	-0,372***
Obs.	1.824	1.824	1.824	1.824	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855	1.855
Firmas	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247
R ²	0,007	0,008	0,008	0,006	0,042	0,042	0,042	0,042	0,085	0,084	0,085	0,084
R ² ajustado	0,003	0,005	0,005	0,003	0,039	0,039	0,039	0,039	0,082	0,081	0,082	0,081
VIF	1,51	1,51	1,51	1,52	1,5	1,5	1,5	1,51	1,5	1,5	1,5	1,51
Prob>chi2												
F-Test	0,1336	0,0149	0,0617	0,1237	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0717	0,0716	0,0783	0,0692	0,009	0,0091	0,0095	0,0082	0,0007	0,0007	0,0007	0,0008
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 LastYear_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I7 – Resultado^(a) das regressões para o impacto da interação (*ZeroEar *Phase*) no gerenciamento de resultados contábeis das firmas – Brasil.

	DAcc (Paulo)				DAcc (JM)				REM			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
<i>ZeroEar*Phase_t</i>	-0,006	-0,035*	0,006	0,014	0,007	-0,022	0,001	0,024	0,025	0,028	0,051**	0,015
$\Delta\%GDP_t$	0,150**	0,157**	0,150**	0,152**	0,184**	0,189**	0,185**	0,188**	-0,089	-0,094	-0,085	-0,085
<i>ROA_{it}</i>	0,001	0,002	0,001	0,001	0,161***	0,161***	0,161***	0,161***	-0,055	-0,056	-0,054	-0,055
<i>Size_{it}</i>	-0,008	-0,008	-0,008	-0,008	-0,004	-0,004	-0,004	-0,004	0,053***	0,054***	0,054***	0,054***
<i>Leverage_{it}</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	-0,009	-0,009	-0,009	-0,01	0,005	0,005	0,005	0,005
<i>IFRS_t</i>	0,003	0,004	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,003	0,01	0,008	0,009	0,009
Cons.	0,048	0,05	0,048	0,048	0,031	0,031	0,03	0,029	-0,374***	-0,379***	-0,378***	-0,378***
Obs.	1.819	1.819	1.819	1.819	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850	1.850
Firmas	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247	247
R ²	0,006	0,008	0,006	0,006	0,037	0,038	0,037	0,038	0,086	0,086	0,086	0,085
R ² ajustado	0,003	0,004	0,003	0,003	0,034	0,035	0,034	0,034	0,083	0,083	0,083	0,082
VIF	1,53	1,53	1,53	1,53	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,49	1,52	1,52
Prob>chi2												
F-Test	0,1374	0,0415	0,1396	0,0889	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,0601	0,0593	0,0553	0,0505	0,0107	0,0109	0,0103	0,0072	0,0014	0,0014	0,0014	0,0014
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$EM_{it} = \alpha + \beta_1 ZeroEar_{it} * Phase_t + \gamma_1 \Delta\%GDP_t + \gamma_2 ROA_{it} + \gamma_3 Size_{it} + \gamma_4 Leverage_{it} + \gamma_5 IFRS_t + \varepsilon_t$, *EM* refere-se aos modelos de gerenciamento de resultados contábeis utilizados na pesquisa.

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I8 – Resultados da estimação do modelo *Probit* para firmas suspeitas – Brasil.

Firmas suspeitas	Coef.
<i>Shares_{it}</i>	0,19***
<i>ROA_{it}</i>	0,662***
<i>Size_{it}</i>	-0,177***
Obs.	1.855
Pseudo R ²	0,141
Incentivos:	<i>Analyst</i>
	<i>LastYear</i>
	<i>ZeroEar</i>

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I9 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) – Brasil.

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,09	-0,091	-0,086	-0,088
FinHealth _{it-1}	-0,007	-0,008*	-0,007	-0,008	0,001	0,001	0,001	0,001
MTR _{it}	-0,580***	-0,562***	-0,586***	-0,561***	0,111	0,103	0,127	0,105
IFRS _{it}	0,001	-0,006	0,003	0,003	-0,017	-0,014	-0,011	-0,013
NOA _{it}	0,000	-0,001	-0,001	-0,003	-0,015	-0,017	-0,017	-0,017
Cycle_oper _{it}	0,002	0,000	0,002	0,001	0,012**	0,012**	0,013**	0,012**
ROA _{it}	0,373*	0,369*	0,373*	0,377*	0,000	0,007	0,005	0,009
Size _{it}	0,074***	0,074***	0,073***	0,074***	-0,017	-0,016	-0,017	-0,016
IMR _{it}	0,011***	0,012***	0,011***	0,010***	-0,001	-0,001	-0,002	-0,001
Earn _{it}	-0,211***	-0,209***	-0,207***	-0,209***				
Pred_RM _{it}					0,244	0,229	0,25	0,229
Phase _t	-0,008	0,018	-0,005	-0,011	-0,012	0,002	0,016	-0,003
Cons.	-0,633***	-0,638***	-0,628***	-0,631***	0,098	0,088	0,091	0,089
Obs.	242	242	242	242	242	242	242	242
N. of id	120	120	120	120	120	120	120	120
R ²	0,45	0,453	0,449	0,45	0,09	0,085	0,088	0,084
R ² ajustado	0,426	0,43	0,426	0,426	0,047	0,041	0,044	0,04
VIF	1,44	1,44	1,43	1,42	2,1	2,17	2,11	2,11
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0353	0,0286	0,0288	0,0294
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,5129	0,5628	0,5076	0,6028	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \beta_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \beta_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon.$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I10 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM – Brasil.

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,092*	0,091*	0,096**	0,093*
FinHealth _{it-1}	-0,007	-0,009*	-0,007	-0,008	-0,006	-0,007	-0,006	-0,007
MTR _{it}	-0,580***	-0,563***	-0,586***	-0,563***	-0,135	-0,138	-0,121	-0,13
IFRS _{it}	0,001	-0,005	0,003	0,003	-0,005	-0,004	0,000	-0,002
NOA _{it}	0,000	-0,001	-0,001	-0,003	-0,02	-0,021	-0,022	-0,022
Cycle_oper _{it}	0,002	0,000	0,002	0,001	0,018***	0,017***	0,018***	0,018***
ROA _{it}	0,371*	0,367*	0,372*	0,375*	0,251	0,256	0,255	0,259
Size _{it}	0,073***	0,073***	0,072***	0,073***	-0,01	-0,009	-0,01	-0,01
IMR _{it}	0,011***	0,012***	0,011***	0,010***	0,002	0,002	0,001	0,002
Earn _{it}	-0,213***	-0,211***	-0,209***	-0,211***				
Pred_RM _{it}					0,32	0,309	0,326	0,31
Phase _t	-0,008	0,018	-0,005	-0,01	-0,01	0,005	0,014	-0,007
Cons.	-0,625***	-0,630***	-0,619***	-0,622***	0,023	0,016	0,02	0,019
Obs.	245	245	245	245	245	245	245	245
N. of id	120	120	120	120	120	120	120	120
R ²	0,453	0,457	0,453	0,453	0,217	0,215	0,216	0,215
R ² ajustado	0,43	0,434	0,429	0,43	0,18	0,178	0,179	0,177
VIF	1,44	1,48	1,43	1,42	2,07	2,14	2,08	2,07
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,5128	0,5627	0,5075	0,6027	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_t + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_3 \text{IMR}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_t + \varepsilon,$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I11 – Trade-off^(a) entre as estratégias de GR e as fases dos ciclos econômicos pelo modelo Paulo (2007) para todas as firmas suspeitas – Brasil.

	REM				DAcc (Paulo)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					-0,077**	-0,078**	-0,079**	-0,079**
FinHealth _{it-1}	-0,008	-0,009	-0,008	-0,01	0,001	0,001	0,001	0,001
MTR _{it}	-0,527***	-0,518***	-0,523***	-0,493**	0,100	0,093	0,109	0,093
IFRS _{it}	-0,007	-0,011	-0,005	-0,007	-0,017	-0,014	-0,01	-0,012
NOA _{it}	0,007	0,007	0,006	0,005	-0,018	-0,019	-0,021	-0,02
Cycle_oper _{it}	0,001	0,000	0,001	0,000	0,012**	0,012**	0,013**	0,012**
ROA _{it}	0,318	0,314	0,322	0,326	0,002	0,011	0,014	0,013
Size _{it}	0,097***	0,098***	0,096***	0,096***	-0,018	-0,018	-0,021	-0,018
Earn _{it}	-0,210***	-0,209***	-0,211***	-0,210***				
Pred_RM _{it}					0,242	0,227	0,245	0,227
Phase _t	-0,002	0,008	0,007	-0,020	-0,012	0,003	0,014	-0,002
Cons.	-0,745***	-0,751***	-0,746***	-0,737***	0,103	0,094	0,108	0,098
Obs.	243	243	243	243	243	243	243	243
N. of id	120	120	120	120	120	120	120	120
R ²	0,422	0,423	0,423	0,425	0,087	0,082	0,088	0,083
R ² ajustado	0,400	0,401	0,400	0,403	0,048	0,043	0,049	0,043
VIF	1,46	1,46	1,44	1,44	2,47	2,54	2,43	2,45
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0191	0,0166	0,0135	0,0134
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4872	0,5489	0,4944	0,5442	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para as firmas do país, do tipo dados em painel desbalanceado, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA

Tabela I12 – *Trade-off*^(a) entre as estratégias de GR e as fase dos ciclos econômicos pelo modelo JM para todas as firmas suspeitas – Brasil.

	REM				DAcc (JM)			
	Exp	Reces	Cont	Recov	Exp	Reces	Cont	Recov
Unexp_REM _{it}					0,114**	0,114**	0,113**	0,111**
FinHealth _{it-1}	-0,008	-0,009	-0,008	-0,01	-0,006	-0,007	-0,006	-0,007
MTR _{it}	-0,528***	-0,519***	-0,524***	-0,498**	-0,125	-0,129	-0,112	-0,117
IFRS _{it}	-0,006	-0,009	-0,004	-0,006	-0,007	-0,005	-0,001	-0,004
NOA _{it}	0,007	0,008	0,007	0,005	-0,019	-0,019	-0,021	-0,02
Cycle_oper _{it}	0,001	0,000	0,001	0,000	0,018***	0,017***	0,018***	0,017***
ROA _{it}	0,315	0,311	0,32	0,322	0,238	0,244	0,247	0,248
Size _{it}	0,095***	0,096***	0,095***	0,095***	-0,005	-0,005	-0,008	-0,005
Earn _{it}	-0,212***	-0,212***	-0,213***	-0,212***				
Pred_RM _{it}					0,319	0,31	0,329	0,311
Phase _t	-0,002	0,008	0,007	-0,019	-0,009	0,002	0,015	-0,008
Cons.	-0,735***	-0,742***	-0,736***	-0,727***	-0,002	-0,007	0,007	0,000
Obs.	246	246	246	246	246	246	246	246
N. of id	120	120	120	120	120	120	120	120
R ²	0,425	0,426	0,426	0,428	0,206	0,204	0,209	0,206
R ² ajustado	0,404	0,404	0,404	0,406	0,172	0,17	0,176	0,172
VIF	1,46	1,5	1,44	1,44	2,41	2,48	2,38	2,39
Prob>chi2								
F-Test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,0017	0,000
Wald Test - heteros.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Woold. autocor. test	0,4870	0,5488	0,4942	0,5441	0,000	0,000	0,000	0,000
S.-Wilk Normal test	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

***, **, * representam a significância estatística $p < 0,01$, $p < 0,05$ e $p < 0,10$, respectivamente.

^(a)Regressão estimada para a amostra geral da pesquisa, incluindo todos os países, do tipo regressões do tipo *pooling of independent cross sections*, como segue:

$$REM_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_2 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Earn}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

$$DAcc_{it} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \text{Unexp_REM}_{it} + \hat{\beta}_2 \text{FinHealth}_{it-1} + \hat{\beta}_3 \text{MTR}_{it} + \hat{\gamma}_1 \text{IFRS}_{it} + \hat{\gamma}_2 \text{NOA}_{it} + \hat{\gamma}_3 \text{Cycle_oper}_{it} + \hat{\lambda}_1 \text{ROA}_{it} + \hat{\lambda}_2 \text{Size}_{it} + \hat{\lambda}_4 \text{Pred_RM}_{it} + \hat{\lambda}_5 \text{Phase}_{it} + \varepsilon,$$

Fonte: Dados da pesquisa – STATA