

**EFEITOS DA INCERTEZA POLÍTICA NO GERENCIAMENTO DE
RESULTADOS: EVIDÊNCIAS DA AMÉRICA LATINA****Lineker Costa Passos***Universidade Federal da Paraíba***Wenner Glaucio Lopes Lucena***Universidade Federal da Paraíba***RESUMO**

Foi examinado se a incerteza política afeta as escolhas contábeis de gestores de firmas no sentido de praticarem o gerenciamento de resultados por meio de *accruals* discricionários, considerando-se amostra de firmas listadas nas bolsas de valores da Argentina, Brasil, Chile e México (3.170 observações-ano), considerando-se o período 1998-2018. Os anos de eleições nacionais de cada país da amostra foram utilizados como *proxy* para Incerteza Política, ao passo que a prática de Gerenciamento de Resultados foi captada pelos *accruals* discricionários estimados segundo o modelo de Jones (1991) modificado por Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012). Regressão Linear Múltipla com estimação por *System Generalized Method of Moments* (Sys-GMM) balizaram os testes. Constatou-se que períodos de eleições nacionais se associam à decisão de gestores em incrementar lucros via *accruals* discricionários positivos, o que permite inferir que o incremento de incerteza associado aos períodos de eleições nacionais contribui para o incremento dos lucros via *accruals* discricionários. Com base nas evidências, não se rejeita a hipótese de que a incerteza política se associa a decisão de gestores em gerenciar lucros para cima via *accruals* discricionários positivos. O estudo é relevante por fornecer evidências dos efeitos do incremento de incerteza, no contexto de mercados emergentes, na disponibilidade de informações úteis e relevantes aos agentes dos mercados de capitais, contribuindo para futuras agendas de pesquisas direcionadas ao aprofundamento de tal questão em outros mercados emergentes.

Palavras-chave: Incerteza Política; Gerenciamento de Resultados; *Accruals* Discricionários; Eleições nacionais.

1 INTRODUÇÃO

Incerteza política se refere às prováveis mudanças de governo ou de políticas de governo (Chen, Hope, Li, & Wang, 2018). Esse evento se caracteriza por se associar a incentivos e incertezas que têm implicações no comportamento de gestores de firmas (Julio & Yook, 2012).

Dentre os possíveis efeitos da incerteza política, pesquisas têm sinalizado influência deste evento nas escolhas contábeis de gestores, quais sejam, redução de investimentos das firmas (Julio & Yook, 2012), redução de caixa e equivalentes de caixa (Xu, Chen, XU, & Chan, 2016), redução da quantidade e qualidade de informações fornecidas aos investidores (Chen, Chen, Wang, & Zheng, 2018) e maior conservadorismo condicional (Dai & Ngo, 2018).

Outra possível escolha contábil de gestores que também seria influenciada em períodos de incerteza política se refere à prática do gerenciamento de resultados. Stein e Wang (2016) argumentam que o incremento de incerteza nos mercados de capitais pode criar incentivos para a prática de gerenciamento de resultados por parte de gestores de firmas (Stein & Wang, 2016). Ocorre que incerteza política também se associa ao incremento de incerteza sobre a performance futura da firma (Boutchkova, Doshi, Durnev, & Molchanov, 2012; Brogaard & Detzel, 2015; Dai & Ngo, 2018) e, por decorrência, tal evento também estaria associado ao gerenciamento de resultados.

Yung e Root (2019) apresentaram evidências que confirmam tal relação, apontando para maior gerenciamento de resultados em períodos de incerteza política para amostra de 18 países. Os autores, contudo, não apontam a direção do gerenciamento de resultados praticado por gestores de firmas, qual seja, se aumentando ou reduzindo lucros.

Stein e Wang (2016) afirmam que, quando os resultados das firmas são mais incertos, gestores são mais prováveis a optarem por escolhas contábeis reduzindo seus lucros, uma vez que o mercado pode atribuir performances ruins à sorte ou esperar que tais performances sejam transitórias. Por outro lado, Bu, Zhang, Lin e Hu (2019) argumentam que, determinados incentivos políticos, podem influenciar gestores a adotarem escolhas contábeis aumentando seus lucros reportados.

Embora em coleta não exaustiva, não se localizaram estudos com tal direcionamento. Mais ainda, não se localizaram estudos voltados ao exame de tal questão no contexto de países emergentes da América Latina, os quais oferecem melhor configuração para estudar os impactos econômicos de eventos políticos porque, comparados a mercados desenvolvidos, eles normalmente têm instituições legais e econômicas menos estáveis e sistemas políticos mais intrusivos, conforme Chen, Chen, et al. (2018).

Ressalte-se que, embora Yung e Root (2019) tenham considerado dois países emergentes da América Latina (Brasil e Chile), seus achados de maior gerenciamento de resultados em períodos de incerteza política não permitem inferir qual o sentido do gerenciamento aplicado por gestores de firma naqueles países.

Nesse sentido, a direção do gerenciamento de resultados praticado por gestores durante períodos de incerteza política, no contexto de países da América Latina, parece se constituir em lacuna de pesquisa ainda não respondida. Diante desse contexto, busca-se coletar evidências que respondam a seguinte questão: gestores de firmas, no contexto de países da América Latina, optam por escolhas contábeis aumentando ou reduzindo seus lucros reportados durante períodos de incerteza política?

Incerteza política foi mensurada considerando-se períodos de eleições nacionais nos países amostrados, já a prática do gerenciamento de resultados foi mensurada pelos *accruals* discricionários, os quais foram estimados pelo modelo Jones (1991) modificado por Dechow et al. (2012).

A pesquisa é relevante no sentido de fornecer evidências sobre os efeitos de períodos de incerteza política nas escolhas contábeis de gestores de firmas no contexto de países emergentes da América Latina, onde tais períodos parecem ter efeitos mais negativos que em países desenvolvidos (Diamonte, Liew, & Steven, 1998). Ademais, a investigação contribui para incremento da teoria das escolhas contábeis, fornecendo evidências do impacto de evento exógeno às firmas na decisão de gestores em optar por escolhas contábeis que distanciam o lucro reportado da performance econômica subjacente das firmas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E DESENVOLVIMENTO DA HIPÓTESE

A interação entre política e resultados econômicos têm sido amplamente debatida na literatura, e um dos caminhos que é hipotetizado influenciar as decisões reais é por meio do canal de incerteza e instabilidade (Julio & Yook, 2012).

Incerteza política se refere a prováveis mudanças de governo ou de políticas de governo (Chen, Hope, et al., 2018), e tais mudanças se associam a incentivos e incertezas que tem implicações tanto para agentes políticos quanto para gestores de firmas (Julio & Yook, 2012). Pesquisas (Chen & Funke, 2003; Pindyck & Solimano, 1993; Rodrik, 1991) têm apresentado evidências do impacto da incerteza associada a eventos políticos nas decisões de gestores de firmas, fornecendo suporte ao que se conhece por hipótese de incerteza política (Goodell & Vähämaa, 2013).

A hipótese de incerteza política pressupõe que a informação sobre a probabilidade de um determinado vencedor de uma eleição reflete informação sobre a política macroeconômica futura (Goodell & Vähämaa, 2013). Dado que incerteza política gera incerteza macroeconômica (Malley, Philippopoulos, & Woitek, 2007), e incerteza macroeconômica se associa positivamente à volatilidade nos mercados de ações (Diebold & Yilmaz, 2009; Arnold & Vrugt, 2010), a volatilidade nos mercados de capitais aumentará à medida que a probabilidade de um eventual candidato vencedor aumenta (Goodell & Vähämaa, 2013). Ressalte-se que a associação positiva entre volatilidade nos mercados de capitais e incerteza política foi documentada em Brogaard e Detzel (2015), Goodell e Vähämaa (2013), Boutchkova et al. (2012) e Pástor e Veronesi (2012). Nesse sentido, é possível afirmar que a incerteza política incrementa a incerteza associada aos mercados de capitais, esta refletida na medida de volatilidade.

Na presença da incerteza política, decisões de gestores de firmas serão afetadas. A esse respeito, Julio e Yook (2012), examinando firmas de 48 países no período 1980 a 2005, fornecem evidências de que, em períodos de incerteza política – tendo como *proxy* eleições nacionais -, gestores reduzem investimentos de suas firmas. Já Xu *et al.* (2016), examinando firmas no mercado de capitais chinês no período 1998 a 2014, apresentaram evidências de que firmas mantêm significativamente menos caixa durante períodos de incerteza política, tendo como *proxy* mudanças de governo locais das cidades.

Essas evidências se relacionam ao efeito da incerteza política nas escolhas contábeis de gestores (embora os autores não tenham explicitamente relatado), considerando-se escolha contábil como qualquer decisão cuja finalidade principal seja influenciar (ou na forma ou na substância) o resultado do sistema contábil de uma maneira particular (Fields, Lys, & Vincent, 2001).

Chen, Chen, et al. (2018), examinando firmas no mercado de capitais chinês no período 2000 a 2014, fornecem evidências diretas da incerteza política nas escolhas contábeis de gestores; os autores apontam que gestores de firmas reagem a incerteza política – captada por mudança de governo local das cidades - reduzindo a quantidade e a qualidade das informações fornecidas a investidores.

Dai e Ngo (2018) também fornecem evidências da interação entre incerteza política e escolhas contábeis de gestores. Os autores, investigando firmas no mercado de capitais americano no período 1963-2016, fornecem evidências de que a prática do conservadorismo condicional aumenta em períodos de incerteza política, captada por períodos de eleições governamentais nos Estados Unidos da América.

Tomadas em conjunto, as evidências sugerem que as escolhas contábeis de gestores também são afetadas por períodos de incerteza política. Especificamente, o incremento da incerteza no mercado de capitais, causada pela incerteza política, parece também direcionar as escolhas contábeis de gestores.

Convém ressaltar que não há consenso na literatura quanto à *proxy* direta e eficiente para o atributo incerteza política. Julio e Yook (2012), de outra parte, apontam o evento eleições nacionais como atributo que fornece configuração interessante para pesquisadores. Segundo os autores, eleições nacionais são relevantes para as decisões corporativas, uma vez que têm implicações para regulação das indústrias, políticas monetárias e de comercialização, tributação e, em casos mais extremos, possível expropriação ou nacionalização de firmas privadas. Ademais, o período de eleições nacionais fornece configuração relevante às pesquisas por ser definido de forma exógena a qualquer firma individual, sendo fixado por regras constitucionais de dada nação (Julio & Yook, 2012).

No contexto da maior incerteza nos mercados de capitais - oriunda da incerteza política – e das escolhas contábeis segundo tal evento, é possível que gestores tenham incentivos de

optarem por práticas contábeis no sentido de gerenciar lucros para baixo durante períodos de eleições nacionais. Stein e Wang (2016) fornecem indícios que suportam tal argumento. Os autores argumentam que, em períodos de maior incerteza, especificamente quando os resultados das firmas são mais incertos, gestores são mais prováveis a gerenciarem lucros para baixo, uma vez que o mercado pode atribuir performances ruins à sorte ou esperar que tais performances sejam transitórias.

Os autores, examinando firmas da base *Compustat* no período 1996-2013, apresentaram evidências de que gestores reportam mais *accruals* discricionários negativos (reduzindo lucros) em períodos de maior incerteza econômica sobre a futura performance das firmas. Os achados, portanto, apontam para gestores gerenciando oportunisticamente lucros em torno da incerteza dos agentes de mercado sobre o valor da firma.

Ocorre que a incerteza política incrementa a incerteza associada a performance futura da firma, conforme Dai e Ngo (2018). Evidências fornecidas por Boutchkova *et al.* (2012) e Brogaard e Detzel (2015) confirmam tal argumento, sinalizando a maior volatilidade de fluxos de caixa futuros em períodos de incerteza política.

Neste sentido, o incremento de incerteza no mercado de capitais, causado por períodos de eleições nacionais, pode criar incentivos para que gestores de firmas direcionem suas escolhas contábeis no sentido de gerenciar lucros para baixo. Scott (2012), nesse cenário, argumenta que questões relacionadas à política também podem contribuir para gestores de firmas reduzirem os lucros reportados.

Por outro lado, também é provável que gestores de firmas se aproveitem do incremento de incerteza associado ao evento político e optem por escolhas contábeis agressivas no sentido de aumentar os lucros reportados.

Bu *et al.* (2019) apresentaram evidências em linha com tal argumento. Os autores, examinando os efeitos da incerteza política na prática do conservadorismo condicional para amostra de firmas chinesas, apontaram para redução do conservadorismo condicional durante períodos de incerteza política, sugerindo reporte mais agressivo dos lucros. Atribuem esses achados ao provável envolvimento das firmas daquele país com agentes políticos do referido local.

Yung e Root (2019), embora não apontem para a direção esperada do gerenciamento de resultados praticado durante períodos de incerteza política, fornecem indícios de tal prática em torno do evento, o que permite o avanço dos testes naquela direção. Os autores examinaram se a incerteza política se associa à prática de gerenciamento de resultados, considerando amostra de 18 países durante o período 2001-2014. A prática do gerenciamento de resultados foi captada segundo os modelos de Jones (1991), Jones (1991) modificado por Dechow, Sloan e Sweney (1995), Dechow e Dichev (2002) e Dechow e Dichev (2002) modificado por Francis, Lafond, Olsson e Schipper (2005); já a incerteza política foi mensurada pelo índice de incerteza política de Baker, Bloom e Davis (2016). Os achados apontaram para maior (menor) gerenciamento de resultados em períodos de maior (menor) incerteza política.

A despeito de incluírem dois países emergentes da América Latina em sua amostra (Brasil e Chile), Yung e Root (2019) apresentaram apenas testes com amostra agregada dos países, sem, contudo, direcionar testes ou controles específicos para aquele bloco de países. O exame da questão se torna relevante no contexto de mercados emergentes. Diamonte *et al.* (1998) apresentaram evidências de que a incerteza política apresenta maior efeito negativo em mercados de capitais emergentes do que em mercados de capitais desenvolvidos. Ademais, mercados de capitais emergentes têm atributos que os tornam mais suscetíveis a serem afetados por eventos políticos, conforme Chen, Chen, *et al.* (2018).

Ressalte-se que gestores praticam o gerenciamento de resultados por meio de escolhas de políticas contábeis, ou por ações reais, afetando o reporte contábil no intuito de alcançar

algum objetivo específico de lucros reportados (Scott, 2012). Tal prática é consequência da discricionariedade de gestores para manipular a informação contábil sobre a performance das firmas (Healy & Wahlen, 1999). Os *accruals* discricionários representam a medida mais comumente utilizada por pesquisadores para capturar distorções induzidas pelo gerenciamento de resultados (Dechow *et al.*, 2012). Capta-se a prática do gerenciamento de resultados aumentando (reduzindo) lucros ao se observar *accruals* discricionários com sinal positivo (negativo) (Chen, Lin, & Lin, 2008).

Por todo o exposto, considerando-se que a incerteza política pode afetar as escolhas contábeis de gestores no sentido de gerenciar lucros reportados tanto cima quanto para baixo, adotaram-se as hipóteses:

H1(a): períodos de incerteza política se associam a decisão de gestores em gerenciar lucros para baixo via *accruals* discricionários negativos.

H1(b): períodos de incerteza política se associam a decisão de gestores em gerenciar lucros para cima via *accruals* discricionários positivos.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A população da pesquisa reuniu empresas listadas nas bolsas de valores de seis países emergentes da América Latina, quais sejam, Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru (Buenos Aires *Stock Exchange*, Brasil, Bolsa, Balcão - B3, Santiago *Stock Exchange*, Colômbia *Stock Exchange*, Bolsa de Valores de Lima, e Bolsa Mexicana de Valores, respectivamente), baseando-se na classificação proposta pelo Fundo Monetário Internacional (2018). Moreira (2018) destaca a relevância econômica destes países no cenário latino-americano, destacando-os como representantes dos maiores PIB's em 2016, segundo o Banco Mundial (2018).

A amostra, de outra parte, ficou constituída por firmas listadas na Argentina, Brasil, Chile e México, após exclusão de firmas listadas na Colômbia, por haver menos de 100 empresas listadas em seu mercado de capitais (*World Federation of Exchanges*, 2018); e no Peru, por haver grande quantidade de dados faltantes para as firmas, seguindo os critérios de Paulo, Martins e Girão (2014), no intuito de evitar problemas na estimação dos modelos. Ademais, também foram excluídos itens por ausência de dados e por pertencerem ao setor financeiro, dado que suas práticas de divulgação diferem da prática usual de firmas dos demais setores (Pincus, Rajgopal, & Venkatachalam, 2007). A amostra final ficou constituída por 352 firmas (3.005 observações-ano), conforme se detalha na Tabela 1:

Tabela 1

Formação da amostra por países

	Amostra total	Argentina	Brasil	Chile	México
Firmas	352	40	189	40	82
Observações-ano	3.005	364	1.422	628	591

A investigação compreendeu eventos observados durante o período de 1998 a 2018. Tal escolha levou em consideração captar possíveis efeitos de diversos período eleitorais nas firmas dos países amostrados.

Os dados necessários para o processamento da pesquisa foram coletados: a) na base *Thomson Reuters®*, esta utilizada para coleta de informações contábeis; b) na base *World Bank Database of Political Institutions (The World Bank)*, tal base utilizada para coleta relacionada a períodos eleitorais nacionais. Processou-se winsorização das variáveis contínuas, considerando-se os percentis 1 e 99, seguindo Lima, Góis, De Luca e Sousa (2018), de forma a se mitigar efeitos de *outliers*.

Incerteza política foi estimada considerando períodos de eleições nacionais, seguindo Chen, Hope, *et al.* (2018) e Julio e Yook (2012). Para tanto, utilizou-se variável binária para

designar a presença de períodos de eleições nacionais; considerou-se período de eleições nacionais o ano de realização das eleições presidenciais, seguindo Julio e Yook (2012).

Os *accruals* discricionários foram estimados por país e firma segundo o modelo Jones (1991) Modificado por Dechow *et al.* (2012), conforme Equação 1:

$$ACC_t = \alpha_1 + \alpha_2 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3(\Delta R_t - \Delta CR_t) + \alpha_4(PPE_t) + \alpha_5(TA_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

Em que:

ACC_t = *accruals* no período t , escalados pelo ativo total do período $t-1$;

A_{t-1} = ativo total no final do período $t-1$;

ΔR_t = variação das receitas líquidas entre os períodos $t-1$ e t , escalada pelo ativo total do período $t-1$;

ΔCR_t = variação das contas a receber de clientes entre os períodos $t-1$ e t , escalada pelo ativo total do período $t-1$;

PPE_t = saldo das contas do ativo imobilizado no período t , escalado pelo ativo total do período $t-1$;

ACC_{t-1} = *accruals* no período $t-1$, escalados pelo ativo total do período $t-2$;

ε_t = termo de erro da regressão.

Accruals do período foram estimados utilizando-se como *proxy* a variação da Necessidade de Capital de Giro (NCG), segundo Dechow *et al.* (2012), conforme se expressa na equação conforme a equação (2):

$$ACC_t = [(\Delta AC_t - \Delta AF_t) - (\Delta PC_t - \Delta PF_t)] / AT_{t-1} \quad (2)$$

Em que:

ACC_t = *Accruals* no período escalados pelo ativo total de $t-1$;

$(\Delta AC - \Delta AF)$ = incremento dos Ativos Circulantes Operacionais no período;

$(\Delta PC - \Delta PF)$ = incremento nos Passivos Circulantes Operacionais no período;

AT_{t-1} = Ativo Total no período $t-1$.

Após estimação da equação 1, obtém-se os *accruals* discricionários pela diferença entre os *accruals* do período t (ACC_t) e *accruals* estimados pela regressão 1 para o período t (\overline{ACC}_t), conforme relação 3:

$$AD_t = ACC_t - \left[\alpha_1 + \alpha_2 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3(\Delta R_t - \Delta CR_t) + \alpha_4(PPE_t) + \alpha_5(TA_{t-1}) \right] \quad (3)$$

Em que:

AD_t = *accruals* discricionários do período t ;

$ACC_t, A_{t-1}, \Delta R_t, \Delta CR_t, PPE_t$ e ACC_{t-1} definidos conforme anteriormente.

Os *accruals* discricionário são mensurados, portanto, pelo termo de erro da equação 1 (ε_t). Valores mais próximos de 0 do termo de erro indicam menores níveis de gerenciamento de resultados, ao passo que valores mais distantes de 0 indicam maiores níveis de gerenciamento de resultados (Martins, Paulo, & Monte, 2016). Ademais, maiores valores do termo de erro na direção negativa indicam gestores gerenciando lucros no sentido de reportar menores valores para esse atributo, ao passo que maiores valores daquele termo na direção positiva sinalizam gestores gerenciando lucros no sentido de reportar maiores valores desse agregado.

Para examinar as hipóteses de que a incerteza política se associa a decisão de gestores em gerenciar lucros para baixo (cima) via *accruals* discricionários negativos (positivos), delineou-se o modelo 4:

$$AD_{i,t,k} = \beta_0 + \beta_1 ELE_{t,k} + \beta_2 CRESC_{i,t,k} + \beta_3 TAM_{i,t,k} + \beta_4 ENDIV_{i,t,k} + \beta_5 ROA_{i,t,k} + \beta_n D_PAÍSES + \beta_n D_ANO + v_{i,t,k} \quad (4)$$

Em que:

$AD_{i,t,k}$ = *accruals* discricionários da firma i , no período t e no país k ;

$ELE_{t,k}$ = *dummy* para períodos de eleições nacionais no período t e no país k , assumindo 1 quando ano de eleições nacionais e 0, caso contrário;

$CRESC_{i,t,k}$ = variação das receitas operacionais da firma i , no período t e no país k , escalada pelo ativo total de $t-1$;

$TAM_{i,t,k}$ = log do patrimônio líquido (PL) da firma i , no período t e no país k ;

$ENDIV_{i,t,k}$ = razão entre as dívidas e o ativo total da firma i , no período t e no país k ;

$ROA_{i,t,k}$ = razão entre o lucro líquido no período t e os ativos totais do período $t-1$;

$D_PAÍSES$ = *dummies* para países;

D_ANO = *dummies* para anos;

v_{kit} = termo de erro do modelo.

As variáveis crescimento das receitas operacionais (CRESC), tamanho da firma (TAM), endividamento (ENDIV) e retorno sobre os ativos (ROA) representam controle para extensão dos *accruals* discricionários, dado que são características das firmas que são preditores úteis de gerenciamento de resultados (Kung, Chang e Zhou, 2019). Espera-se associação positiva e significativa para as variáveis TAM e CRESC (Chen, Lin, & Lin, 2008), assim como para a variável ROA (Ali & Zhang, 2015); já para a variável ENDIV, espera-se associação negativa com *accruals* discricionários (Ali & Zhang, 2015).

Também foram incluídas, no modelo (4), *dummies* representativas dos anos e dos países amostrados, de forma a se controlar possíveis efeitos temporais e advindos dos diferentes países pesquisados.

É esperado que o coeficiente β_1 se apresente significativo, sinalizando que, em períodos de eleições nacionais, firmas tendem a praticar gerenciamento de resultados ou via *accruals* discricionários negativos (consistente com o gerenciamento de lucros para baixo) ou via *accruals* discricionários positivos (consistente com o gerenciamento de lucros para cima).

O processamento dos modelos se deu por meio de regressão linear múltipla com estimação pelo *System Generalized Method of Moments* (GMM-SYS). As regressões foram processadas com correção de variância para amostras finitas, no sentido de se corrigir possível heterocedasticidade dos resíduos, conforme Windmaijer (2005).

Procedeu-se ao exame da existência de multicolinearidade entre as variáveis independentes por meio da análise de correlação, assim como problemas de auto correlação dos resíduos por meio dos testes de Arellano e Bond; os referidos problemas se apresentaram ausentes, conforme testes realizados (não reportados). Executou-se o Hansen Test, que não se mostrou significativo, indicando que os instrumentos utilizados na estimação dos modelos são exógenos, confirmando a eficiência de estimação por GMM-SYS.

Finalmente, os resíduos não se apresentaram normalmente distribuídos, tal condição, contudo, não crítica e pôde ser relaxada dado o tamanho da amostra (Gujarati & Porter, 2011), considerando-se propriedade de estimadores com distribuição assintótica normal, à medida que o tamanho da amostra aumenta.

Adicionalmente, descreve-se as amostras segregadas segundo os diferentes períodos da amostra, considerando-se a existência ou não de períodos de incerteza política.

4 RESULTADOS

Na Tabela 2 são apresentadas medidas descritivas das variáveis consideradas na pesquisa para amostra total, conforme Painel A, bem como são apontadas medidas descritivas para a variável *accruals* discricionários (AD) segundo diferentes países e segundo o evento incerteza política causada pelos períodos de eleições nacionais, conforme se expõe no Painel B. Pelo Painel A, constata-se a elevada dispersão das variáveis AD, CRESC e ROA, conforme se observa a relação entre suas médias e seus desvios padrão, com TAM e ENDIV apresentando maior homogeneidade em relação às demais variáveis.

Tabela 2

Descrição de amostras e variáveis

Painel A Estatísticas descritivas da amostra total							
Variável		Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	
AD		0,001	0,005	0,094	-0,322	0,320	
ELE		0,256	0,000	0,436	0,000	1,000	
CRESC		0,045	0,023	0,206	-0,623	0,918	
TAM		20,603	20,448	2,204	15,231	25,522	
ENDIV		0,278	0,265	0,157	0,002	0,894	
ROA		0,049	0,043	0,082	-0,336	0,344	

Painel B Estatísticas descritivas dos <i>accruals</i> discricionários (AD) por países e períodos de eleições nacionais							
	Eleições nacionais	N	Média	Mediana	Desvio-padrão	Estat. <i>t</i>	Estat. <i>z</i>
Amostra total	Sim	768	0,008	0,010	0,095	-2,177**	-2,755***
	Não	2.237	-0,001	0,003	0,002		
Argentina	Sim	76	-0,001	0,005	0,015	-0,298	-0,483
	Não	288	-0,007	-0,007	0,009		
Brasil	Sim	413	0,013	0,014	0,005	-2,054**	-2,532**
	Não	1.009	0,001	0,007	0,003		
Chile	Sim	156	0,006	0,007	0,006	-1,455	-1,085
	Não	472	-0,003	0,004	0,003		
México	Sim	123	-0,001	0,006	0,008	0,086	-0,153
	Não	468	0,000	-0,000	0,004		

Nota. Definição das variáveis: AD = *accruals* discricionários, estimados pelo Modelo Jones Modificado por Dechow *et al.* (2012); CRESC = variação das receitas operacionais; TAM = tamanho da firma, estimado pelo log do PL; ENDIV = razão entre as dívidas e o ativo total; ROA = razão entre lucros líquidos e ativo total. N Painel A: 3.005 observações-ano.

Pelo Painel B, ao se analisar a amostra total de países, observa-se média positiva de *accruals* discricionários em períodos de eleições nacionais, o que fornece indícios de que gestores optam por escolhas contábeis para incremento do lucro, via *accruals* discricionários positivos. Por outro lado, em períodos de não eleição, gestores parecem optar por *accruals* discricionários reduzindo os lucros reportados. Os testes de igualdade de média se mostraram significantes, confirmando, portanto, o comportamento diferenciado para *accruals* discricionários em torno do evento eleições nacionais para amostra total.

Também se nota que esse comportamento diferenciado parece ser direcionado pela amostra de firmas no Brasil, uma vez que os testes de igualdade de média se mostraram significantes apenas para este país. Embora o Painel B da Tabela 2 sinalize que firmas na Argentina e no México poderiam estar gerenciando lucros para baixo, dadas médias negativas de AD nesses países, a não significância dos testes não fornece robustez a essa inferência.

Considerando-se a diferença constatada ao tratamento dos *accruals* discricionários no Brasil, estimou-se testes paramétricos (Anova) e não paramétricos (*Kruskal-Wallis*) de forma a

se testar se há diferenças significantes entre os países no tratamento dos *accruals* discricionários em períodos de eleições nacionais. Nenhum dos referidos testes (não reportados) apontaram qualquer diferença significativa entre os países amostrados durante o período de eleições nacionais.

Na Tabela 3 são exibidos coeficientes de correlação entre as variáveis do estudo, considerando-se coeficientes paramétricos e não paramétricos. Os testes apontam para associação positiva e significativa entre *accruals* discricionários e períodos de eleições nacionais, sinalizando para uso de *accruals* discricionários positivos por gestores naqueles períodos, confirmando-se a relação já reportada na análise anterior.

Tabela 3

Coefficientes de correlação entre as variáveis

	AD	ELE	CRESC	TAM	DIV	ROA
AD	1	0,05***	-0,08***	0,30***	0,09***	0,12***
ELE	0,04**	1	-0,02	-0,00	0,01	0,02
CRESC	-0,04**	-0,02	1	0,09***	-0,07***	0,32***
TAM	0,26***	-0,01	0,06***	1	-0,09***	0,35***
DIV	0,09***	0,01	-0,07***	-0,13***	1	-0,30***
ROA	0,14***	0,01	0,29***	0,32***	-0,29***	1

Nota. O triângulo inferior refere-se aos coeficientes Pearson, ao passo que o triângulo superior se refere aos coeficientes Spearman. Definição das variáveis: AD = *accruals* discricionários, estimados pelo Modelo Jones Modificado por Dechow *et al.* (2012); CRESC = variação das receitas operacionais; TAM = tamanho da firma, estimado pelo log do PL; ENDIV = razão entre as dívidas e o ativo total; ROA = razão entre lucros líquidos e ativo total.

* Significância ao nível de 10%. ** Significância ao nível de 5%. *** Significância ao nível de 1%.

As demais variáveis, quais sejam, crescimento das receitas, tamanho da firma, endividamento e retorno sobre ativos, se mostraram associadas com *accruals* discricionários, o que parece confirmar sua utilidade como preditores daqueles atributos. Ressalte-se que não se constatou elevados coeficientes de correlação entre as variáveis explicativas do modelo em teste, indicando a ausência de possíveis problemas de multicolinearidade entre as variáveis.

Os achados, até aqui, apontam para gestores gerenciando lucros por meios de *accruals* discricionários positivos em períodos de eleições nacionais. Pelo exposto na Tabela 4 se aprofunda a investigação, apresentando-se resultados para teste da influência dos períodos de eleições nacionais nas escolhas de gestores quanto ao uso de *accruals* discricionários. Na estimação da regressão, foram tratadas como endógenas as variáveis crescimento das receitas operacionais (CRESC), tamanho da firma (TAM), endividamento (DIV) e retorno sobre os ativos (ROA), utilizando-se, então, a segunda defasagem dessas variáveis como instrumento; a variável *accruals* discricionários (AD) foi tratada como pré-determinada. As variáveis representativas dos períodos de eleições nacionais (ELE) e as *dummies* para os anos (D_ANO) e países (D_PAIS) foram tratadas como exógenas.

Tabela 4

Incerteza política e *accruals* discricionários

Variáveis	Variável dependente: AD		
	Coefficientes	Erro Padrão	Valor-p
AD _{t-1}	-0,082	0,041	0,049
ELE	0,009	0,004	0,048
CRESC	-0,052	0,031	0,092
TAM	0,014	0,008	0,073
ENDIV	0,111	0,041	0,008
ROA	0,244	0,092	0,008
Intercepto	-0,329	0,158	0,038
Dummies de países		Sim	
Dummies de anos		Sim	

Observações-ano	2.586
Número de instrumentos	296
Estat. Wald	52,49***
AR(1)	-6,08***
AR(2)	0,04
Hansen test	229,74

Nota. Modelo: $AD_{i,t,k} = \beta_0 + \beta_1 ELE_k + \beta_2 CRESC_{i,t,k} + \beta_3 TAM_{i,t,k} + \beta_4 ENDIV_{i,t,k} + \beta_5 ROA_{i,t,k}$

$+ \beta_n D_{PAÍSES} + \beta_n D_{ANO} + \varepsilon_{kit}$.

Definição das variáveis: $AD_{i,t,k}$ = *accruals* discricionários da firma i , no período t e no país k ; ELE_k = *dummy* para períodos de eleições nacionais no país k , assumindo 1 quando ano de eleições nacionais e 0, caso contrário; $CRESC_{i,t,k}$ = variação das receitas operacionais da firma i , no período t e no país k , escalada pelo ativo total de $t-1$; $TAM_{i,t,k}$ = log do ativo total da firma i , no período t e no país k ; $ENDIV_{i,t,k}$ = razão entre as dívidas e o ativo total da firma i , no período t e no país k ; $ROA_{i,t,k}$ = razão entre o lucro líquido no período t e os ativos totais do período $t-1$; $D_{PAÍSES}$ = *dummies* para países; D_{ANO} = *dummies* para anos. Processado por System Generalized Method of Moments (Sys-GMM).

*** Significância ao nível de 1%.

Constata-se influência positiva e significativa (ao nível de 5%) dos períodos de eleições nacionais no reconhecimento de *accruals* discricionários por parte de gestores das firmas, conforme indícios já relatados nas Tabelas 2 e 3. Tal achado sugere que, em períodos de eleições nacionais, gestores tendem a aumentar lucros via *accruals* discricionários positivos, confirmando-se os achados de Bu et al. (2019) sobre práticas contábeis mais agressivas durante períodos de incerteza política.

Destaque-se que as variáveis TAM, ENDIV e ROA se mostraram significantes em afetar positivamente os *accruals* discricionários. Tal relação já esperada para as variáveis TAM e ROA, conforme já destacado por Chen, Lin e Lin (2008) e Ali e Zhang (2015), respectivamente, contudo, esperava-se que o endividamento das firmas impactasse negativamente os *accruals* discricionários (Ali & Zhang, 2015). Possível explicação para esse achado residiria na prática do gerenciamento de resultados aumentando lucros no sentido de evitar violações contratuais (Elayan, Li, & Meyer, 2008) ou obter termos contratuais vantajosos (Charitou, Louca, & Vafeas, 2007).

Ressalte-se, ainda, que a variável CRESC se mostrou significativa em impactar negativamente os *accruals* discricionários, contudo esperava-se associação positiva entre os referidos atributos. Possível explicação para esse achado residiria na tentativa de gestores de firmas reduzirem a visibilidade política de suas firmas em período de crescimento e alta lucratividade (Scott, 2012).

De forma se testar a robustez dos achados, estimou-se o modelo (4) com configurações similares às reportadas na Tabela 4, contudo adicionando-se variável binária representativa do ano anterior ao ano de realização das eleições nacionais, refletindo tal medida também incerteza política, conforme Julio e Yook (2012). Os resultados são qualitativamente similares aos já reportados na Tabela 4, e ambas medidas representativas da incerteza política são significantes em afetar positivamente os *accruals* discricionários, o que sinaliza que tanto o ano de eleição quanto o período que a antecede contribuem para que gestores de firmas gerenciem seus lucros para cima em torno destes eventos.

Ademais, também se testou se os resultados da Tabela 4 são direcionados por algum dos países da amostra, conforme indícios reportados na Tabela 2 para influência da amostra de firmas no Brasil. Para tanto, substituiu-se a *dummy* representativa dos períodos de eleições nacionais, tomada indiscriminadamente no modelo (4), por quatro variáveis binárias representativas dos períodos de eleições de cada país. Os resultados (não reportados) não se alinham ao reportado na Tabela 2, qual seja, não se constata influência positiva e significativa dos períodos de eleições nacionais nos *accruals* discricionários apenas para amostra de firmas no Brasil.

Por fim, também se testou se os resultados da Tabela 4 são sensíveis à *proxy* utilizada para incerteza política. Para tanto, estimou-se o modelo (4) com configurações similares às reportadas na Tabela 4, substituindo-se a variável *ELE* por medida representativa da incerteza política econômica (EPU) de cada país da amostra (com exceção da Argentina, que não possui dados para esta medida), tal medida desenvolvida por Baker et al. (2016) e disponível em *Economic Policy Uncertainty* (2020). Novamente, os resultados são qualitativamente similares aos já reportados na Tabela 4 e apontam para significância de *EPU* em afetar positivamente os *accruals* discricionários, sugerindo que os achados não são sensíveis à medida utilizada para a incerteza política.

Com base nos achados, rejeita-se a hipótese H1(a), de que a incerteza política se associa a decisão de gestores em gerenciar lucros para baixo via *accruals* discricionários negativos, e não se rejeita a hipótese H1(b), de que a incerteza política se associa a decisão de gestores em gerenciar lucros para cima via *accruals* discricionários positivos. Pode-se inferir, de outra parte, que períodos de incerteza política se associam à prática do gerenciamento de resultados aumentando lucros, via *accruals* discricionários positivos.

As evidências, portanto, confirmaram o argumento de que o incremento de incerteza, causada por períodos de eleições nacionais em mercados emergentes, cria incentivos para que gestores reportem maiores valores de lucros por meio dos *accruals* discricionários positivos, ratificando-se, portanto, o argumento de Bu et al. (2019) sobre práticas contábeis mais agressivas seguindo períodos de incerteza política.

5 CONCLUSÃO

Examinou-se se gestores de firmas, no contexto de países da América Latina e durante períodos de incerteza política, optam por escolhas contábeis aumentando ou reduzindo seus lucros reportados. Tais escolhas se dariam ou segundo o argumento de que a incerteza política pode incrementar a incerteza associada a performance das firmas e, portanto, criaria incentivos à decisão de gestores em reportar menores lucros via *accruals* discricionários, ou segundo o argumento de que, em períodos de incerteza política, gestores optariam por escolhas contábeis aumentando lucros em face do incremento de incerteza associado ao evento político.

Período de eleições nacionais foi utilizado como *proxy* para incerteza política, ao passo que a prática do gerenciamento de resultados aumentando/reduzindo lucros foi captada por meio dos *accruals* discricionários estimados segundo o modelo Jones (1991) modificado por Dechow et al. (2012).

As evidências coletadas sugerem que períodos de eleições nacionais são atributos diferenciadores da prática do gerenciamento de resultados por gestores no sentido de aumento dos lucros, apontando para não rejeição da hipótese de que a incerteza política se associa a decisão de gestores em gerenciar lucros para cima via *accruals* discricionários positivos. Esses achados permitem concluir que incerteza política exerce influência nas escolhas contábeis de gestores, corroborando estudos internacionais sobre o tema.

Avança-se na literatura internacional por apresentar evidências que incrementam tanto a hipótese de incerteza política quanto à teoria das escolhas contábeis, especificamente por fornecer *insights* da interação dos referidos modelos teóricos. Ademais, a investigação lança luz sobre os efeitos de eventos políticos na disponibilidade de informações úteis e relevantes no contexto de países emergentes, os quais oferecem configuração mais suscetível aos efeitos daqueles eventos.

Também se complementa Stein e Wang (2016), fornecendo evidências dos efeitos da incerteza na prática do gerenciamento de resultados por gestores, contudo apontando influência de evento mais exógeno às decisões de gestores das firmas e com capacidade de afetar resultados na economia como um todo.

A pesquisa se limita por considerar apenas quatro países emergentes da América Latina, em função da disponibilidade de dados e da relevância desses países no contexto do referido continente, razão pela qual se sugere que futuras pesquisas aprofundem investigação em outros mercados de capitais emergentes relevantes.

Também se sugere para futuras investigações o exame dos efeitos da incerteza política no gerenciamento de resultados via atividades reais, uma vez que tal prática representa outro caminho para manipulação dos lucros e também poderia estar associada ao evento incerteza política.

REFERÊNCIAS

- Ali, A., & Zhang, W. (2015). CEO tenure and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 60-79.
- Arnold, I.J.M., & Vrugt, E.B. (2010). Treasury bond volatility and uncertainty about monetary policy. *Financial Review*, 45, 707-728.
- Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring economic policy uncertainty. *The quarterly journal of economics*, 131(4), 1593-1636.
- Banco Mundial. (2018). Recuperado de <https://data.worldbank.org/indicador>
- Boutchkova, M., Doshi, H., Durnev, A., & Molchanov, A. (2012). Precarious politics and return volatility. *The Review of Financial Studies*, 25(4), 1111-1154.
- Brogaard, J., & Detzel, A. (2015). The asset-pricing implications of government economic policy uncertainty. *Management Science*, 61(1), 3-18.
- Bu, D., Zhang, C., Lin, P. T., & Hu, F. (2019). Political uncertainty, institutions and accounting conservatism: evidence from the provincial leader turnover in China. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 1-32.
- Charitou, A., Louca, C., & Vafeas, N. (2007). Boards, ownership structure, and involuntary delisting from the New York Stock Exchange. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26(2), 249-262.
- Chen, Y., Chen, D., Wang, W., & Zheng, D. (2018). Political uncertainty and firms' information environment: Evidence from China. *Journal of Accounting and Public Policy*, 37(1), 39-64.
- Chen, Y., & Funke, M. (2003). Option value, policy uncertainty, and the foreign direct investment decision [Working Paper]. HWWA Discussion Paper No. 234, Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=419701>
- Chen, F., Hope, O. K., Li, Q., & Wang, X. (2018). Flight to quality in international markets: investors' demand for financial reporting quality during political uncertainty events. *Contemporary Accounting Research*, 35(1), 117-155.
- Chen, C. Y., Lin, C. J., & Lin, Y. C. (2008). Audit partner tenure, audit firm tenure, and discretionary accruals: Does long auditor tenure impair earnings quality?. *Contemporary accounting research*, 25(2), 415-445.
- Dai, L., & Ngo, P. T. H. (2018). Political Uncertainty and Accounting Conservatism [Working Paper]. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2196224
- Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.
- Dechow, P. M., Hutton, A. P., Kim, J. H., & Sloan, R. G. (2012). Detecting earnings management: A new approach. *Journal of accounting research*, 50(2), 275-334.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.

- Diamonte, R. L., Liew, J. M., Stevens, R. L. (1998). Political risk in emerging and developed markets. In *Emerging Market Capital Flows*. Springer, Boston, MA, Recuperado de <https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=VzbrBwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PA276&ots=LCHcis8oXR&sig=UjqyZrZzUoZYVIAM9CDwDhMCYIY#v=onepage&q&f=false>
- Diebold, F.X., Yilmaz, K. (2009). Measuring financial asset return and volatility spillovers, with application to global equity markets. *Economic Journal*, 119, 158–171.
- Economic Policy Uncertainty. Recuperado de <http://www.policyuncertainty.com/>
- Elayan, F. A., Li, J., & Meyer, T. O. (2008). Accounting irregularities, management compensation structure and information asymmetry. *Accounting & Finance*, 48(5), 741-760.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295–327.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001). Empirical research on accounting choice. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307.
- Fundo Monetário Internacional. Recuperado de <https://www.imf.org/external/index.htm>
- Goodell, J. W., & Vähämaa, S. (2013). US presidential elections and implied volatility: The role of political uncertainty. *Journal of Banking & Finance*, 37(3), 1108-1117.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2011). *Econometria Básica* (5a ed.). Porto Alegre: AMGH.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting horizons*, 13(4), 365-383.
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193–228.
- Julio, B., & Yook, Y. (2016). Policy uncertainty, irreversibility, and cross-border flows of capital. *Journal of International Economics*, 103, 13-26.
- Kung, F. H., Chang, Y. S., & Zhou, M. (2019). The effect of gender composition in joint audits on earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 34(5), 549-574.
- Lima, G. A. S. F, Góis, A. D., De Luca, M. M. M., & Sousa, E. P. (2018). Effect of Institutional Investor Participation on Price Lead Earnings and Earnings Quality: International Evidence. *Journal of International Accounting Research*, 17(1), 103-119.
- Malley, J., Philippopoulos, A., Woitek, U. (2007). Electoral uncertainty, fiscal policy and macroeconomic fluctuations. *Journal of Economic Dynamics & Control*, 31, 1051–1080.
- Martins, V. G., Paulo, E., & do Monte, P. A. (2016). O gerenciamento de resultados contábeis exerce influência na acurácia da previsão de analistas no Brasil?. *Revista Universo Contábil*, 12(3), 73-90.
- Moreira, J. C. C. (2018). *Efeitos dos aspectos institucionais na anomalia dos accruals*, Tese de doutorado, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo.
- Paulo, E., Martins, E., & Pontes Girão, L. F. D. A. (2014). Accounting information quality in Latin-and North-American public firms. In *Accounting in Latin America* (pp. 1-39). Emerald Group Publishing Limited.
- Pastor, L., & Veronesi, P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *The Journal of Finance*, 67(4), 1219-1264.
- Pincus, M., Rajgopal, S., & Venkatachalam, M. (2007). The accrual anomaly: International evidence. *The Accounting Review*, 82(1), 169-203.
- Pindyck, R., & Solimano, A. (1993). Economic instability and aggregate investment, *NBER Macroeconomics Annual*, 8, 259–303.

- Rodrik, D. (1991). Policy uncertainty and private investment in developing countries. *Journal of Development Economics*, 36, 229–242.
- Scott, W. R. (2012). *Financial Accounting Theory* (5a ed). Toronto: Pearson Canada.
- Stein, L. C., & Wang, C. C. (2016). Economic uncertainty and earnings management [Working Paper]. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2746091
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of econometrics*, 126(1), 25-51.
- Xu, N., Chen, Q., Xu, Y., & Chan, K. C. (2016). Political uncertainty and cash holdings: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 40, 276-295.
- Yung, K., & Root, A. (2019). Policy uncertainty and earnings management: International evidence. *Journal of Business Research*, 100, 255-267.