



UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO, ATUÁRIA E
CONTABILIDADE.
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO E
CONTROLADORIA
MESTRADO ACADÊMICO EM ADMINISTRAÇÃO E CONTROLADORIA

DOUGLAS SANTOS DE ANDRADE

PERÍODOS DE INSTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO
BRASIL UMA ANÁLISE EMPÍRICA DO PERÍODO DO IMPEACHMENT
PRESIDENCIAL DE 2016

FORTALEZA

2020

DOUGLAS SANTOS DE ANDRADE

**PERÍODOS DE INSTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO
BRASIL UMA ANÁLISE EMPÍRICA DO PERÍODO DO IMPEACHMENT
PRESIDENCIAL DE 2016**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria. Área de Concentração: Gestão Organizacional. Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Vera Maria Rodrigues Ponte

FORTALEZA

2020

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Universidade Federal do Ceará
Biblioteca Universitária
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

- A566p Andrade, Douglas Santos de Andrade.
PERÍODOS DE INSTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO BRASIL UMA ANÁLISE EMPÍRICA DO PERÍODO DO IMPEACHMENT PRESIDENCIAL DE 2016 / Douglas Santos de Andrade Andrade. – 2020.
74 f. : il.
- Dissertação (mestrado) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria, Fortaleza, 2020.
Orientação: Prof. Dr. Vera Maria Rodrigues Ponte .
1. Gerenciamento de Resultados. 2. Períodos de instabilidade. 3. Trimestre. 4. Impeachment. I. Título.
CDD 658
-

DOUGLAS SANTOS DE ANDRADE

**PERÍODOS DE INSTABILIDADE E GERENCIAMENTO DE RESULTADOS NO
BRASIL UMA ANÁLISE EMPÍRICA DO PERÍODO DO IMPEACHMENT
PRESIDENCIAL DE 2016**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Administração e Controladoria, da Faculdade de Economia, Administração, Atuária e Contabilidade, da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração e Controladoria. Área de Concentração: Gestão Organizacional. Linha de pesquisa: Contabilidade, Controladoria e Finanças.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Vera Maria Rodrigues Ponte

Aprovado em ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof.^a Dr^a. Vera Maria Rodrigues Ponte (Orientadora)

Universidade Federal do Ceará - UFC

Prof.^a Dr^a. Roberta Carvalho Alencar

Universidade Federal do Ceará - UFC

Prof.^a Dr^a. Edilene Santana Santos

Fundação Getúlio Vargas – FGV

Prof.^o Dr. Vicente Lima Crisóstomo
Universidade Federal do Ceará – UFC

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, por todo apoio e amor.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, a Deus, por ter me dado forças durante toda minha caminhada.

Aos meus pais, por todo apoio e incentivo nesta árdua caminhada.

À minha orientadora, professora Dr^a. Vera Maria Rodrigues Ponte, que aceitou com muita presteza esse desafio e a quem sou muito grato pelos ensinamentos e dedicação para com o desenvolvimento desse estudo.

Às professoras Dr^a. Roberta Carvalho Alencar, Dr^a. Edilene Santana Santos e ao professor Dr. Vicente Lima Crisóstomo, que se disponibilizaram prontamente a participar das bancas de projeto, qualificação e defesa e a quem também agradeço pelas valiosas críticas e sugestões que contribuíram grandemente para o desenvolvimento deste estudo.

As valorosas sugestões dos amigos Sylvia e Dante.

Aos meus amigos, Italo e Gislaine, por todo apoio ao longo do mestrado.

Aos colegas de classe do mestrado e doutorado.

E aos demais integrantes do corpo técnico e docente do programa de pós-graduação da UFC.

RESUMO

O objetivo geral do presente estudo consiste em investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras no período do evento *impeachment* presidencial de 2016. A amostra do estudo compreende as empresas listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) - grupo de análise - e, para fins comparativos, as empresas da Bolsa Mexicana de Valores (BMV) - grupo de controle. Os dados financeiros trimestrais das empresas foram coletados na base de dados *datastream*®, compreendendo o período de 2013 a 2018. Para avaliar a robustez dos resultados, os *accruals* discricionários absolutos (*proxy* para gerenciamento de resultados) foram mensurados utilizando cinco modelos alternativos: o modelo Jones modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995); o modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005); o modelo Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004); o modelo Dechow (DECHOW; HUTTON; KIM; SLOAN, 2012); e um modelo consolidado. Foi utilizada a metodologia de análise de dados em painel desbalanceado, empregando o estimador dos Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para estimação dos coeficientes. Quando analisadas apenas as empresas brasileiras, os resultados mostram uma relação inversamente proporcional entre o evento *impeachment* e a prática de gerenciamento de resultados por *accruals*, indicando que as empresas brasileiras tendem a reduzir os níveis de *accruals* no período do *impeachment*. Quando incluídas as empresas mexicanas para fins de comparação, essa tendência se mantém, conforme a significância do beta β_3 de interação entre as variáveis *impeachment* e empresas brasileiras ($IMPEACH \times BRASIL_{it}$), também em dois dos modelos analisados, sugerindo que essa tendência de diminuição dos *accruals* discricionários absolutos foi maior nas empresas brasileiras que nas empresas mexicanas. Ou seja, as empresas brasileiras parecem mais preocupadas em não aumentarem os níveis de *accruals* discricionários absolutos no período do *impeachment* presidencial, possivelmente com incentivos para aproveitar o período instável para se eximir de culpa por um resultado “ruim”, ou seja, um método de “limpar a casa”. Consequentemente, o mercado, percebendo o desempenho ruim das empresas tende a aceitar menores lucros e mais perdas. Ressalta-se, no entanto, que esses resultados foram encontrados em apenas dois dos modelos analisados, indicando que os resultados deste estudo são relativamente sensíveis aos modelos utilizados para medir os *accruals* discricionários absolutos.

Palavras-chave: Gerenciamento de Resultados. Períodos de instabilidade. Trimestre. *Impeachment*.

ABSTRACT

Keywords: Earnings Management. Unstable periods. Quarter. Impeachment

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Crescimento do PIB (% anual) entre Brasil e México	36
Figura 2 - Representação gráfica das janelas temporais.....	38
Figura 3 - Comportamento dos <i>accruals</i> discricionário absolutos estimados pelos modelos do estudo.....	47

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Motivações para a prática de Gerenciamento de Resultados.....	22
Quadro 2 – Síntese de estudos empíricos sobre a relação entre gerenciamento de resultados e assuntos correlatos.....	27-29

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Variáveis do estudo, <i>proxy</i> , instrumentalização, fundamentação e fonte.....	40-42
Tabela 2 - Estatística descritiva das variáveis do estudo.....	49
Tabela 3 - Matriz de correlação.....	51
Tabela 4 - Efeito do evento <i>impeachment</i> no gerenciamento de resultados no ambiente somente Brasil.....	53-54
Tabela 5 - Efeito do evento <i>impeachment</i> no gerenciamento de resultados no ambiente do Brasil e México.....	55-56

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

GR	Gerenciamento de Resultados
D.O	Decisões Operacionais
A. D	<i>Accruals</i> Discricionários
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
PIB	Produto Interno Bruto
FMI	Fundo Monetário Internacional
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
B3	Bolsa de Valores Brasileira
EUA	Estados Unidos da América
MQO	Método dos Mínimos Quadrados

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS.....	9
LISTA DE QUADROS	10
LISTA DE TABELAS.....	11
1 INTRODUÇÃO	14
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1 Gerenciamento de Resultados	18
2.2 Gerenciamento de Resultados e Períodos de Instabilidade	23
2.3 Estudos anteriores e desenvolvimento de hipótese.....	26
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....	35
3.1 Tipologia do estudo.....	35
3.2. Amostra e COMPARAÇÃO COM O GRUPO DE CONTROLE DO MÉXICO	35
3.3 DEFINIÇÃO DO PERÍODO DO ESTUDO	38
3.4 Modelo geral	39
3.4.1 Modelo geral e variáveis utilizadas.....	39
3.4.2 Modelos de estimação dos <i>accruals</i> discricionários.....	43
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	46
4.1 Análise do comportamento dos <i>accruals</i> discricionários	46
4.2 Análise descritiva dos níveis de gerenciamento de resultados contábeis	49
4.4 Análise de matriz de correlação	51
4.5 Análise do efeito do evento <i>impeachment</i> na prática de gerenciamento de resultados	53
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	60

1 INTRODUÇÃO

O gerenciamento de resultado caracteriza-se como uma forma de alteração das demonstrações contábeis dentro dos limites legais, visando ao atendimento de interesses de cunho pessoal para influenciar alguma parte interessada (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999; MATSUMOTO; PARREIRA, 2007; GRECCO, 2013; PICCOLI; SOUZA; SILVA, 2014).

Os gestores podem optar entre duas estratégias para alterar os resultados - por *accruals* ou por decisões operacionais – de acordo com os custos ligados a cada uma (COHEN; ZAROWIN, 2010; ZANG, 2012). Essas estratégias interferem nas decisões dos *stakeholders*, os quais se utilizam das informações contábeis para a tomada de decisões (MARTINEZ, 2013).

Convém destacar que os gestores podem se engajar na prática de gerenciamento de resultados a partir de pressões externas sobre a empresa, com base em fatores corporativos, em objetivos pessoais ou por meio da junção desses motivos em condições específicas (FIELDS; LYS; VICENT, 2001; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013).

Grande parte da literatura procura analisar os incentivos que os gestores teriam para praticar o gerenciamento de resultados, tais como a existência dos contratos de compensação (HEALY, 1985); a oferta pública de ações (TOIGO; KLANN, 2016; DOMINGOS; PONTE; PAULO; ALENCAR, 2017); previsões dos analistas (MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MOTA; SILVA FILHO; OLIVEIRA; PAULO, 2017); e a redução dos custos políticos (WATTS; ZIMMERMAN, 1986).

Porém, uma característica comum desses estudos é que não levam em consideração o ambiente macroeconômico e político das empresas, ou seja, as condições gerais são mantidas constantes e assume-se que elas não influenciam na prática de gerenciamento de resultados. Por outro lado, a literatura sugere que a prática de gerenciamento de resultado é sensível ao ambiente econômico em que as empresas estão sediadas (ARNOLD, 2009) e que o ambiente em que as empresas estão inseridas possivelmente afeta os níveis de gerenciamento de resultados (FILIP; RAFFOURNIER, 2014; FLORES; WEFFORT; SILVA; CARVALHO, 2016).

Estudar a relação entre aspectos econômicos e a prática de gerenciamento de resultados em determinado contexto tem sido tema recorrente de discussões no ambiente internacional. Nesse sentido, diversas pesquisas foram desenvolvidas com o foco no gerenciamento de resultados em ambientes característicos de instabilidade econômica

(ARNOLD, 2009; CHAROENWONG; JIRAPORN, 2009; BEZEMER, 2010; IATRIDIS; DIMITRAS 2013; SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014). Além disso, as características de cada país podem impor incentivos distintos para a prática de gerenciamento de resultados (IATRIDIS; DIMITRAS, 2013), disseminando a necessidade da discussão (KUMAR; VIJ, 2017).

No cenário brasileiro, alguns estudos propuseram analisar a prática de gerenciamento de resultados em ambientes de instabilidade econômica (SILVA ET AL, 2014; FLORES ET AL, 2016; VIANA JUNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017) e política (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010), discutindo se o nível de gerenciamento é afetado por ambientes de instabilidade.

De modo geral, em um ambiente de instabilidade política e econômica, vários fatores podem contribuir para a prática de gerenciamento de resultados, tendo em vista que os gestores seriam motivados a realizar escolhas contábeis que fortaleçam a imagem da situação financeira (IATRIDIS; DIMITRIS, 2013) e estabilidade frente às outras empresas.

A incerteza decorrente de ambientes políticos (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010) e econômicos instáveis pode abalar as decisões dos gestores, abrangendo as escolhas contábeis e, conseqüentemente, as práticas de gerenciamento de resultados (CORMIER; HOULE; LEDOUX, 2013). Por exemplo, a crise oriunda de um processo de *impeachment* ou eleições presidenciais pode fornecer incentivos à prática de gerenciamento de resultados (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010).

No Brasil, o início da crise política e econômica de 2015 teve seu pontapé com a abertura do processo de *impeachment* da então presidente Dilma Rousseff (NETO, 2016). Esse processo foi iniciado em 02 de dezembro de 2015 quando começava um dos períodos de maior tensão política da história recente do Brasil. Tal período foi marcado por desencadeamentos da operação Lava Jato (TEIXEIRA; DWECK; CHERNAVSKY, 2018) e diversas operações policiais, elevando a temperatura política e econômica do país, antes mesmo do início do processo. Esses acontecimentos geraram uma alta volatilidade e incertezas de como o mercado iria reagir aos desdobramentos da continuidade do então processo de *impeachment*, que percorria com as votações na câmara dos deputados e no senado federal, gerando um processo de tensão, incerteza, expectativa e volatilidade econômica.

Essa incerteza e volatilidade econômica são tratadas como consequência de instabilidade política (TABASSAM; HASHMI; REHMAN, 2016) e provocam um efeito negativo sobre a tomada de decisão, pois um ambiente com essas características provoca uma

certa insegurança, afetando as variáveis macroeconômicas de um país. Isso seria motivado em especial pelo fato de que investidores avessos ao risco provocado pela mudança de um governo (efeito *impeachment*), por exemplo, tendem a retirar seus investimentos e aplicá-los em ambientes estáveis (ALESINA; ÖZLER; ROUBINI; SWAGEL, 1996; PEROTTI, 1996). O Brasil, por exemplo, tem enfrentado variações na taxa de crescimento desde o ano de 2014, quando ocorreu uma virada negativa no crescimento econômico. Ao decorrer dos acontecimentos desse evento, o país perdeu grande parte dos seus investimentos e houve uma derrocada no Produto Interno Bruto - PIB (TEIXEIRA; DWECK; CHERNAVSKY, 2018).

Por hipótese, uma vez que haja, como ponto de partida, um desequilíbrio político (evento *impeachment*), essa situação pode ser a gênese de uma instabilidade econômica e, conseqüentemente, atingir o mercado financeiro (BATISTA; MAIA; ROMERO, 2018). Dada essa suposição, os agentes mais bem informados podem se beneficiar, uma vez que podem se utilizar, em certo grau da estratégia de gerenciamento de resultado motivados por interesses pessoais.

Além disso, Czaya e Hesser (2001) propõem que as variáveis relacionadas ao ambiente econômico em que os indivíduos estão inseridos são capazes de afetar o estado mental e psíquico dos agentes, dadas as prováveis sensações de insegurança que esse cenário seria capaz de carregar para eles. Contudo, Chia, Lapsley e Lee (2007) apontam que no decurso de crises, as empresas encontram-se sobre um forte monitoramento por parte dos acionistas, auditores, credores e agentes governamentais, o que resultaria em menos práticas de gerenciamento de resultados, e que os gestores, em contrapartida, deveriam responder ao aumento do risco impondo limites sobre a prática de gerenciamento de resultados. Assim, períodos de instabilidade econômica, deveriam estar em consonância com a redução das práticas de gerenciamento por *accruals* (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016), e a divulgação de resultados mais conservadores (JENKINS; KANE; VELURY, 2009).

Todavia, boa parte dos estudos aponta o contrário, isto é, que em momentos de instabilidade política ou econômica os gestores tendem a aumentar a prática de gerenciamento de resultados por *accruals* (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010; SILVA ET AL, 2014; FLORES ET AL, 2016; VIANA JUNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019). Filip e Raffournier (2014) complementam que a prática do gerenciamento de resultados é sensível em circunstâncias econômicas gerais. Por exemplo, Paulo e Mota (2019) encontraram indícios que a prática de gerenciamento de resultado por

accruals é sensível aos ciclos econômicos e que os gestores utilizam práticas distintas a depender de cada ciclo, aumentando o nível de *accruals* discricionários na fase de contração e reduzindo na fase de recuperação.

Dessa forma, momentos de instabilidade política ou econômica não só criam incertezas no ambiente político e jurídico, mas, também perturbam os mercados (TABASSAM; HASHMI; REHMAN, 2016), fazendo com que os gestores das empresas tendam a modificar seus resultados com o propósito de compensar a diminuição do desempenho operacional (AHMAD-ZALUK; CAMPBELL; GOODACRE, 2011). Assim, observa-se então que o evento de *impeachment* presidencial brasileiro de 2016 pode fornecer incentivos à prática de gerenciamento de resultados.

Diante disso, considerando a contextualização anterior e dadas as divergências dos resultados dos estudos, torna-se pertinente a análise da influência de um evento de instabilidade política e econômica, mais precisamente do evento *impeachment* presidencial brasileiro de 2016, no gerenciamento de resultados, na busca de respostas para o seguinte questionamento: **Há tendência de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016?**

Para responder à questão proposta, o presente estudo se desenvolve na expectativa de atender ao objetivo geral de **investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016.**

O presente estudo busca contribuir com a ampliação de estudos sobre os efeitos que os fatores políticos e econômicos geraram no ambiente corporativo brasileiro alinhado ao constructo gerenciamento de resultados, uma vez que estudos que tratam de aspectos macroeconômicos e políticos apresentam divergências nos seus achados, provocando inquietações (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; CHAROENWONG; JIRAPORN, 2009; HOPWOOD, 2009; BEZEMER, 2010; SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010; AHMAD-ZALUK; CAMPBELL; GOODACRE, 2011; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; SILVA ET AL, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016; VIANA JUNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019). Ademais, destaca-se que, embora seja relevante a extensão atribuída a um processo de *impeachment* presidencial, poucos estudos se propõem a analisar as prováveis implicações futuras desse acontecimento, devido à raridade com a que esse tipo de evento ocorre na temporalidade histórica (OLIVEIRA; ROCCO). Dada essa suposição, criou-se uma possibilidade de análise voltada ao ambiente de

instabilidade econômica e política frente à prática de gerenciamento de resultados oriunda do *impeachment* presidencial brasileiro de 2016. Visto que este momento é oportuno, pois ainda não é possível mensurar com profundidade os impactos causados por este ambiente frente a estratégia de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Adicionalmente, destaca-se que até o presente momento da elaboração deste estudo, não foram identificados nenhum outro estudo que tenha analisado a prática de gerenciamento de resultados durante o período de um evento *impeachment* presidencial.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

A menção ao constructo gerenciamento de resultados pode ser encontrada desde meados do século XVIII. Nesse período há registros que a Companhia Geral da Agricultura das Vinhas de Portugal utilizava-se de práticas de suavização dos resultados, através de manipulações contábeis que procuram transferir custos e/ou receitas de um período para outro, para que os ganhos informados pudessem ser idênticos ao montante fixado a *priori* como dividendos a serem distribuídos aos acionistas. Tal prática era realizada sob a aprovação da Coroa e ocorria, principalmente, entre 1784 e 1826 (OLIVEIRA, 2016).

O estudo da prática de gerenciamento de resultados é antigo e formalmente datado de 1940 (ALMEIDA, 2010). Nessa época, Hepworth (1953) também fez referência à terminologia manipulação contábil com a finalidade de estabilizar os lucros do período, com o propósito de suavizar suas oscilações, de modo a modificar os resultados alcançados pelas empresas (ECKEL, 1981).

Hepworth (1953) foi um dos primeiros autores a mencionar o termo “gerenciamento de resultados”. Entretanto, o gerenciamento de resultados ganhou ênfase, a partir dos estudos seminiais de autores internacionais (HEALY, 1985; SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999) e, em âmbito nacional, segundo Trapp (2009), com base na tese de doutorado de Martinez (2001).

Segundo Healy e Wahlen (1999, p. 368) o gerenciamento de resultados “ocorre quando os administradores usam julgamento perante a informação financeira e sobre as atividades operacionais para alterar informações financeiras, ou iludir alguns investidores sobre o desempenho econômico da companhia, ou para influenciar resultados contratuais que dependam dos números contábeis informados.” Essa definição é uma das mais utilizadas e

completas, tendo em vista que aborda o julgamento sobre as escolhas contábeis em busca da divulgação de resultados que persuadam os usuários da informação contábil, a fim de atrair um número maior de investimentos.

Schipper (1989, p. 92) complementa que “os gestores das empresas utilizam de uma “intervenção proposital no processo de elaboração das demonstrações financeiras externas, com a intenção de obter algum benefício particular”. Essa descrição deixa clara a intervenção dos gestores no processo de registro contábil em busca de algum benefício próprio, afetando o registro dos fatos contábeis e a credibilidade das informações contábeis em um determinado período. Todavia, o autor ainda discute uma limitação para essa definição, alegando que ela se baseia na divulgação das informações contábeis de forma externa, não contemplando os usuários internos.

Em âmbito nacional, Martinez (2001) define o gerenciamento de resultados com base na junção de algumas definições seminais. O autor estabelece o 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*)” (MARTINEZ 2013, p. 5). Essa definição é bastante utilizada em estudos no âmbito nacional, em que os gestores das empresas realizam determinada escolha em prol de outra em razão dos incentivos que o levam a divulgar um resultado diferente.

Scott (2003) discute que a prática de gerenciamento de resultados ocorre quando o gestor escolhe entre uma determinada política contábil de forma que alcance os seus objetivos específicos. Dada essa suposição, a prática do gerenciamento de resultados pode ser considerada como uma ação oportunista, surgindo a possibilidade de escolha entre critérios alternativos de reconhecimento e mensuração dentro do sistema contábil, reduzindo, em certo grau, a qualidade das informações reportadas aos usuários das informações contábeis.

Vale destacar que essa ação oportunista expressa em diversas definições sobre a temática, não caracteriza o gerenciamento de resultados como fraude contábil (MARTINEZ, 2001), dada a suposição que o gerenciamento de resultados é praticado dentro das regras contábeis e, portanto, dentro dos limites legais. Ou seja, por estar dentro dos limites legais, o gerenciamento de resultados não representa uma fraude contábil, sendo, portanto, uma opção de reconhecimento de um fato conforme os objetivos dos gestores (HEALY; WAHLEN, 1999; DECHOW; SKINNER, 2000; GRECCO, 2013).

Corroborando com as definições anteriores, Paulo (2007) aponta que o gerenciamento de resultados contábeis é o conjunto de práticas desempenhadas pelos gestores por meio das

modificações nas atividades operacionais da empresa ou de escolhas contábeis, com o objetivo de interferir de forma proposital na informação publicada.

As pesquisas (JONES, 1991; DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; KANG; SIVARAMAKRISHNAN, 1995; MARTINEZ, 2001) apontam que os gestores utilizam, na sua maioria, as escolhas contábeis - os *accruals* discricionários - como forma de gerenciar os resultados contábeis, existindo também a estratégia por decisões operacionais (ROYCHOWDHURY, 2006) e que os gestores podem realizar um *trade off* entre essas duas estratégias (ZANG, 2005; PAULO, 2007).

As escolhas contábeis são os critérios alternativos de mensuração/evidenciação da informação contábil, permitindo ao gestor facultar a escolha entre normas e práticas permitidas pela regulação vigente (PAULO, 2007).

Assim, quando os gestores realizam determinadas escolhas contábeis, com o propósito de induzir a interpretação dos *stakeholders* sobre o desempenho da empresa, ou atingir métricas contratuais específicas, alicerçadas em variáveis contábeis, caracteriza-se o gerenciamento de resultados (HEALY; WAHLEN, 1999).

As escolhas contábeis só são possíveis devido à existência dos *accruals*, os quais se relacionam ao reconhecimento de despesa ou receita e, conseqüentemente, ao equivalente passivo ou ativo (STICKNEY; WEIL, 2001), envolvendo uma gama de contas do balanço patrimonial. Essas contas transitam pelo resultado da empresa e podem ser, de certa forma, alteradas em algum momento pelos gestores.

No mesmo sentido, Paulo (2007) afirma que os *accruals* são itens dos resultados contábeis que organizam o reconhecimento do fluxo de caixa ao decorrer do tempo, com o propósito de alterar a mensuração sobre o desempenho econômico da empresa. Uma característica inerente sobre esse tipo de gerenciamento é a capacidade de ser mais propenso a ser detectado pelo mercado, inclusive por empresas de auditoria e órgãos reguladores em relação ao gerenciamento por decisões operacionais, o que pode estimular os gestores a mudarem de estratégia (GRAHAM; HARVEY; RAJGOPAL, 2005; COHEN; ZAROWIN, 2010).

Os *accruals* podem ser classificados em *accruals* discricionários, que são aqueles artificiais e teriam como objetivo somente distorcer o resultado contábil ou em *accruals* não-discricionários, em que são aqueles inerentes às atividades da empresa (FORMIGONI; PAULO; PEREIRA, 2007).

As pesquisas sobre gerenciamento de resultados com foco em *accruals* buscam identificar e mensurar a parcela das acumulações (*accruals*) que foram gerenciadas (*accruals*

discricionários) pelas escolhas contábeis através de modelos operacionais (PAULO, 2007). O desenvolvimento de modelos econométricos que estimam os *accruals* discricionários foi um fator importante para a propagação dos estudos sobre a temática, entre eles o de Jones (1991), modificado por Dechow, Sloan e Sween (1995); o modelo desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan (1995), conhecido como modelo KS; o modelo Pae (2005); e mais recentemente o modelo Larcker e Richardson (2004); o modelo Kothari, Leone e Wasley (2005) e o modelo Dechow et al (2012).

Destaca-se que os dois primeiros modelos são os mais utilizados para medir o comportamento discricionário dos gestores em estudos científicos (MARTINEZ, 2001), apesar da existência de outros modelos (HEALY, 1985; DEANGELO, 1986) para a estimação dos *accruals* discricionários. Salienta-se a importância dos estudos seminais (SCHIPPER, 1989; HEALY; WAHLEN, 1999), os quais servem como alicerce teórico para boa parte das pesquisas sobre gerenciamento de resultados por *accruals*.

Assim, observa-se que os *accruals* podem ser analisados de forma exclusivamente anual (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995; PAULO, 2007; MARTINEZ, 2008) ou trimestral (JOIA; NAKAO, 2014; MARTINS; PAULO; MONTE, 2016; MOTA; SILVA FILHO; OLIVEIRA; PAULO, 2017; RODRIGUES; MELO; PAULO, 2019).

Outro delineamento que analisa os incentivos para a prática oportunista está no estudo do gerenciamento por decisões operacionais, o qual é uma forma que os gestores possuem de manipulação das informações contábeis motivados pelo objetivo de persuadir os usuários das informações contábeis, de modo que acreditem que os objetivos financeiros da empresa foram atingidos no curso normal das suas operações (ROYCHOWDHURY, 2006). Além disso, convém destacar que este modo de atuação se distancia das práticas operacionais normais, pois abrange as atividades reais das companhias (ROYCHOWDHURY, 2006). Diferentemente do gerenciamento por *accruals*, as decisões operacionais ocorrem antes da preparação dos relatórios contábeis (CUPERTINO; MARTINEZ; COSTA JR, 2016). Ressalta-se a importância do modelo Roychowdhury (2006) para o cálculo do gerenciamento de resultados por decisões operacionais.

Roychowdhury (2006) procurou desenvolver métodos empíricos para detectar a prática de gerenciamento de resultados através da estratégia por decisões operacionais, analisando os padrões nos fluxos de caixa reais, despesas discricionárias e os custos de produção. A autora comparou empresas que apresentaram pequenos lucros com as demais entidades da amostra coletando informações da base de dados COMPUSTAT entre 1987 e 2001. O resultado da pesquisa indica que as empresas consideradas suspeitas se mostraram

com níveis mais baixos de despesas discricionárias e fluxo de caixa operacional e demonstram níveis mais altos de custos de produção, indicando que os gestores utilizavam das vendas e/ou incorriam em superprodução para aumentar o resultado contábil do período.

Zang (2012) observa que os gestores podem aplicar, conjuntamente, mais de uma estratégia de gerenciamento de resultados. Eles escolhem entre o gerenciamento de resultados por decisões operacionais, conforme os custos ligados a cada uma (COHEN; ZAROWIN, 2010; ZANG, 2012). Paulo (2007) complementa que os gestores podem utilizar uma estratégia no começo do ano e, posteriormente, outra estratégia, aplicando, assim um *trade-off*.

Healy e Wahlen (1999) destacam que as motivações que os gestores teriam para gerenciar os resultados dentro de um determinado contexto podem estar relacionadas ao mercado de capitais, motivações contratuais e motivações regulamentares, conforme quadro a seguir.

Quadro 1 – Motivações para a prática de gerenciamento de resultados

Motivações	Propósitos Gerais	Propósitos Específicos
Regulamentares	Monitorar e regular os contratos entre a empresa e os grupos de interesse (<i>stakeholders</i>)	Custos políticos Proteção de mercado (restrições alfandegárias); Empresas que estão sendo investigadas.
Relacionadas ao Mercado de Capitais	Modificar a percepção de risco quanto a investimentos nas ações da empresa	Busca de financiamento externo, como lançamento de títulos; Evitar perdas e manter a continuidade dos resultados; Atender expectativas de lucro dos analistas; Pagar dividendos aos acionistas.
Contratuais	Monitorar e regular os contratos entre a empresa e os grupos de interesse (<i>stakeholders</i>)	Contrato de dívida (<i>leading agreements</i>); Contratos de compensação de executivos, para garantir remuneração a partir de bônus condicionados a lucros; Negociação de convenções coletivas de trabalho; Contratos implícitos e <i>stakeholders costs</i> ; Para manter acordos pactuados com os credores ou evitar pagar dividendos.

Fonte: Adaptado a partir de Martinez (2001).

As motivações regulamentares têm como um dos seus objetivos específicos os custos políticos, que são formas de o governo estabelecer um aumento da carga tributária ou uma

regulamentação mais rígida para evitar abusos econômicos, com base na informação de aumento dos lucros das empresas (PAULO, 2007). O gestor perante os inúmeros custos políticos da empresa pode preferir políticas contábeis que tardem o reconhecimento de lucros correntes para períodos futuros (WATTS; ZIMMERMAN, 1990). Quando as empresas apresentam um elevado nível de lucratividade podem fornecer incentivos para um aumento dos custos políticos, despertando a atenção dos demais agentes (PAULO, 2007).

Outro incentivo para a prática de gerenciamento de resultados diz respeito ao mercado de capitais. O abrangente uso das informações contábeis pelos investidores e analistas na avaliação de ações, por exemplo, cria incentivo para que os administradores modifiquem os resultados contábeis (MARTINEZ, 2001). Estudos demonstram evidências de incentivos voltados ao mercado de capitais com o objetivo de evitar reportar perdas e sustentar o resultado recente (MARTINEZ, 2008); com o propósito de modificar as expectativas mediante a divulgação de informações ao mercado (PAULO; LEME, 2009); com o objetivo de sustentar o desempenho (RODRIGUES; PAULO; MELO, 2017) ou para atender expectativas de lucro dos analistas (MEDEIROS; PAULO; MELO; MOTA, 2019). Dessa forma, é possível observar que as expectativas do mercado de capitais incentivam a prática de gerenciamento de resultados.

Watts e Zimmerman (1986) complementam que os aspectos contratuais podem explicar, parcialmente, determinadas escolhas contábeis feitas pelos gestores das empresas. As motivações contratuais tem como um dos seus objetivos específicos a preocupação dos gestores com os seus contratos de remuneração. Entende-se que os gestores que receberão parte de sua remuneração de modo a aumentar os bônus condicionados aos lucros estarão empregando os resultados contábeis de modo a aumentar sua compensação (MARTINEZ, 2001). Assim, destaca-se que o objetivo específico de remuneração motiva a propensão ao gerenciamento de resultados por escolhas contábeis (MARTINEZ, 2013).

Além das motivações, alguns estudos apontam que o ambiente em que as empresas estão sediadas também podem afetar a prática de gerenciamento de resultados. Assim, o ambiente em que haja uma forte instabilidade econômica e política, por exemplo, pode afetar a qualidade das informações contábeis por meio de comportamentos discricionários dos gestores, através da prática de gerenciamento de resultados (AHMAD-ZALUKI; CAMPBELL; GOODACRE, 2011; FILIP; RAFFOURNIER, 2014).

2.2 GERENCIAMENTO DE RESULTADOS E PERÍODOS DE INSTABILIDADE

Os gestores possuem incentivos para a prática de gerenciamento de resultados, a partir do ambiente em que as empresas se encontram, nos contratos de compensação e nos custos políticos (HEALY; WAHLEN, 1999; WATTS; ZIMMERMAN, 1990).

O ambiente em que as empresas estão inseridas pode ser afetado pela instabilidade política. Períodos de instabilidade política podem ser definidos como ambientes de incerteza, volatilidade e tensão, uma vez que a instabilidade política pode reduzir os investimentos estrangeiros e, conseqüentemente diminuir o crescimento econômico (JONG-A-PIN, 2009; BRANDT; ULFELDER, 2011; ROE; SIEGEL, 2011).

A instabilidade política também pode gerar efeitos negativos sobre o ambiente econômico (JONG-A-PIN, 2009; ROE; SIEGEL, 2011; STOFFEL; THEIS; SCHREIBER, 2019). Alguns autores sustentam que a instabilidade política e o crescimento econômico estão interligados (DEVEREUX; WEN, 1998; GHATE; LE; ZAK, 2003; DARBY; LI; MUSCATELLI, 2004; STOFFEL; THEIS; SCHREIBER, 2019). Por sua vez, ambientes econômicos instáveis são oriundos de crises macroeconômicas e afetam o crescimento econômico de um país, pois geram desconfiança por parte dos investidores e agentes do mercado.

Silva et al (2014) acrescentam que crises econômicas podem interferir no comportamento do gerenciamento de resultados, sendo capaz, de certo modo, de ser inibido ou estimular o comportamento discricionário. Por exemplo, com base no fraco desempenho operacional, os gestores podem se beneficiar desse incentivo para utilizar o gerenciamento de resultados com o intuito de alavancar o resultado operacional (AHMAD-ZALUK; CAMPBELL; GOODACRE, 2011).

Nesse sentido, é possível que períodos de instabilidade macroeconômica possam interferir no ambiente em que as empresas se encontrem, modificando os incentivos e as condições para a prática de gerenciamento de resultados (FLORES ET AL, 2016).

Embora vários estudos se proponham a analisar a influência dos ambientes de instabilidade macroeconômica sobre a prática de gerenciamento de resultados, percebe-se resultados conflitantes. Por exemplo, há estudos que fornecem evidências de um aumento da prática de gerenciamento de resultados em crises macroeconômicas (AHMAD-ZALUKI; CAMPBE; GOODACRE, 2011; CHOI; KIM; LEE, 2011; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; SILVA ET AL, 2014; FLORES ET AL, 2016; VIANA JUNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017), outros apontam uma redução (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016).

Verifica-se que os gestores das empresas presentes nesses ambientes são capazes de aplicar métodos alternativos de contabilidade de acordo com seus objetivos (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001), seja aumento ou reduzindo a prática de gerenciamento de resultados.

Dessa forma, no decurso de uma crise econômica as empresas dos países que sofrem com este evento tendem a realizar vários ajustes em suas políticas de produção e comerciais, com o propósito de superar as consequências da crise e continuar suas operações (IATRIDIS; DIMITRAS, 2013).

No continente europeu, em especial na Itália (2008), Grécia (2009) e Irlanda (2011) o início da crise econômica ocorreu de forma coincidente com a expulsão do representante do poder executivo (BELLUCCI; COSTA LOBO; LEWIS-NECK, 2012). No Brasil, de forma convergente deu-se o processo de instabilidade com a abertura do processo de *impeachment* presidencial da então presidente da república. O evento *impeachment* presidencial de 2016 foi acompanhado de sérios efeitos de cunho econômico, financeiro e político ainda desconhecidos. Desses, os problemas econômicos foram os que geraram mais incertezas de como o mercado iria reagir aos desdobramentos da continuidade do então processo de *impeachment*, que tramitava com as votações na câmara dos deputados e no senado federal, gerando um processo de tensão, incerteza e expectativa.

Teixeira, Dweck e Chernavsky (2018) adicionam que durante o primeiro mandato do governo da presidente Dilma ocorreu uma desaceleração da economia e que a partir do ano de 2015 (primeiro ano do seu segundo mandato) começou uma recessão.

A economia brasileira encontra-se formalmente em recessão desde o segundo trimestre de 2014, de acordo com Comitê de Datação do Ciclo Econômico (CODACE) da Fundação Getúlio Vargas. O produto *per capita* do país caiu cerca de 9% entre 2014 e 2016, ocasionando um ambiente de intensa pressão para uma imediata recuperação da economia brasileira, após o ano de 2016 (BARBOSA FILHO, 2017).

Dada à suposição de mudança de governos no mercado de capitais brasileiro, destacando-se o ano de 2016, alguns estudos apontam a utilização de políticas expansionistas na então gestão da ex-presidente Dilma Rousseff (MESQUITA, 2014; MATOS, 2016; BARBOSA FILHO, 2017). Barbosa Filho (2017), por exemplo, destaca que essas políticas foram a razão da crise econômica enfrentada no Brasil no período de 2014 a 2017. Dessa forma, o processo do *impeachment* presidencial de 2016 é um componente importante na crise política existente atualmente no Brasil (BEDIM, 2016).

Vale destacar que a inflação do Brasil começa a declinar, após o efeito *impeachment* presidencial de 2016 e, conseqüentemente o Produto Interno Bruto (PIB) cresceu (WORLD

BANK, 2019). Essa análise possibilita a conclusão que, em termos de variáveis macroeconômicas o governo que tomou posse logo após o evento *impeachment*, em tese, não interferiu tanto na economia, levando a concepção que o momento pós-*impeachment* também foi ocasionado, em certo grau, por uma instabilidade política.

A incerteza associada a esse tipo de instabilidade tem gerado a preocupação de investidores, gestores das empresas, mercado de capitais entre outros usuários internos ou externos da informação contábil. Esse fato dar-se-á por motivos de desconfiança nos representantes políticos, dada a suposição de instabilidade dentro das ações governamentais, como, por exemplo, a tomada de decisão que favoreça um determinado grupo de empresas em prol de troca de favores (BEDIM, 2016). Portanto, empresas que dependem de financiamento externo e enfrentam problemas de liquidez possuem incentivos para aumentar a qualidade dos relatórios financeiros para atrair potenciais investidores (KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013).

O nível elevado de incerteza política afeta a atividade econômica na forma de queda de desempenho e destruição do valor de mercado de empresas listada na B3 (FORMIGA; BARROS; CEZÁRIO; SCHERER, 2019).

Portanto, o período de instabilidade instaurado durante o evento *impeachment* presidencial de 2016 se mostra um incentivo à prática de gerenciamento de resultados, dada a suposição que ambientes onde as empresas estão sediadas podem ser afetados por esse período e, conseqüentemente os gestores podem mudar seus incentivos diante da prática de gerenciamento de resultados para alcançar seus objetivos.

2.3 ESTUDOS ANTERIORES

Percebe-se que estudos empíricos que relacionam o gerenciamento de resultados e instabilidade macroeconômica são extensos, todavia, aqueles que tratam de gerenciamento de resultados e instabilidade política são um pouco escassos, principalmente na literatura brasileira, podendo citar por exemplo o estudo de Silva, Galdi e Teixeira, (2010) e Silva et al (2014).

A fim de obter mais evidências sobre o tema abordado no presente estudo, apresenta-se, no quadro 2, um resumo acerca de estudos sobre gerenciamento de resultados e assuntos correlatos.

Quadro 2 – Síntese de estudos empíricos sobre a relação entre gerenciamento de resultados e assuntos correlatos

Temática	Estudo	Achado	Modelo/Método utilizado
Instabilidade política e mercado de capitais	Batista, Maia e Romero (2018)	O mercado estava bem informado sobre o evento <i>impeachment</i> .	Modelos de regressão de séries temporais
	Formiga, Barros, Cezário e Scherer (2019)	O nível elevado de incerteza política no período de 2014 a 2016 prejudicou a atividade econômica na forma de queda de desempenho e destruição do valor de mercado das companhias	Estatística descritiva, testes não paramétricos, análise fatorial e regressão múltipla com dados em painel
Instabilidade política e gerenciamento de resultados	Silva, Galdi e Teixeira (2010)	Empresas gerenciam seus resultados em período de eleições	Modelo proposto por Han e Wang (1998); Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Silva et al (2014)	Relação significativa estatisticamente entre a crise econômica e as práticas de gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> . Verificaram que o processo político em 2002 também incentivou a prática de gerenciamento de resultados	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
Instabilidade macroeconômica e gerenciamento de resultados	Viana Junior, Domingos e Ponte (2017)	Relação positiva entre o GR por <i>accruals</i> e instabilidade econômica	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Chia, Lapsley e Lee (2007)	Empresas fiscalizadas por companhias de autoria (Big Four) tendem a não gerenciar seus resultados em momentos de crise financeira	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Filip e Raffournier (2014)	O gerenciamento de resultados diminuiu significativamente durante a crise financeira de 2008 - 2009	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) ajustado pelo retorno sobre os ativos (ROA), introduzido por Kothari (Kothari; Leone; Wasley, 2005); Larcker et al., (2004)
	Iatridis e	Empresas sediadas em Portugal, Itália	Jones Modificado

	Dimitras (2013)	e Grécia tendem a utilizar a prática de GR por <i>accruals</i>	(DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Ahmad-Zaluki, Campbe e Goodacre (2011)	O aumento dos níveis de GR durante as IPOs ocorre principalmente durante a crise asiática	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Cimini (2015)	O gerenciamento de resultados diminuiu após a crise financeira de 2008.	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) corrigido com retorno sobre os ativos (ROA), introduzido por Kothari (Kothari; Leone; Wasley, 2005)
	Kousenidis; Ladas e Negakis (2013)	Redução no gerenciamento de resultados após crise na União Europeia (UE) - (2010-2011)	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) ajustado pelo retorno sobre os ativos (ROA), introduzido por Kothari (Kothari; Leone; Wasley, 2005)
	Choi; Kim e Lee (2011)	Prática de GR na crise financeira asiática (1997-1998)	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) corrigido com retorno sobre os ativos (ROA), introduzido por Kothari (Kothari; Leone; Wasley, 2005)
	Flores et al (2016)	Prática de gerenciamento de resultados em crises múltiplas em ambientes diferentes no Brasil e EUA	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Kumar e Vij (2017)	Alto nível de gerenciamento de resultados nas empresas indianas durante os períodos pré-crise, uma diminuição significativa durante o período de crise e um aumento no período pós-crise.	Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
	Costa,	O gerenciamento de resultados é	Jones Modificado

	Cerqueira e Brandão (2016)	menor no período da crise financeira de 2008	(DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995)
Ciclos econômicos e gerenciamento de resultados	Paulo e Mota (2019)	Os gestores manipulam os resultados dependendo da fase do ciclo econômico	Modelos Pae (2005) e Paulo (2007) para os <i>accruals</i> discricionários e Roychowdhury (2006) para decisões operacionais

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Chia, Lapsley e Lee (2007) investigaram o papel das empresas de auditoria em restringir o gerenciamento de resultado nas empresas de capital aberto no setor de serviços durante a crise financeira asiática (1997-1998), utilizando do método dos mínimos quadrados. Foram analisadas 383 observações de empresas listadas em Singapura coletadas nos bancos de dados PACAP e Worldscope. Para calcular os *accruals* foi utilizado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os autores encontraram evidências que quanto maior o nível de fiscalização e auditoria, as empresas procuram não se envolver em práticas de gerenciamento de resultados em momentos de crise. As evidências do estudo de Chia, Lapsley e Lee (2007) demonstram que períodos de turbulência geram uma certa atenção por parte dos agentes reguladores, acionistas e auditores, o que proporciona uma certa cautela e limites às práticas de gerenciamento de resultados, divulgando, assim, resultados mais conservadores.

No contexto brasileiro, Silva, Galdi e Teixeira (2010) analisaram a relação entre a regulação econômica, eleições presidenciais e gerenciamento de resultados. Foram analisadas 339 companhias abertas com ações listadas na Bolsa de Valores de São Paulo - Bovespa, nos períodos de 1993-1995, 1997-1999, 2001-2003, 2005-2007. Os dados financeiros foram coletados por meio do banco de dados da economática, e utilizou-se o modelo de regressão proposto por Han e Wang (1998), modelo semelhante ao utilizado por Jones (1991) e Cahan (1992). Os autores observaram que as empresas procuram gerenciar seus resultados em períodos de eleições presidenciais, em especial os períodos de eleições do presidente Fernando Henrique Cardoso (1993 - 1995) e a eleição do presidente Luiz Inácio Lula da Silva (2001 – 2003), apontando os maiores valores para as dispersões das distribuições dos *accruals* discricionários. Os autores ainda destacam que os demais períodos de reeleições presidenciais (1997-1999 e 2005-2007) apresentaram os menores valores para os *accrual* discricionários.

Ahmad-Zaluki, Campbe e Goodacre (2011), usando *accruals* discricionários como *proxy* para gerenciamento de resultados, examinaram o gerenciamento de resultados ao

decorrer da emissão das IPOs na Malásia durante a crise asiática (crise do Leste asiático). Os autores analisaram as empresas listadas na bolsa de valores da Malásia nos períodos de 1990 a 2000, utilizando a base de dados *datastream*® e o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) para o cálculo dos *accruals*. Identificaram um aumento dos níveis de gerenciamento de resultados durante a oferta pública inicial de ações e que esse aumento ocorre principalmente no decorrer da crise do Leste asiático (1997 e 1998). Os autores adicionam que a crise do Leste asiático afetou as empresas no momento da oferta pública inicial de ações e que empresas envolvidas na prática de gerenciamento de resultados durante a IPO possuem desempenho significativamente menor baseado no mercado do que as empresas que são mais conservadoras.

Em linhas de pesquisa similares, Choi Kim e Lee (2011) analisaram como a crise financeira asiática (1997-1998) afetou a divulgação dos lucros. Os autores investigaram 10.406 empresas de nove países da Ásia entre os anos de 1995 e 2000 com dados coletados nas bases de dados *Worldscope* e *datastream*®. Os achados da pesquisa indicam que as empresas dos nove países asiáticos tendem a aumentar os níveis de gerenciamento de resultados no período da crise financeira Asiática. Adicionalmente, concluem que a crise financeira asiática levou a um declínio significativo no valor da informação do componente dos *accruals* discricionários e, conseqüentemente não teve impacto nos *accruals* não discricionários.

No contexto Europeu, Iatridis e Dimitras (2013) verificaram como a crise econômica afeta as possibilidades de gerenciamento de resultados e a relevância dos relatórios financeiros, considerando a auditoria por big four. Para os períodos investigados, consideraram os exercícios de 2008 e 2009 como pré-crise e 2010 e 2011 como período de crise. A amostra da pesquisa é composta por 66 empresas portuguesas, 48 irlandesas, 273 italianos, 245 gregas e 157 na Espanha. Das empresas da amostra, 46 portuguesas, 44 irlandesas, 242 italianos, 138 empresas gregas e 112 espanholas são auditadas por alguma empresa do grupo das companhias de auditoria Big four. O período de análise é de 2005 a 2011 e o modelo utilizado para o cálculo dos *accruals* foi o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os resultados sugerem que Portugal, Itália e Grécia tendem a se engajar mais no gerenciamento de resultados para melhorar a baixa lucratividade e diminuir o cenário de dívida das empresas. A Irlanda apresenta menos evidências de prática de gerenciamento de resultados, enquanto os resultados para a Espanha são até certo ponto conflitantes. Além disso, o relatório financeiro indica que um número de empresas

portuguesas e gregas auditadas por alguma companhia Big four apresenta maior qualidade antes da crise.

Kousenidis, Ladas e Negakis (2013) investigaram como a crise financeira da União Europeia afetou a qualidade dos lucros (conservadorismo condicional, oportunidade, relevância e gerenciamento de resultados) através dos seguintes países: Espanha, Grécia, Irlanda, Itália e Portugal com base no Modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os dados foram coletados na base de dados Compustat, compreendendo o período de 2008 a 2011. O primeiro período abrange os dois anos anteriores à crise (2008-2009), enquanto o segundo período abrange os dois anos da crise (2010-2011). O conjunto de dados inclui empresas listadas em cinco países, Espanha, Grécia, Irlanda Itália e Portugal. A amostra consiste em todas as empresas em cada bolsa de valores e inclui 552 empresas com 2.208 empresas-ano/observações. Foi encontrada uma redução no gerenciamento de resultados, após a crise financeira, devido a um maior interesse das empresas em divulgar informações menos suavizadas e, portanto, menos modificadas, pois empresas que dependem de financiamentos externos e lutam com problemas de liquidez possuem grandes incentivos para melhorar seus relatórios financeiros como o objetivo de atrair potenciais investidores.

Filip e Raffournier (2014) examinaram o impacto da crise financeira de 2008-2009 sobre o comportamento do gerenciamento de resultados das empresas listadas no continente Europeu utilizando o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os resultados da pesquisa mostram que as empresas procuram diminuir os níveis de *accruals* discricionários em anos de crise. De forma adicional, os autores pontuam que os níveis de gerenciamento apresentados possuem ligação com as taxas de crescimento de uma nação, e que podem afetar nos níveis de investimento. Os achados do estudo de Filip e Raffournier (2014), expõem que as empresas da pesquisa procuram não gerenciar os seus resultados, possivelmente, por estarem fortemente monitoradas nesse determinado período, sendo que consiga de tal maneira mitigar as práticas de gerenciamento de resultados.

Silva et al (2014) analisaram se as empresas brasileiras listadas na BMF&BOVESPA - atual B3 - tendem a utilizar a prática de gerenciamento de resultados em períodos de crise econômica. A amostra da pesquisa é composta por 3.772 observações empresa-ano com o período de 1997 a 2009. Para o cálculo dos *accruals* foi utilizado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os autores encontraram uma relação estatisticamente significativa entre o constructo gerenciamento de resultados por *accruals* e as crises econômicas vivenciadas entre 1997 a 2009. Além disso, verificaram que a variável crise se mostrou significativa no modelo proposto e que foram observadas diferenças em dois

cenários planejados. No primeiro cenário, a definição de crise foi alicerçada isoladamente em conceitos econômicos da teoria do ciclo de negócios. Já no segundo cenário foi percebido um ambiente econômico de instabilidade, pelo motivo do Brasil passar por um processo político em 2002, sugerindo que, o comportamento dos gestores se modifica de acordo com os períodos de crise econômica.

Utilizando uma amostra de 11.844 observações de empresas listadas na União Europeia durante o período 2006–2012, Cimini (2015) investigou como a crise financeira de 2008 afetou a deturpação das informações financeiras por meio da prática de gerenciamento de resultados nos países pertencentes ao bloco da União Europeia. Os *accruals* foram calculados por meio dos modelos Larcker e Richardson (2004) e Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). O autor encontrou resultados que validam a hipótese de que o gerenciamento de resultados, diminui após a crise financeira de 2008. De acordo com o autor, esse fato pode, em certo modo, ser explicado devido a incentivos comuns, com o propósito de gerenciar os dados contábeis para atrair investidores com relatórios de alta qualidade.

Costa, Cerqueira e Brandão (2016) investigaram a relação entre a crise financeira e o gerenciamento de resultados de empresas não financeiras de 25 países que pertenceram à União Europeia em 2006, durante o período 2006-2014. Adicionalmente, os autores analisaram se a distribuição de dividendos é motivação para as empresas praticarem o gerenciamento de resultados. Foi utilizado os *accruals* discricionários como *proxy* do gerenciamento de resultados e os resultados foram obtidos usando o modelo OLS com base no modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005), versão atualizada do modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os achados do artigo indicam que o gerenciamento de resultados diminui nos períodos de crise financeira e que as empresas que pagam dividendos não têm tendência ao gerenciamento de resultados.

Recentemente, Flores et al (2016) verificaram a prática de gerenciamento de resultados em crises múltiplas (1998 – 2010) em ambientes diferentes no Brasil e EUA. A amostra consistiu em 7.932 observações trimestrais de empresas brasileiras listadas e 99.931 de empresas americanas listadas, totalizando um período de 13 anos (1998-2010). Para o cálculo dos *accruals* foi utilizado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os resultados sugerem que em períodos de crises macroeconômicas as empresas estão mais motivadas a empregar práticas de gerenciamento de resultados no Brasil e nos EUA. Os autores sugerem que durante esses períodos, as empresas encontram-se no meio de restrições onde elas não podem acessar os recursos financeiros dos credores e acionista.

Kumar e Vij (2017) examinaram o comportamento do gerenciamento de resultados de empresas indianas durante a crise financeira global de 2008, comparando os períodos antes, durante e após a crise. Os autores utilizaram os dados financeiros do S&P CNX 500 entre o período de 2007 e 2012 e para calcular os níveis de gerenciamento de resultados foi utilizado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os resultados do estudo sugerem que há um aumento da prática de gerenciamento de resultados ao decorrer do período de pré-crise, uma diminuição significativa durante o período de crise e um aumento no período de pós-crise. Os autores comentam que a diminuição do gerenciamento de resultados pode ser justificada, pois o mercado já percebe um desempenho ruim das empresas nesse período e aceita menores ganhos ou mais perdas. Por sua vez, a redução dos níveis de *accruals* no período da crise justificasse pelo fato das empresas estarem monitoradas por órgãos de fiscalização e por empresas de auditoria.

Viana Junior, Domingos e Ponte (2017) utilizando 609 empresas latino-americanas com dados coletados na base de dados disponíveis no Capital IQ no período de 2010 a 2016, investigaram se o nível de gerenciamento das empresas das economias emergentes da América Latina (Brasil, Chile, México e Peru) é afetado pela instabilidade econômica. Foi empregado dados em painel desbalanceados e para calcular os *accruals* discricionários foi aplicado o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995). Os autores encontraram resultados que em momentos de maior instabilidade econômica os gestores das empresas praticam mais o gerenciamento de resultados por *accruals* em busca de atingir seus objetivos específicos. O autor complementa em um período de instabilidade econômica, as demonstrações financeiras podem não apresentar informações confiáveis e relevantes para a tomada de decisões de vários usuários, como investidores e credores.

Batista, Maia e Romero (2018) verificaram se o evento *impeachment* presidencial de 2016 proveu a reação esperada do mercado acionário na BMF&BOVESPA - atual B3. Os dados foram analisados por meio dos estudos de eventos, modelos de regressão, em que as expectativas são observadas através de modelos de regressão de séries temporais baseados nos modelos autorregressivos de médias móveis (*autoregressive-moving-average* – ARMA). Os retornos do Ibovespa foram utilizados como *proxy* do mercado. Avaliaram-se três importantes eventos do processo, com seus respectivos períodos, denominados Câmara, Senado I e Senado II. Os resultados indicam que os mercados estavam bem informados em relação ao evento *impeachment*. Ou seja, conforme a hipótese do mercado eficiente (HME), em sua forma semiforte os mercados reagiram conforme o esperado.

Formiga, Barros, Cezário e Scherer (2019) investigaram o efeito da incerteza política observado no Brasil nos anos de 2014 a 2016 sobre o desempenho econômico e valoração das companhias abertas. Para indicar o período de incerteza política, a pesquisa utilizou os relatórios Global Ratings para América Latina da Standard and Poors emitidos entre 03/2014 e 02/2016. A amostra foi composta por 4.658 observações de companhias abertas brasileiras para o período entre 2011 a 2016. Utilizou-se estatística descritiva, testes não paramétricos, análise fatorial e regressão múltipla com dados em painel. O resultado do estudo sugere que nível elevado de incerteza política alcançou a atividade econômica na forma de queda de desempenho e destruição do valor de mercado de empresas brasileiras.

Utilizando uma amostra de 107 empresas listadas na B3 S/A Brasil Bolsa Balcão e um corte temporal entre 2012 e 2017 para calcular os *accruals* discricionários por meio do modelo Paulo (2007), Rodrigues, Melo e Paulo (2019) verificaram o gerenciamento de resultado de forma trimestral das empresas brasileiras. Encontraram resultados que, em média, os *accruals* discricionários mostraram-se maiores no quarto trimestre do ano e que o resultado para o primeiro trimestre é diferente do segundo e terceiro, respectivamente, dada a suposição da reversão dos *accruals* do quarto trimestre do exercício anterior. Vale destacar que os anos de 2012, 2013 e 2016 apresentaram o primeiro trimestre como o segundo com maior nível de *accruals* discricionários. Adicionalmente, observa-se que os anos de 2014, 2015 e 2017 apresentaram o terceiro trimestre como de maior magnitude dos *accruals*, cujo resultado, segundo os autores pode ser justificado pela crise econômica presente no país nesse período.

Com base nos argumentos expostos anteriormente, é possível observar que estudos se mostram convergentes quanto à influência de crise política ligada às eleições presidenciais no Brasil (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010; SILVA ET AL, 2014); na crise financeira asiática (1997-1998) (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; CHOI; KIM; LEE, 2011); no decorrer da emissão das IPOs na Malásia durante a crise asiática (crise do Leste asiático) – (AHMAD-ZALUKI; CAMPBE; GOODACRE, 2011); e na crise europeia (IATRIDIS; DIMITRAS, 2013); no constructo gerenciamento de resultados, demonstrando, em certo grau, que os gestores utilizam de sua discricionariedade para aumentar os níveis de gerenciamento de resultados com o propósito de alcançar determinados objetivos. Observa-se que outros estudos (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016) indicam uma diminuição de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em períodos de instabilidade macroeconômica.

Os resultados desses estudos são robustos a ideia de que a instabilidade política ou econômica é capaz de incentivar os gestores a atuarem de forma oportunista, com o propósito de atingir determinados objetivos.

Em razão disso e diante da ausência de estudos que tratam da relação entre os níveis de gerenciamento de resultados contábeis e um processo de *impeachment* presidencial e dos indícios que os gestores tendem a gerenciar as informações contábeis em períodos de instabilidade como este, tem-se a hipótese de pesquisa.

HI: Há tendência da prática de gerenciamento de resultados nos momentos de instabilidade econômica e política no período do *impeachment* presidencial de 2016.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO

O presente estudo caracteriza-se como empírico, pois consiste em um procedimento sistemático empregado para comprovar alguns métodos científicos (COLLINS; HUSSEY, 2005). Já quanto à abordagem se caracteriza como quantitativa, haja vista que os dados coletados foram submetidos a testes estatísticos para avaliação da hipótese do estudo quanto à sua aceitação (MARTINS; THEÓPHILO, 2009).

No que se refere ao objetivo de investigar o comportamento da prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016, o estudo caracteriza-se como descritivo, pois a partir de informações quantitativas coletadas na base de dados procura-se descrever as características dos países do estudo (COLLIS; HUSSEY, 2005).

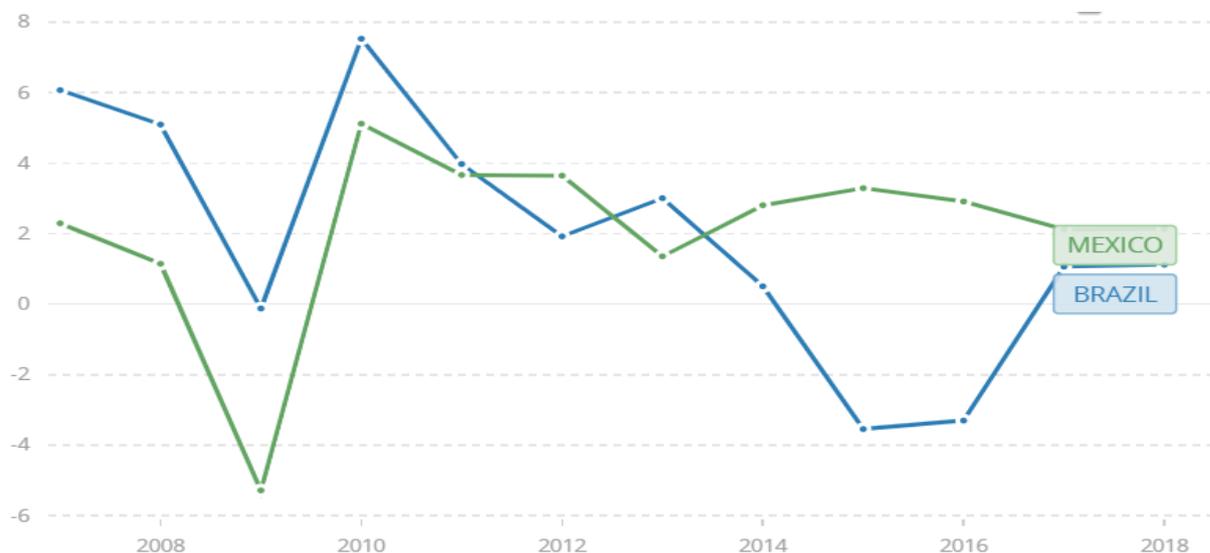
O estudo também se caracteriza como explicativo, pois pretende associar eventuais diferenças nas práticas de gerenciamento de resultados à ocorrência do evento *impeachment* presidencial. Trata-se de um estudo documental, devido aos procedimentos adotados para a coleta de dados secundários, extraídos do banco de dados *datastream*®.

3.2. AMOSTRA E COMPARAÇÃO COM O GRUPO DE CONTROLE DO MÉXICO

Para investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016, utilizou-se informações trimestrais das companhias abertas brasileiras com ações negociadas na Brasil Bolsa Balcão (B3) e na Bolsa de Valores do México (BMV), durante o período de 2013 a 2018. A inclusão dos anos anteriores e posteriores deu-se por proporcionar uma análise temporal no período do evento *impeachment*, possibilitando averiguar o possível impacto nas empresas no momento do evento. Na mesma direção de estudos anteriores (PAULO, 2007; MARTINEZ, 2008; REZENDE; NAKAO, 2012), foram excluídas da amostra empresas financeiras, pelo padrão contábil diferenciado em relação às demais.

Para selecionar os países da amostra, primeiro; analisou-se a situação econômica de todos os países da América Latina. A partir disso, foi identificado que o país que mais se aproximava da economia brasileira era o México, conforme a Figura 1, a seguir.

Figura 1 - Crescimento do PIB (% anual) entre Brasil e México



Fonte: World Bank (2020).

A partir da Figura 1 é possível observar que o Brasil e o México, ambos países da América Latina que possuem um ritmo de crescimento econômico praticamente idênticos entre o período de 2007 a 2011, período no qual o crescimento brasileiro foi sempre superior ao do México. No período de 2012 a 2013 o crescimento do PIB, manteve patamares similares nos dois países, embora com tendências opostas em relação ao ano anterior. No entanto, a variação do PIB assumiu tendências opostas em todo o restante do período analisado: enquanto o crescimento do PIB no México ficou em torno de 2% e 3% de 2014 a

2018, no Brasil esse crescimento foi pouco superior a zero em 2014, passou a negativo em 2015 e 2016, e voltou a cerca 1% em 2017 e 2018.

Percebe-se também que no ano de 2015 apenas o Brasil entrou no *crash* (crise política e econômica), - entretanto, os dois países entraram, - de forma parecida na crise do *Subprime* (queda do índice Dow Jones incentivado pela concessão de empréstimos hipotecários de alto risco) em meados do ano de 2007.

A justificativa para a inserção de empresas sediadas em bolsa de valores de outro país, no caso do México deu-se pela possibilidade de capturar um conjunto de observações que não passaram pelo evento *impeachment* presidencial de 2016. Outra justificativa para utilização desse grupo de empresa é que, assim como o Brasil, o México também adotou as *International Financial Reporting Standards* (IFRS) em 2010, de forma mandatória, possibilitando e fortificando a potencial comparação entre as empresas de ambos os países latino-americanos. Assim, espera-se que os dois grupos de empresas demonstrem resultados parecidos tecnicamente, mas que após o choque exógeno representado aqui pelo evento *impeachment*, eles tendam a ser distintos.

A utilização das empresas sediadas na bolsa de valores do México ocorreu pela necessidade de comparação entre a prática de gerenciamento de resultados em dois países, um que passou por um período de forte crise econômica e política associado ao processo de *impeachment* e outro que não passou, caracterizado aqui como grupo de controle. Ou seja, o grupo de controle do México foi adicionado à análise apenas para efeito comparativo.

Para representar os eventos do período do *impeachment* presidencial de 2016 foi definido janelas temporais conforme o andamento do processo.

É importante destacar que o ideal para fins deste estudo teria sido encontrar um país que fosse o mais semelhante ao Brasil em tudo, exceto pela ocorrência de *impeachment* presidencial. Se tal tivesse ocorrido, o México teria funcionado como amostra de controle excelente para isolar o efeito político do *impeachment* presidencial do efeito da instabilidade econômica ocorrida simultaneamente. Contudo, como mostra a Figura 1, a situação econômica do Brasil se descolou da do México justamente no período do *impeachment* presidencial no Brasil, impossibilitando distinguir neste estudo os efeitos políticos do *impeachment* dos seus efeitos econômicos.

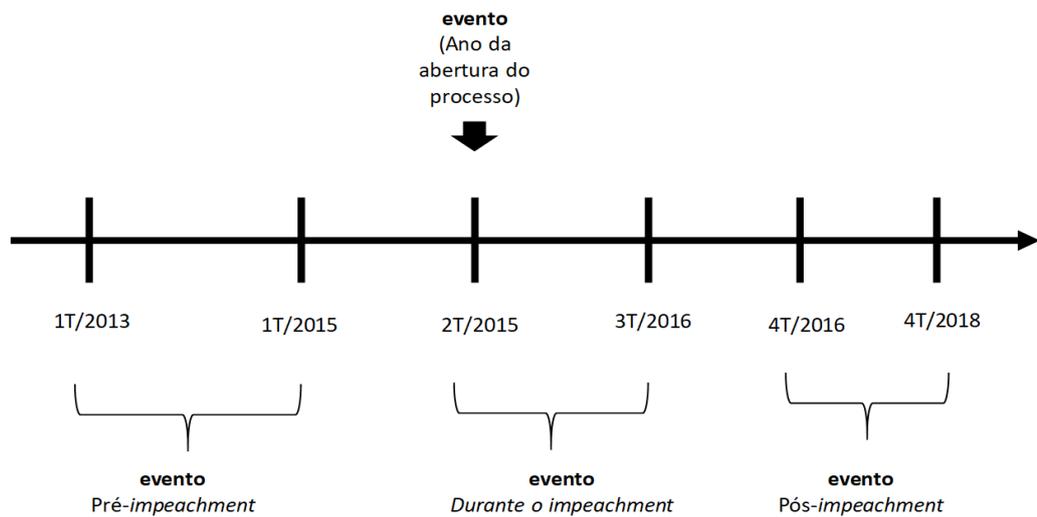
No entanto, mesmo assumindo as limitações de se utilizar o México como amostra de controle para fins deste estudo, dado que não encontramos nenhum outro país que pudesse funcionar melhor que o México, optamos por manter essa comparação, considerando os benefícios de se ter uma comparação versus os custos de não se ter nenhuma. De qualquer

forma, é importante ressaltar que os resultados deste estudo devem ser tomados com cautela, considerando a comparação com o México como uma limitação metodológica deste estudo.

3.3 DEFINIÇÃO DO PERÍODO DO ESTUDO

Para representar os eventos do período do *impeachment* presidencial de 2016 foram definidas as seguintes janelas temporais conforme o andamento do processo (Figura 2).

Figura 2 - representação gráfica das janelas temporais



Fonte: Elaborado com base nos dados disponíveis no Senado Federal (2019) e nos estudos de Neto (2016) e Batista, Maia, Romero (2018).

A linha do tempo do processo de *impeachment* é representada conforme a figura 2. A abertura do processo ocorre em 02/12/2015, em 08/12/2015 acontece a formação da comissão especial e, em 17/04/2016 ocorreu, a votação na Câmara dos deputados - os deputados aprovaram pelo prosseguimento do processo de *impeachment*. O presidente da câmara dos deputados entrega ao presidente do senado o processo de *impeachment* em 18/04/2016 e, por fim, em 31/08/2016, acontece a votação dos senadores, que resulta no afastamento presidencial definitivo.

Vale destacar que apesar do início do processo de *impeachment* ocorrer em 02/12/2015, a definição do período “durante” deu-se a partir do 2º trimestre de 2015, tendo em vista que a economia brasileira já dava sinais negativos frente às operações policiais da lava jato e das manifestações em favor da abertura do processo de *impeachment*.

Assim, a definição do período de análise referente ao processo de *impeachment* como iniciando no segundo trimestre de 2015, seguiu outros estudos, os quais consideram que já havia uma tensão no mercado frente ao governo de então desde meados de abril, tendo em vista que massivos protestos tomaram as ruas do país, sobretudo em março de 2015 e março de 2016 (BEDIM, 2016; NETO, 2016; CHERNAVSKY, 2018; TEIXEIRA; DWECK; CHERNAVSKY, 2019).

Para a realização do estudo foram utilizados dados trimestrais, uma vez que proporciona uma análise precisa do evento estudado, o que possibilita uma melhor investigação específica com relação ao choque exógeno do evento *impeachment* no mercado acionário brasileiro, como ocorre nas eleições presidenciais (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010; SILVA ET AL, 2014).

3.4 MODELO GERAL

3.4.1 Modelo geral e variáveis utilizadas

Levando em consideração o objetivo deste estudo, que consiste em investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016, bem como a derivada hipótese do estudo, apresenta-se o modelo geral do estudo:

$$|ACCRUALS_{it}| = \alpha + \beta_1 IMPEACH_{it} + \beta_2 BRASIL_{it} + \beta_3 IMPEACH \times BRASIL_{it} + (CONTROLES) + \varepsilon_{it} \quad (\mathbf{I})$$

Onde:

ACCRUALS: representa o gerenciamento de resultados por *accruals* em módulo; IMPEACH: representa a instabilidade política (evento *impeachment*) em que é utilizado uma variável dummy, a qual é atribuído o valor “1” (um) para os trimestres do processo de *impeachment* e “0” (zero) caso contrário;

A expressão (Controles) indica a junção das variáveis de controle utilizadas na regressão, divididas entre variável de controle para nível país: PIB - % crescimento do PIB, no trimestre t país x e variáveis de controle para nível empresa: END - representa a totalidade do endividamento das empresas; TAM: representa o tamanho das empresas; ROA: representa o retorno sobre o ativo; CRES: % crescimento do valor de mercado; PERDA: dummy 1 para

empresas que reportam resultado líquido negativo, 0 caso contrário; Big four: Representa dummy 1 para empresas auditadas por Big four, e 0 caso não auditadas por Big four e BR: variável dummy, 1 para empresas brasileiras e 0 caso contrário.

É esperado que a variável independente possa explicar de forma significativa o efeito do evento *impeachment* nos níveis anormais das empresas.

Dessa forma, com base nos estudos que analisaram instabilidade macroeconômica ou política e gerenciamento de resultados, foram identificadas as variáveis que contribuem para fornecer resposta à questão de pesquisa.

Com relação à variável independente, essa foi operacionalizada por meio da aplicação de uma variável *dummy* representada pelo evento *impeachment* presidencial de 2016, onde um (1) indica os trimestres do *impeachment* e zero (0) caso contrário. Já para mitigar os efeitos dessa instabilidade na economia decorrente desse evento foi instrumentalizada o percentual de crescimento do PIB, por trimestre. As variáveis de controle foram inseridas como forma de controlar a amostra para o nível país e empresa, bem como verificar os seus respectivos resultados frente ao gerenciamento de resultado. Com relação à variável dependente, se fez necessário estimar o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários. O relacionamento entre a variável dependente gerenciamento de resultados por *accruals*, a variável independente e as variáveis de controle são resumidas na Tabela 1, a seguir.

Tabela 1: variáveis do estudo, *proxy*, instrumentalização, fundamentação e fonte

Variáveis	Proxy	Instrumentalização	Fundamentação teórica	Fonte
Dependente				
Gerenciamento de resultados por <i>accruals</i> discricionários (GRAD)	<i>Accruals</i> discricionários	Estimado pelos modelos: Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENY, 1995); modelo (Kothari; Leone; Wasley, 2005); modelo Lacker; Richardson, 2004 e o modelo de Dechow et al., 2012	Silva et al (2014); Viana Junior, Domingos e Ponte (2017); Filip e Raffournier (2014); Iatridis e Dimitras (2013); Cimini (2015); Choi; Kim e Lee (2011); Kousenidis; Ladas e Negakis (2013).	<i>datastream</i> ® (2020)

Independente				
Instabilidade política	Evento <i>impeachment</i> presidencial (IMPEACH)	Variável <i>dummy</i> , 1 para os trimestres do <i>impeachment</i> e 0 caso contrário	Batista, Maia, Romero (2018); Neto (2016).	Senado Federal (2016)
Controle (nível país)				
Instabilidade econômica	Produto interno bruto	% crescimento do PIB, por trimestre	Doukakis, Ghicas Siougle e Sougiannis, (2016); Filip; Raffournier (2014); Gopalan e Jayaraman (2012)	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OECD)
Controle (nível empresa)				
Endividamento (END)	Dívida total	Dívida total dividida pelo ativo total.	Ding, Zhang e Zhang (2007); Call, Chen, Miao e Tong (2014); Joia e Nakao (2014);	<i>datastream</i> ® (2020)
Tamanho (TAM)	Tamanho da empresa	Logaritmo natural do ativo.	Ding, Qu e Zhuang (2011); Watts e Zimmerman (1990); Joia e Nakao (2014); Dimitras, Kyriakou e Iatridis (2015); Silva et al (2014); Iatridis; Dimitras. (2013); Kousenidis; Ladas; Negakis (2013)	<i>datastream</i> ® (2020)
Retorno (ROA)	Retorno sobre o ativo	Lucro líquido dividido pelo ativo total.	Almadi e Lazic (2016); Bowen, Rajgopal e Venkatachalam (2008); Silva et al (2014); Iatridis e Dimitras. (2013)	<i>datastream</i> ® (2020)

Crescimento (CRES)	Crescimento de mercado	% crescimento do valor de mercado	Doukakis (2014)	<i>datastream</i> ® (2020)
PERDA	Empresas que reportam resultado negativo	dummy 1 para empresas que reportam resultado líquido negativo, 0 caso contrário	Doukakis, Ghicas Siougle e Sougiannis, (2016); Gopalan e Jayaraman (2012); Viana Junior, Lourenço e Martins (2019)	<i>datastream</i> ® (2020)
Big Four	Empresas auditadas pelas companhias de auditoria Big four	Representa dummy 1 para empresas auditadas por Big Four, e 0 caso não auditadas por big four.	Bhuiyan, Roudaki e Clark (2013); Doukakis (2014); Iatridis; Dimitras. (2013)	<i>datastream</i> ® (2020)
BR	Empresas Brasileiras	Variável <i>dummy</i> , 1 para empresas brasileiras e 0 caso contrário	-----	<i>datastream</i> ® (2020)

Fonte: Elaborada pelos autores (2020).

Os dados em painel, a partir do incremento de efeitos fixos, pretendem controlar os efeitos de variáveis omitidas não variantes dentro de um determinado grupo (ANGRIST; PISCHKE, 2009). Seguindo a maior parte da literatura sobre gerenciamento de resultados (AHMAD-ZALUKI; CAMPBE; GOODACRE, 2011; DOUKAKIS, 2014; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016; COLLINS; PUNGALIYA; VIJH, 2017; TRIMBLE, 2018; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019), as estimações dos modelos são feitas em MQO, com a inserção de efeitos fixos de setor (2 dígitos do SIC Code), trimestres e país (quando for o caso).

Além do mais, para evitar possíveis vieses de heteroscedasticidade, todos os modelos foram controlados por clusters ao nível da empresa. As variáveis foram winsorizadas à 1% a fim de controlar-se efeitos de outliers. Os testes estatísticos foram realizados com auxílio do programa Stata®, versão 14, de análise estatística para uso em estudos; para organização das tabelas e amostras, utilizou-se a planilha eletrônica Excel®.

. Os modelos utilizados como *proxy* a estratégia de gerenciamento de resultados por *accruals* serão apresentados a seguir.

3.4.2 Modelos de estimação dos *accruals* discricionários

Vários modelos econométricos são utilizados para o cálculo dos *accruals*, entre eles o de Healy (1985); o de Deangelo, (1986); o Jones (1991), modificado por Dechow, Sloan e Sween (1995); o modelo desenvolvido por Kang e Sivaramakrishnan (1995), conhecido como modelo KS; e mais recentemente o modelo Larcker e Richardson (2004); o modelo Kothari, Leone e Wasley (2005) e o modelo Dechow et al (2012).

Citam-se vários estudos que utilizaram esses modelos (AHMAD-ZALUKI; CAMPBELL; GOODACRE 2011; CHOI; KIM; LEE, 2011; IATRIDIS; DIMITRAS. 2013; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; SILVA et al, 2014; CIMINI, 2015; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019). O modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENWY, 1995) é considerado como um dos modelos mais utilizados nos estudos científicos (MARTINEZ, 2001; PAULO, 2007) e possui certa praticidade na sua execução, gerando o cálculo de *accruals* sólidos ao desempenho oportunista, destacando os *accruals* discricionários.

Aplicou-se neste estudo os modelos desenvolvidos por Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEEN, 1995); o modelo Larcker e Richardson (2004); o modelo Kothari, Leone e Wasley (2005), o modelo Dechow et al (2012) e um modelo consolidado para estimar o gerenciamento de resultados. Vale destacar que esses modelos são versões atualizadas do modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENWY, 1995) por meio do incremento de outras variáveis, como por exemplo, o incremento do ROA como uma variável explicativa adicional no modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005) para controlar os efeitos no desempenho. A estimação dos *accruals* discricionários como *proxy* para o gerenciamento de resultados trimestrais ocorreu através do resíduo dos modelos utilizados neste estudo.

Inicialmente analisou-se o comportamento do gerenciamento de resultados das empresas da análise, investigando como a intensidade dessas práticas de gerenciamento contábil afetou o comportamento dessas empresas e, posteriormente, verificou-se se há tendência da prática de gerenciamento de resultados com o advento do evento *impeachment* presidencial de 2016. Dessa forma, foram estimadas regressões por setor, país e trimestre. Além disso, este estudo utiliza o valor absoluto de *accruals* discricionários para as análises, considerando que o gerenciamento de resultados pode envolver *accruals* com a intenção de aumentar ou diminuir os resultados (WARFIELD; WILD; WILD, 1995; KLEIN 2002).

As equações II e III representam o modelo de Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995), utilizando o valor absoluto dos *accruals*:

$$\frac{TA_{it}}{Ats_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{Ats_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it})}{Ats_{it-1}} + \beta_2 \frac{GPPE_{it}}{Ats_{it-1}} + \varepsilon_{it}$$

(II)

$$TA_{it} = \frac{(\Delta CA_{it} - \Delta CL_{it} - \Delta CASH_{it} + \Delta STDEBT_{it} - DEP_{it})}{Ats_{it-1}}$$

(III)

onde:

TAit = acumulações totais absolutas da empresa i no trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; $\Delta Sales_{it}$ = variação das vendas da empresa i no trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; ΔAR_{it} = variação do ativo circulante da empresa i no trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; GPPEit = saldos das contas do Ativo Imobilizado (bruto) da empresa i no final do trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; ΔCA_{it} = variação do ativo circulante da empresa i no trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; ΔCL_{it} = variação do passivo circulante da empresa i no trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; $\Delta CASH_{it}$ = variação do caixa; $\Delta STDEBT_{it}$ = variação na dívida de curto prazo da empresa i no final do trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; DEP_{it} = despesas com depreciação da empresa i no final do trimestre t, escalonados pelos ativos totais no final do trimestre t-1; $Aits_{t-1}$: ativos totais da empresa no final do trimestre t-1; ε_{it} : resíduo da regressão para a empresa i no trimestre t.

A Equação IV representa o modelo de Larcker e Richardson (2004), utilizando o valor absoluto dos *accruals*:

$$\frac{TA_{it}}{Ats_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{Ats_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it})}{Ats_{it-1}} + \beta_2 \frac{GPPE_{it}}{Ats_{it-1}} + \beta_3 BM_{it} + \beta_4 CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

(IV)

onde:

BMit: Índice *book-to-market*; CFO: fluxo de caixa operacional calculado indiretamente como Lucro Líquido – TA; Aits–1: ativos totais da empresa no final do trimestre t -1; todas as outras variáveis, conforme definido anteriormente

A Equação V representa o modelo de Kothari, Leone e Wasley (2005), utilizando o valor absoluto dos *accruals*:

$$\frac{TA_{it}}{Ats_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{Ats_{it-1}} + \beta_1 \frac{\Delta Sales_{it}}{Ats_{it-1}} + \beta_2 \frac{GPPE_{it}}{Ats_{it-1}} + \beta_3 ROA_{it} + \varepsilon_{it} \quad (\mathbf{V})$$

onde:

ROA: lucro líquido dividido pelo ativo total; Todas as variáveis são escalonadas pelos ativos totais (Aits–1) no final do trimestre t-1; Aits–1:ativos totais; todas as outras variáveis, conforme definido anteriormente.

Por fim, a equação VI representa o modelo de Dechow et al (2012), utilizando o valor absoluto dos *accruals*:

$$\frac{TA_{it}}{Ats_{it-1}} = \beta_0 \frac{1}{Ats_{it-1}} + \beta_1 \frac{(\Delta Sales_{it} - \Delta AR_{it})}{Ats_{it-1}} + \beta_2 \frac{GPPE_{it}}{Ats_{it-1}} + \beta_3 \frac{TA_{it-1}}{Ats_{it-2}} + \varepsilon_{it}$$

(Equação VI)

onde:

Aits–1: ativos totais da empresa no final do trimestre t -1; ε_{it} : resíduo da regressão para a empresa i no trimestre t; todas as variáveis são escalonadas pelos ativos totais (Aits–1) no final do trimestre t-1; todas as outras variáveis, conforme definido anteriormente.

Foi utilizado um painel de dados desbalanceados, pois existem dados faltantes por observação ao longo do tempo, totalizando ao final 171 empresas com 2.422 observações ao longo do período analisado. Todas as estatísticas principais são baseadas em 2.422 observações. No entanto, por conta de Larcker e Richardson (2004) e Dechow et al (2012) levarem em conta variáveis adicionais, as análises com base nesses modelos são feitas levando em conta 2.363 e 2.377 observações, respectivamente.

Paulo (2007) destaca que ambientes econômicos possibilitam algumas diferenças entre a aplicação dos modelos de regressão para cálculo dos *accruals* discricionários. Isso ocorre pela divergência existente entre os países nos sistemas contábeis, no desempenho econômico, nas características institucionais e no ambiente social, legal e político, o que influencia diretamente nas informações contábeis divulgadas pelas companhias de diferentes países.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

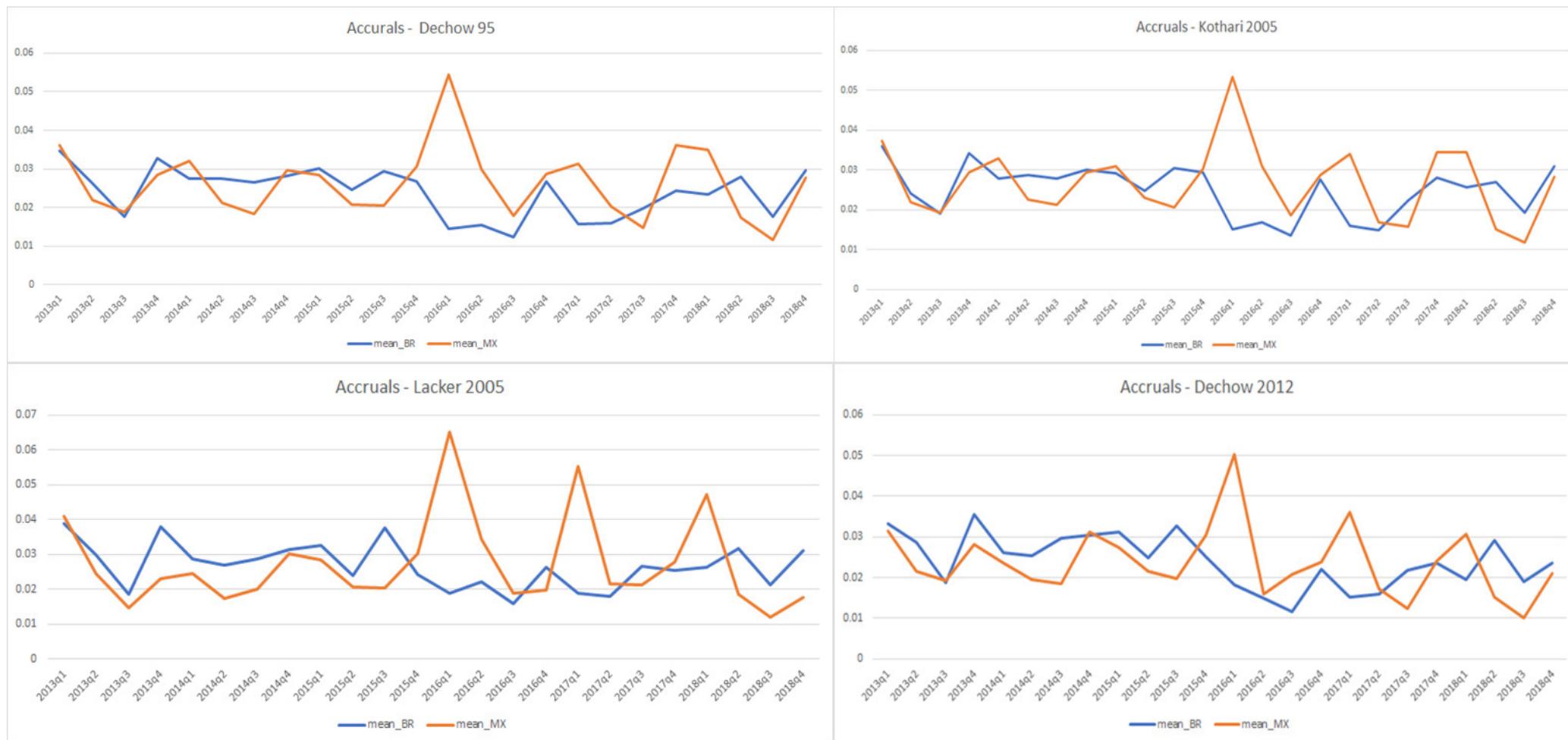
Nesta seção são discutidos os principais resultados do estudo. A seção 4.1 demonstra o comportamento dos *accruals* discricionários absolutos ao longo dos trimestres, seguido pelas seções de estatística descritiva das variáveis, correlação e pelos resultados das regressões utilizando o método dos mínimos quadrados ordinários.

4.1 ANÁLISE DO COMPORTAMENTO DOS ACCRUALS DISCRICIONÁRIOS

A estimação dos *accruals* discricionários ocorreu por meio do resíduo da regressão dos modelos. Preliminarmente, realizou-se uma análise do comportamento dos *accruals* discricionários do primeiro trimestre de 2013 ao quarto trimestre de 2018.

Na busca de obter uma melhor percepção dos períodos em torno e durante o período do evento *impeachment* sobre o comportamento dos *accruals* discricionários trimestrais, organizaram-se os *accruals* em quatro painéis, conforme a Figura a seguir.

Figura 3: Comportamento dos *accruals* discricionário absolutos estimados pelos modelos do estudo



Fonte: Dados da pesquisa (2020).

O comportamento das empresas brasileiras nesses períodos próximos e no decorrer do evento *impeachment* mostra-se distinto em parte, apesar dos países, em média, diminuírem os níveis de *accruals* discricionários.

No geral, os resultados apresentados na figura 3 indicam que do segundo ao terceiro trimestre de 2015 há um aumento nos níveis de *accruals* discricionários absolutos, possivelmente pela tensão no mercado frente ao atual cenário, tendo em vista que massivos protestos tomaram as ruas do país, sobretudo em março de 2015 e março de 2016 (NETO, 2016). Todavia, analisando as médias consolidadas do período caracterizado pelo evento *impeachment*, tem-se que as empresas brasileiras diminuíram a prática de gerenciamento de resultados.

Conseqüentemente, logo após o final do processo e com a notícia da impugnação da presidente Dilma houve um leve aumento da prática de gerenciamento de resultados, indicando que o mercado reagiu à notícia do afastamento em definitivo da presidente.

De forma adicional, os resultados para o México sugerem uma diminuição do gerenciamento de resultados no momento do evento *impeachment*, apesar do país não passar por tal processo e que há um aumento significativo dos *accruals* no primeiro trimestre de 2016. Vale destacar que esse pico só é visível em um trimestre específico, podendo ser considerado o clímax do período maior de instabilidade do *impeachment*. No entanto, o que é considerado como IMPEACH são vários trimestres, originando trimestres conjuntos na análise. Ou seja, em média, de forma consolidada as empresas diminuem os níveis de *accruals* no momento do evento *impeachment*.

Em suma, os resultados sugerem um aumento da prática de gerenciamento de resultados no período do pré-*impeachment*; uma diminuição significativa durante o período do evento e um leve aumento no período pós-*impeachment* no ambiente das empresas brasileiras. Analisando empresa indianas durante a crise global de 2008, Kumar e Vij (2017) encontraram resultados similares, indicando um alto nível de gerenciamento de resultados durante os períodos pré-crise, uma diminuição significativa no decorrer do período de crise e um aumento no período pós-crise.

4.2 ANÁLISE DESCRITIVA DOS NÍVEIS DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS

Para verificar o comportamento dos dados foi realizada uma análise descritiva com as amostras do grupo de análise Brasil e do grupo de controle México. A Tabela 2 demonstra os valores da média, desvio padrão, valores mínimos e máximos das variáveis verificadas neste estudo.

Tabela 2: Estatística descritiva das variáveis do estudo

Descrição	<i>Impeachment (IMPEACH = 1) - (2015q2 - 2016q3)</i>					<i>Não-Impeachment (IMPEACH = 0) (2013q4 - 2015q1 e 2016q4 – 2018q4)</i>				
	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min	Max	Obs.	Média	Desvio Padrão	Min	Max
<i>Accruals_Dechow (1995)</i>	562	0.0232	0.0278	0.0002	0.1541	1,860	0.0255	0.0296	0.0000	0.1541
<i>Accruals_Kothari (2005)</i>	562	0.0240	0.0285	0.0000	0.1565	1,860	0.0263	0.0303	0.0000	0.1565
<i>Accruals_Lacker (2004)</i>	562	0.0253	0.0315	0.0000	0.1794	1,801	0.0274	0.0338	0.0000	0.1794
<i>Accruals_Dechow (2012)</i>	562	0.0234	0.0271	0.0000	0.1458	1,815	0.0252	0.0282	0.0000	0.1458
<i>Accruals_Consolidado</i>	562	0.0240	0.0264	0.0010	0.1589	1,801	0.0258	0.0286	0.0005	0.1589
TAM	562	21.6310	1.7942	17.4950	26.3315	1,860	21.6224	1.7903	17.4950	26.3315
ROA	562	0.0695	0.1784	-0.4579	0.7066	1,860	0.0582	0.1462	-0.4579	0.7066
CRES	562	0.0063	0.2439	-0.5152	0.9083	1,860	-0.0072	0.2142	-0.5152	0.9083
END	562	1.2175	1.5470	-1.9260	7.6260	1,860	1.0688	1.3784	-1.9260	7.6260

Nota: TAM: Tamanho; ROA: Retorno sobre os ativos totais; PIB: Produto interno bruto; END: Endividamento; Big four: Empresas auditadas pelas quatro grandes companhias de auditoria; BR: Empresas Brasileiras; IMPEACH: Evento *impeachment*; PERDA: Empresas que reportam resultado negativo. As variáveis foram winsorizadas aos níveis de 1% com objetivo de mitigar os efeitos de outliers.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Percebe-se que as médias das variáveis *accruals* discricionários absolutos são positivas e que o modelo Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004) representa a maior média.

A tabela 2 indica que, em geral, os desvios-padrões são baixos em relação à média, exceto para os desvios do tamanho e endividamento das empresas, indicando uma certa homogeneidade na amostra, já que os valores das variáveis não variam tanto. Além disso, pode-se afirmar que em média as empresas apresentam um baixo crescimento para os momentos pré e pós *impeachment* (-0,72) e uma variação positiva de 0,63% para o momento do evento, sugerindo uma reação das empresas, apesar da recessão econômica.

O comportamento das variáveis para cada um dos eventos são similares. Percebe-se que as variáveis TAM e END apresentaram, nos dois eventos, maiores coeficientes nas medidas de dispersão e de tendência central em relação às demais variáveis, o que demonstra maior dispersão nos dados observados para as duas variáveis.

4.4 ANÁLISE DE MATRIZ DE CORRELAÇÃO

Além das análises dos *accruals* discricionários trimestrais e da estatística descritiva, é importante analisar a correlação das variáveis do estudo.

Tabela 3 - Matriz de correlação

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)
1 <i>Accruals</i> _Dechow et al (1995)	1.000													
<i>p-value</i>														
2 <i>Accruals</i> _Kothari et al (2005)	0.929	1.000												
<i>p-value</i>	0.000													
3 <i>Accruals</i> _Lacker et al (2004)	0.830	0.821	1.000											
<i>p-value</i>	0.000	0.000												
4 <i>Accruals</i> _Dechow et al (2012)	0.881	0.827	0.792	1.000										
<i>p-value</i>	0.000	0.000	0.000											
5 <i>Accruals</i> _Consolidado	0.966	0.950	0.921	0.927	1.000									
<i>p-value</i>	0.000	0.000	0.000	0.000										
6 TAM	-0.182	-0.187	-0.221	-0.213	-0.217	1.000								
<i>p-value</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000									
7 ROA	0.046	0.071	0.011	0.019	0.035	0.055	1.000							
<i>p-value</i>	0.024	0.001	0.597	0.350	0.085	0.003								
8 CRES	-0.040	-0.029	-0.036	-0.068	-0.046	0.027	0.070	1.000						
<i>p-value</i>	0.048	0.155	0.081	0.001	0.025	0.147	0.000							

9 END	-0.001	-0.004	-0.029	-0.020	-0.016	0.210	-0.117	-0.005	1.000					
<i>p-value</i>	0.958	0.848	0.163	0.324	0.443	0.000	0.000	0.797						
10 Big Four	-0.120	-0.119	-0.170	-0.150	-0.153	0.261	0.117	0.045	0.066	1.000				
<i>p-value</i>	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.016	0.000					
11 BR	0.020	0.024	0.030	0.044	0.034	0.007	-0.396	-0.009	0.082	-0.070	1.000			
<i>p-value</i>	0.322	0.238	0.148	0.033	0.104	0.705	-0.000	0.629	0.000	0.000				
12 IMPEACH	-0.034	-0.031	-0.026	-0.028	-0.028	-0.008	0.018	0.034	0.032	0.053	-0.023	1.000		
<i>p-value</i>	0.097	0.122	0.200	0.170	0.181	0.684	0.346	0.067	0.090	0.005	0.220			
13 PIB	-0.030	-0.034	-0.026	-0.032	-0.036	-0.004	0.148	0.000	-0.039	-0.001	-0.341	-0.362	1.000	
<i>p-value</i>	0.135	0.094	0.215	0.120	0.085	0.854	0.000	0.985	0.037	0.939	0.000	0.000		
14 PERDA	0.023	0.029	0.076	0.054	0.050	-0.109	-0.524	-0.098	0.149	-0.158	0.148	0.054	-0.071	1.000
<i>p-value</i>	0.251	0.162	0.000	0.008	0.015	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.004	0.000	

Nota: TAM: Tamanho; ROA: Retorno sobre os ativos totais; CRES: Crescimento de mercado; END: endividamento; Big four: Empresas auditadas pelas companhias de auditoria; BR: Empresas Brasileiras; IMPEACH: Evento *impeachment*; PIB: Produto interno bruto; PERDA: Empresas que reportam resultado negativo.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

De acordo com os resultados, percebe-se que há uma correlação forte e positiva entre todos os modelos de estimação para os *accruals* discricionários. Esse resultado indica que quando há um aumento dos *accruals* discricionários absolutos em um dos modelos, conseqüentemente haverá um aumento em outro, tendo em vista que são versões aperfeiçoadas e modificadas do modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) e utilizam modificações por meio do incremento de outras variáveis, como por exemplo, o incremento do retorno sobre os ativos como uma variável explicativa adicional no modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005) para controlar os efeitos no desempenho.

É possível observar que a variável de instabilidade IMPEACH se correlaciona negativamente com os níveis de *accruals* discricionários absolutos de todos os modelos, o que sugere menores níveis de gerenciamento de resultados em momentos de instabilidade.

Os *accruals* discricionários estão correlacionados com todas as variáveis explicativas para o nível empresa, confirmando estudos (SILVA ET AL, 2014; FLORES ET AL, 2016; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019).

Vale destacar que as variáveis TAM e CRES são inversamente proporcionais aos níveis de *accruals* discricionários, ou seja, quando há uma diminuição nessas variáveis, consequentemente os modelos de *accruals* discricionários são afetados negativamente.

Adicionalmente, destaca-se que empresas brasileiras possuem um retorno maior sobre seus ativos, conforme correlação positiva entre as variáveis BR e ROA. Com relação às variáveis de instabilidade, é importante destacar que a variável macroeconômica percentual de crescimento do PIB, por trimestre está correlacionada com sinal negativo para as variáveis ROA, BR e IMPEACH, o que pode indicar que o período de instabilidade afeta o retorno sobre os ativos das empresas brasileiras no período do *impeachment* presidencial.

4.5 ANÁLISE DO EFEITO DO EVENTO *IMPEACHMENT* NA PRÁTICA DE GERENCIAMENTO DE RESULTADOS

Os resultados dos testes empíricos com o uso de dados em painel desbalanceados, com a aplicação de efeitos fixos, estão consolidados nas tabelas a seguir. Seguindo a maior parte da literatura sobre gerenciamento de resultados (AHMAD-ZALUKI; CAMPBE; GOODACRE, 2011; DOUKAKIS, 2014; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016; COLLINS; PUNGALIYA; VIJH, 2017; TRIMBLE, 2018; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019), as estimações dos modelos são feitas em MQO, com a inserção de efeitos fixos de setor (2 dígitos do SIC Code), trimestres e país (quando for o caso), assegurando o controle de um grande número de variáveis omitidas invariantes no tempo dentro do mesmo setor e trimestre. Além do mais, para evitar possíveis vieses de heteroscedasticidade, todos os modelos foram controlados por clusters ao nível da empresa. As variáveis foram winsorizadas a 1% a fim de controlar os efeitos de outliers e que prejudicam as análises estatísticas caso não sejam devidamente tratados. A tabela 4 traz o efeito do evento *impeachment* presidencial brasileiro de 2016 no gerenciamento de resultados no ambiente brasileiro.

Tabela 4 - Efeito do evento *impeachment* no gerenciamento de resultados no ambiente somente Brasil

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Variável	<i>Accruals_Dechow</i>	<i>Accruals_Kothari</i>	<i>Accruals_Lacker</i>	<i>Accruals_Dechow</i>	<i>Accruals_consol</i>

is	(1995)	(2005)	(2004)	(2012)	idado
Constant	0.111*** (8.031)	0.112*** (7.490)	0.140*** (7.059)	0.120*** (8.950)	0.121*** (8.503)
IMPEA					
CH	-0.0372 (-1.637)	-0.0395* (-1.799)	-0.0310 (-1.112)	-0.0454** (-2.240)	-0.0458** (-2.153)
TAM	-0.00365*** (-5.754)	-0.00365*** (-5.393)	-0.00459*** (-5.861)	-0.00414*** (-6.745)	-0.00405*** (-6.319)
ROA	0.0157 (0.754)	0.0362 (1.353)	-0.0245 (-0.462)	0.0199 (1.020)	0.0160 (0.593)
CRES	-0.00118 (-0.349)	-0.00200 (-0.589)	-0.000180 (-0.0450)	-0.00267 (-0.857)	-0.00127 (-0.381)
END	0.000387 (0.544)	0.000294 (0.428)	-0.000363 (-0.382)	0.000387 (0.544)	0.000159 (0.222)
Big Four	-0.00462 (-1.147)	-0.00654 (-1.641)	-0.0109* (-1.922)	-0.00663 (-1.545)	-0.00716* (-1.730)
PIB	-0.0284 (-0.857)	-0.0332 (-1.045)	-0.0212 (-0.553)	-0.0431 (-1.464)	-0.0439 (-1.439)
PERDA	0.00212 (0.798)	0.00498 (1.582)	0.00130 (0.313)	0.00369 (1.375)	0.00327 (1.093)
Obs.	1,635	1,635	1,597	1,606	1,597
R-squared	0.098	0.107	0.126	0.127	0.124
r2_a	0.0806	0.0892	0.109	0.110	0.106
F	4.682	4.129	5.368	6.412	5.439
p	8.66e-10	1.84e-08	0	0	0

Nota: ***, **, *: significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

TAM: Tamanho; ROA: Retorno sobre os ativos totais; PIB: Produto interno bruto; Big four: Empresas auditadas pelas companhias de auditoria; BR: Empresas Brasileiras; IMPEACH: Evento *impeachment*; PERDA: Empresas que reportam resultado negativo; CRES: Crescimento; END: endividamento.

As variáveis foram winsorizadas aos níveis de 1% com objetivo de mitigar os efeitos de outliers.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Observa-se que o R² ajustado para a regressão somente Brasil indica que o poder explicativo do gerenciamento de resultados, a partir das variáveis explicativas propostas contempla um R² ajustado de 0.0806 para o modelo Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995); 0,0892 para o modelo Kothari (2005); 0,109 para o Lacker (2004); 0,110 para o Dechow (2012) e 0,106 para o modelo consolidado, indicando que os modelos

conseguem explicar 8,06%; 8,92%; 10,9%; 11% e 10,6%, respectivamente para cada variação dos *accruals* discricionários absolutos no ambiente brasileiro.

Dessa forma, considerando que o R^2 ajustado é o coeficiente de determinação que corresponde a uma medida de qualidade dos modelos em relação à sua habilidade de estimar os valores da variável dependente, este achado permite inferir que o modelo Dechow et al (2012) foi o que mais explicou a variância dos *accruals* discricionários absolutos em função das características do evento *impeachment* para o ambiente somente Brasil. Além disso, a estatística F confirma a significância estatística do conjunto dos parâmetros das variáveis independentes na explicação do comportamento da variável explicada, com p-valores 0,00000 para os modelos Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004), Dechow et al (2012) e consolidado, demonstrando que pelo menos uma das variáveis nesses modelos é significativa.

Os resultados demonstram que a variável de instabilidade IMPEACH mostra-se significativa para os modelos *Accruals_Kothari* (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005), *Accruals_Dechow et al* (2012) e *Accruals_consolidado*, indicando que o evento *impeachment* possui relação inversamente proporcional com os *accruals* discricionários absolutos, ou seja, o advento do evento *impeachment* provocou uma diminuição da prática de gerenciamento de resultados para o ambiente das empresas brasileiras, possivelmente provocado pela preocupação dos gestores quanto ao rumo do atual cenário economia e político. Consistente com a literatura (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016), em que as empresas diminuem os níveis dos *accruals* discricionários em períodos de instabilidade macroeconômica. Vale destacar que esses resultados são sensíveis aos modelos, sendo significativo apenas para três deles.

No que se refere às características das empresas e suas relações com o gerenciamento de resultados, observa-se que a variável TAM apresenta relação significativa e inversamente proporcional com o gerenciamento de resultados, em nível de 10% para todos os modelos em análise. Esse resultado indica que o tamanho da empresa pode influenciar negativamente a prática de gerenciamento de resultados, ou seja, empresas de grande porte tendem a diminuir os níveis de *accruals* discricionários (ZHAO; CHEN; YAO, 2009; DING; QU; ZHUANGM, 2011; SILVA ET AL, 2014; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019), dada a suposição que empresas de grande porte possuam um controle maior sobre suas operações.

Sobre a relação entre gerenciamento de resultados e as companhias de auditoria Big four, verifica-se que, ao decorrer do evento *impeachment* as empresas brasileiras tendem a se envolver menos na prática de gerenciamento de resultados em nível de 10% para os modelos

Lacker et al (2004) e consolidado, coerente com os resultados dos estudos anteriores (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; BHUIYAN; ROUDAKI; CLARK, 2013; DOUKAKIS, 2014).

A tabela 5 traz o efeito do evento *impeachment* presidencial brasileiro de 2016 no gerenciamento de resultados, utilizando a metodologia MQO e estimados por meio de dados em painel desbalanceado no ambiente do Brasil e México. Vale destacar que nessa regressão é realizado o teste de hipótese do estudo com base na interação das variáveis *IMPEACH* versus empresas Brasileiras (BR) para averiguar o efeito do evento *impeachment* no mercado de capitais brasileiro.

Tabela 5 - Efeito do evento *impeachment* no gerenciamento de resultados no ambiente do Brasil e México

Variáveis	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Accruals_Dechow</i> (1995)	<i>Accruals_Kothar</i> i (2005)	<i>Accruals_Lacker</i> (2004)	<i>Accruals_Decho</i> w (2012)	<i>Accruals_conso</i> lidado
Constant	0.104*** (7.361)	0.107*** (7.490)	0.138*** (7.000)	0.110*** (7.933)	0.115*** (7.944)
IMPEACH	-0.0184*** (-3.981)	-0.0195*** (-3.943)	-0.0179*** (-2.974)	-0.0168*** (-3.809)	-0.0182*** (-3.980)
BR	0.00387 (1.457)	0.00505* (1.775)	0.00240 (0.747)	0.00484* (1.876)	0.00417 (1.504)
IMPEACH x BR	-0.00515 (-1.439)	-0.00393 (-1.053)	-0.00710** (-1.976)	-0.00450 (-1.450)	-0.00552* (-1.698)
TAM	-0.00327*** (-4.994)	-0.00347*** (-5.437)	-0.00458*** (-5.747)	-0.00368*** (-5.726)	-0.00374*** (-5.790)
ROA	0.0203** (1.987)	0.0293*** (2.989)	0.0198 (1.287)	0.0190* (1.936)	0.0220** (2.128)
CRES	-0.00140 (-0.447)	-0.000923 (-0.289)	-0.00167 (-0.423)	-0.00330 (-1.179)	-0.00164 (-0.525)
END	0.00132 (1.473)	0.00136 (1.530)	0.000845 (0.822)	0.000959 (1.153)	0.00109 (1.221)
Big Four	-0.00659* (-1.695)	-0.00667* (-1.899)	-0.00994** (-2.037)	-0.00713* (-1.905)	-0.00755** (-2.068)
PIB	-0.00140 (-1.605)	-0.00113 (-1.353)	-0.00208** (-2.044)	-0.000732 (-0.881)	-0.00141* (-1.708)
PERDA	0.00254 (1.115)	0.00447* (1.962)	0.00588** (2.430)	0.00354 (1.643)	0.00388* (1.801)

Obs.	2,422	2,422	2,363	2,377	2,363
R-squared	0.093	0.104	0.112	0.110	0.114
r2_a	0.0798	0.0910	0.0994	0.0973	0.101
F	4.893	5.192	5.511	6.025	5.495
p	0	0	0	0	0

Nota: ***, **, *: significativo a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

TAM: Tamanho; ROA: Retorno sobre os ativos totais; PIB: Produto interno bruto; Big four: Empresas auditadas pelas companhias de auditoria; BR: Empresas Brasileiras; IMPEACH: Evento *impeachment*; PERDA: Empresas que reportam resultado negativo; CRES: Crescimento; END: endividamento.

As variáveis foram winsorizadas aos níveis de 1% com objetivo de mitigar os efeitos de outliers.

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

Os resultados para o efeito do evento *impeachment* no gerenciamento de resultados no ambiente do Brasil e México indicam um R² ajustado de 0,093 para o modelo Dechow (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995); 0,104 para o modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005); 0,0994 para o modelo Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004); 0,0973 para o modelo Dechow et al (2012) e 0,101 para o modelo consolidado. Esses resultados sugerem que os modelos conseguem explicar 9,3%; 10,4%; 9,94%; 9,73% e 10,1%, respectivamente cada variação dos *accruals* discricionários.

Assim, considerando que o R² ajustado é o coeficiente de determinação que corresponde a uma medida de qualidade dos modelos em relação à sua habilidade de estimar os valores da variável dependente, estes achados permitem inferir que o modelo consolidado foi o que mais explicou a variância do gerenciamento de resultados em função das características do evento *impeachment* para o ambiente Brasil e México. Além disso, a estatística F confirma a significância estatística do conjunto dos parâmetros das variáveis independentes na explicação do comportamento da variável explicada, com p-valores 0,00000 para todos os modelos, demonstrando que pelo menos uma das variáveis nesses modelos é significativa.

O resultado da Tabela 5 evidencia uma relação significativa e negativa entre a variável IMPEACH e os *accruals* discricionários absolutos, indicando que o evento *impeachment* está inversamente proporcional ao gerenciamento de resultados para os dois países, ou seja, as empresas dos países da amostra procuram diminuir os níveis de *accruals* discricionários no período caracterizado como evento *impeachment*.

Tanto as empresas do Brasil como as do grupo de controle do México gerenciam menos os resultados durante o período do *impeachment*. Além disso, as empresas do Brasil gerenciam menos ainda durante o *impeachment* quando em comparação com as empresas do

México, indicando que as empresas do Brasil, em tese, sofreram com fatores exógenos oriundos do evento *impeachment*. O beta β_3 de interação entre as variáveis *impeachment* e empresas brasileiras ($IMPEACH \times BRASIL_{it}$) demonstra uma relação inversamente proporcional, indicando que as empresas brasileiras procuram diminuir os níveis de *accruals* discricionários no período do *impeachment* presidencial de 2016.

Assim, observam-se resultados diferentes daqueles sugeridos de forma isolada em períodos de crises macroeconômicas (AHMAD-ZALUKI; CAMPBE; GOODACRE, 2011; CHOI; KIM; LEE, 2011; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; SILVA ET AL, 2014; FLORES ET AL, 2016; VIANA JUNIOR; DOMINGOS; PONTE, 2017) e em períodos de eleições presidenciais (SILVA; GALDI; TEIXEIRA, 2010; SILVA ET AL, 2014), – consequentemente, os testes para os modelos *Accruals_Lacker* (2004) e *Accruals_consolidado* foram consistentes para confirmar a diminuição dos níveis de gerenciamento de resultados durante o evento *impeachment* presidencial de 2016, conforme os estudos (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; KOUSENIDIS; LADAS; NEGAKIS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; CIMINI, 2015; COSTA; CERQUEIRA; BRANDÃO, 2016), que indicam uma diminuição dos *accruals* discricionários em períodos de instabilidade macroeconômica. Esse resultado sugere que, possivelmente as empresas brasileiras podem aproveitar o período instável para se eximir de culpa por um resultado “ruim”, ou seja, um método de “limpar a casa”. Outro possível fator é que o mercado, percebendo o desempenho ruim das empresas tende a aceitar menores lucros e mais perdas. Consequentemente, se essa redução for originária de altos níveis de monitoramento por parte de empresas de auditoria ou outras partes interessadas, há implicações políticas e governamentais. Isto é, os agentes possivelmente introduzem mecanismos de regulação de modo a gerar um monitoramento intenso para todo o período de instabilidade macroeconômica (KUMAR; VIJ, 2017). Chia, Lapsley e Lee (2007) complementam que períodos de crises macroeconômicas podem interferir nos incentivos dos gestores, indicando que eles tendem a reduzir a prática de gerenciamento de resultados por conta do forte monitoramento.

Ou seja, não podemos confirmar a hipótese do estudo, que afirma que há tendência da prática de gerenciamento de resultados nos momentos de instabilidade econômica e política no período do evento *impeachment* presidencial de 2016. No entanto, é importante ressaltar que a análise dessas variáveis deve ser tratada com cautela, uma vez que não foi possível distinguir o momento político do econômico, dada a suposição que os dois eventos ocorreram praticamente de forma simultânea.

Destaca-se que o resultado da regressão para o grupo de controle do México indicou uma certa surpresa, pois o país também apresentou uma diminuição dos *accruals* discricionários absolutos para o período do evento *impeachment*. Porém, o país não passou por nenhum momento de instabilidade nesse determinado período, indicando que possivelmente algum outro acontecimento que ocorreu simultaneamente possa ter provocado a diminuição da prática de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

Dentre as relações observadas entre as características das empresas e a prática de gerenciamento de resultados, têm-se como destaque a relação verificada entre o tamanho e os níveis de gerenciamento de resultados, indicando uma ligação inversamente proporcional entre as variáveis para todos os modelos da análise, conforme esperado e discutido pela literatura (ZHAO; CHEN; YAO, 2009; DING; QU; ZHUANGM, 2011; SILVA ET AL, 2014; VIANA JUNIOR; LOURENÇO; MARTINS, 2019). Ou seja, o tamanho das empresas pode influenciar na prática de gerenciamento de resultados, presumindo-se que as empresas de grande porte têm uma menor probabilidade de efetuarem tal prática, possivelmente por possuírem uma estrutura de controles efetivos de governança corporativa, por exemplo.

A variável macroeconômica percentual de crescimento do Pib, por trimestre demonstra significância estatística e negativa para os modelos *Accruals_Lacker* (2004) e *Accruals_consolidado*, indicando que o produto interno bruto influencia a prática de gerenciamento de resultados para o evento *impeachment*, conforme a literatura (FILIP; RAFFOURNIER, 2014) ao analisar a taxa de crescimento do Pib na crise de 2008. Analisando outros contextos, Gopalan e Jayaraman (2012) encontraram relação negativa entre o crescimento percentual anual do Pib e gerenciamento de resultados.

O retorno sobre o ativo apresentou, em todos os modelos, exceto para o modelo Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004), uma relação significativa e positiva, demonstrando que as empresas que possuem retorno sobre seus ativos procuram aumentar os níveis de *accruals* discricionários no período do *impeachment* presidencial de 2016, convergente com os resultados apresentados nos estudos (ZHAO; CHEN; YAO, 2009; IATRIDIS; DIMITRAS, 2013; FILIP; RAFFOURNIER, 2014; SILVA ET AL, 2014). Ou seja, empresas que possuem um significativo retorno sobre seus ativos procuram controlar os resultados (SILVA ET AL, 2014) e, conseqüentemente manter o nível de investimento por meio da prática de gerenciamento de resultados.

Com relação ao fato das empresas serem fiscalizadas por companhias de auditoria Big four no período do evento *impeachment*, obteve-se uma relação inversamente proporcional com o gerenciamento de resultados, indicando que a presença de companhias de auditoria Big

four parece restringir as práticas de gerenciamento de resultado, consistente com a literatura (CHIA; LAPSLEY; LEE, 2007; BHUIYAN; ROUDAKI; CLARK, 2013; DOUKAKIS, 2014). Ou seja, essa diminuição pode ser por conta da maior qualidade dos serviços e das condições quanto à transparência nos relatórios financeiros (BARTH ET AL, 2008).

Por fim, a variável PERDA demonstrou uma relação significativa e positiva, exceto para os modelos Dechow (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) e Dechow et al (2012), indicando que empresas que reportam resultados negativos em períodos de instabilidade procuram aumentar os níveis de *accruals* discricionários, convergente com a literatura (GOPALAN; JAYARAMAN, 2012). Estima-se que as perdas sequenciais não sejam significativamente afetadas pelas mudanças no cenário macroeconômico e que as empresas que reportam perdas sequenciais estão próximas da falência ou da liquidação (DOUKAKIS; GHICAS SIOUGLE; SOUGIANNIS, 2016).

Diversos são os fatores apontados nos estudos que podem explicar os diferentes impactos da prática de gerenciamento de resultados em períodos de instabilidade política e econômica. Dentre esses fatores, cabe destacar o ambiente em que as empresas estão inseridas. Ou seja, as características desses ambientes são capazes de afetar o estado mental dos agentes, alterando os incentivos para a prática de gerenciamento de resultados (CZAYA; HESSER, 2001).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo objetivou investigar a prática de gerenciamento de resultados por parte das empresas brasileiras listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016. Para a mensuração da prática do gerenciamento de resultados, foram utilizados os modelos Jones Modificado (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995); o Modelo Kothari (KOTHARI; LEONE; WASLEY, 2005); o Modelo Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004), o Modelo Dechow (DECHOW ET AL, 2012) e um Modelo consolidado, a partir dos quais foram estimadas os *accruals* discricionárias absolutos para o período do evento *impeachment*.

Inicialmente, realizou-se uma análise do comportamento dos *accruals* discricionários do primeiro trimestre de 2013 ao quarto trimestre de 2018 de forma isolada. Logo após, foi realizada uma análise descritiva dos dados; teste de correlação entre as variáveis e regressões para inferir os níveis dos *accruals* discricionários das empresas listadas na B3 no período do evento *impeachment* presidencial de 2016.

O modelo estatístico utilizado para testar a hipótese obteve resultados significativos a fim de verificar os níveis de gerenciamento de resultados nas empresas brasileiras, especialmente no período do evento *impeachment*.

Ao analisar o efeito do evento *impeachment* no gerenciamento de resultados no ambiente somente Brasil, todos os modelos, exceto os modelos Dechow (DECHOW; SLOAN; SWEENEY, 1995) e Lacker (LACKER; RICHARDSON, 2004), apresentam relação inversamente proporcional entre o evento *impeachment* e a práticas de gerenciamento de resultados, indicando que as empresas brasileiras tendem a diminuir os *accruals* no período do *impeachment*. Vale destacar que os resultados estão sensíveis aos modelos utilizados neste estudo e que apresentam uma certa particularidade, pois é analisado em meio a dois eventos simultaneamente.

Foi aplicado uma regressão para verificar o efeito do evento *impeachment* no gerenciamento de resultados no ambiente do Brasil, aplicando a interação entre as variáveis IMPEACH versus empresas brasileiras (BR). Os resultados dessa interação indicam que tanto as empresas do Brasil como as empresas do grupo de controle do México gerenciam menos os resultados durante o período considerado como do evento *impeachment*. Além disso, as empresas do Brasil gerenciam menos ainda durante o *impeachment* quando em comparação com o grupo de controle do México (IMPEACH versus BR), indicando que as empresas do Brasil, em tese, sofreram mais com fatores exógenos da instabilidade instaurada nesse período. Este achado sugere que a junção dos momentos de instabilidade política e econômica provocou uma certa cautela por parte dos gestores das empresas em meio ao forte monitoramentos por parte dos acionistas, auditores, credores e agentes governamentais. Ou seja, em meio ao período do evento *impeachment* presidencial de 2016, os gestores das empresas respondem ao aumento do monitoramento estabelecendo limites sobre a prática de gerenciamento de resultados.

Esse resultado não confirma a hipótese H1 do estudo de que há tendência da prática de gerenciamento de resultados nos momentos de instabilidade econômica e política no período do evento *impeachment* presidencial.

O resultado da regressão para o grupo de controle do México indicou uma certa surpresa, pois o país também apresentou uma diminuição dos *accruals* discricionários absolutos para o evento *impeachment*. Porém, o país não passou por nenhum momento de instabilidade nesse determinado período, indicando que possivelmente algum evento que ocorreu simultaneamente possa ter provocado a diminuição da prática de gerenciamento de resultados por *accruals*.

A presente pesquisa contribui com a ampliação de estudos sobre os efeitos que os fatores macroeconômicos e políticos geraram no ambiente corporativo brasileiro alinhado ao constructo gerenciamento de resultados, uma vez que estudos que tratam de aspectos macroeconômicos ou políticos apresentam divergências nos seus achados. O presente estudo traz novas evidências empíricas à literatura da qualidade da informação contábil acerca do papel do ambiente econômico e político na relação com a prática de gerenciamento de resultados.

O assunto mostra-se importante para investidores; como forma de consulta para os órgãos reguladores e para os agentes do mercado acionário, tendo em vista que seus achados possibilitarão visar os fatores da instabilidade política e econômica sobre as suas decisões.

Destaca-se que somente dois modelos apresentam significância estatística entre a interação (IMPEACH *versus* BR), indicando uma certa limitação em prever tal evento para os demais modelos de gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários absolutos. Outra possível limitação encontra-se por meio da falta de um país que contribuísse de forma mais intensa para a explicação da variável impendente *impeachment*. Dessa forma, foi designado o México, que indicou uma certa similaridade econômica nos períodos anteriores ao *impeachment*, porém, essa similaridade finda no momento do início do evento *impeachment*, em 2015.

Por fim, sugere-se, o acréscimo da *proxy* de gerenciamento de resultados por decisões operacionais (ROYCHOWDHURY, 2006) nesse ambiente de instabilidade política e econômica, buscando averiguar se as empresas praticam gerenciamento de resultado através dessa estratégia e se elas realizam *trade-off* entre as estratégias de gerenciamento por *accruals* e por decisões operacionais.

REFERENCIAS

ALESINA, A. S.; ÖZLER, N.; ROUBINI.; SWAGEL. Political Instability and Economic Growth. Working Paper 4173, **National Bureau of Economic Research**, 1996.

ANGRIST, J. D.; PISCHKE, J-S. Mostly Harmless Econometrics: An Empiricist's Companion. [S.l.], **Princeton University Press**, 2009.

ALMEIDA, J.E.F. **Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos**. São Paulo, SP. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo, 188 p, 2010.

ARNOLD, P. J. Global financial crisis: The challenge to accounting research. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n. 6, p. 803-809, 2009.

AHMAD-ZALUKI, N. A.; CAMPBELL, K.; GOODACRE, A. Earnings management in Malaysian IPOs: The East Asian crisis, ownership control, and post-IPO performance. **The International Journal of Accounting**, v. 46, n. 2, p. 111-137, 2011.

BATISTA, A. R. A.; MAIA, U.; ROMERO, A. Mercado Acionário sob o '*Impeachment*' Presidencial Brasileiro de 2016: Um Teste na Forma Semiforte da Hipótese do Mercado Eficiente. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 29, n. 78, p. 405-417, 2018.

BANCO MUNDIAL. **Dados econômicos dos países da América Latina**, 2019. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2017&locations=BR-CL-MX-PE&start=2007>. Acesso em: 26 fev. 2019.

BARBOSA FILHO, F. H. A crise econômica de 2014/2017. **Estud. av.**, São Paulo, v. 31, n. 89, p. 51-60, 2017.

BRANDT, P. T.; Ulfelder, J. Economic Growth and Political Instability. **SSRN Electronic Journal**, 2011.

BARTH, M.E.; LANDSMAN, W.R.; LANG, M.H. International Accounting Standards and Accounting Quality. **Journal of Accounting Research**, 46(3):467–498, 2008.

BEZEMER, D. J. Understanding financial crisis through accounting models. **Accounting, Organizations and Society**, v. 35, n. 7, p. 676-688, 2010.

BELLUCCI, P.; COSTA LOBO, M.; LEWIS-BECK, M. S. Economic crisis and elections: The European periphery. **Electoral Studies**, v. 31, n. 3, p. 469–471, 2012.

BEDIM, P.H.T. A CRISE POLÍTICA E ECONÔMICA NO BRASIL: Uma análise de conjuntura sob a ótica da opinião pública no Chile, Bolívia, Peru e Equador. **Cadernos de relações internacionais**, v. 9, n. 2, 2016.

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.

BHUIYAN, M. U.; ROUDAKI, J.; CLARK, M. Corporate Governance Compliance and Discretionary Accruals: New Zealand Evidence. **Australasian Accounting Business & Finance Journal**, v. 7, n. 2, 2013.

CALL, A. C.; CHEN, S.; MIAO, B.; TONG, Y. H. Short-term earnings guidance and accruals-based earnings management. **Review of Accounting Studies**, n. 19, p. 955-987, 2014.

CZAYA, A.; HESSER, W. Standardization systems as indicators of mental, cultural and socio-economic states. **Philosophy & Technology**, v. 14, n. 3, p. 24-40, 2001.

CHAROENWONG, C.; JIRAPORN, P. Earnings management to exceed thresholds: Evidence from Singapore and Thailand. **Journal of Multinational Financial Management**, v. 19, n. 3, p. 221-236, 2009.

CHIA, Y. M.; LAPSLEY, I.; LEE, H. Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. **Managerial Auditing Journal**, n. 22, p. 177-196, 2007.

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

CORMIER, D.; HOULE, S.; LEDOUX, M. J. The incidence of earnings management on information asymmetry in an uncertain environment: Some Canadian evidence. **Journal of International Accounting, Auditing and Taxation**, v. 22, n. 1, p. 26-38, 2013.

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.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em administração: um guia prático para alunos de graduação e pós-graduação**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COLLINS, D. W.; PUNGALIYA, R. S.; VIJH, A. M. The Effects of Firm Growth and Model Specification Choices on Tests of Earnings Management in Quarterly Settings. **The Accounting Review**, v, 92, n. 2, p. 69-100, 2017.

COSTA, L.; CERQUEIRA, A.; BRANDÃO, E. The impact of financial crisis on earnings management: evidence from EU-25. **FEP Working Paper**, n.578, 2016.

CUPERTINO, C. M.; MARTINEZ, A. L.; COSTA JR., N. C. A. Consequências para a Rentabilidade Futura com o Gerenciamento de Resultados por Meio de Atividades Operacionais Reais. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 27, n. 71, p. 232-242, 2016.

CHOI, J.; KIM, J.; LEE, J. J. Value relevance of discretionary accruals in the Asian financial crisis of 1997-1998. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 30, n. 2, p. 166-187, 2011.

DARBY, J.; LI, C.; MUSCATELLI, V. Political uncertainty, public expenditure and growth. **European Journal of Political Economy** n. 20, p. 153-179, 2004.

DECHOW, P. M.; SLOAN, R. G.; SWEENEY, A. P. Detecting Earnings Management. **The Accounting Review**, 70, n. 2, p. 193-225, 1995.

_____.; SLOAN; SWEENEY. Detecting earnings management: a new approach. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 2, p. 275-334, 2012.

_____.; SKINNER, D. J. Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators. **Accounting Horizons**. v. 14, n. 2, p. 235-250, 2000.

DEANGELO, L. E. Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders. **The Accounting Review**. SARASOTA: v. 61, n.3, p.400-420, 1986.

DEVEREUX, M.; WEN, J. Political instability, capital taxation, and growth. **European Economic Review**, n. 42, 1635–1651, 1998.

DOMINGOS, S. R. M.; PONTE, V. M. R.; PAULO, E.; ALENCAR, R. C. Gerenciamento de resultados contábeis em oferta pública de ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 14, n. 31, 89-107, 2017.

DOUKAKIS, L. C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. **Journal of Accounting and Public Policy**, v. 33, n. 6, 551-572, 2014.

DOUKAKIS, L. C.; GHICAS (GIKAS), D. C.; SIOUGLE, G.; SOUGIANNIS, T. The Informativeness of Micro and Macro Information During Economic Crisis and Non-Crisis Periods: Evidence from Europe. **SSRN Electronic Journal**, 2016.

DING, Y.; ZHANG, H.; ZHANG, J. Private vs state ownership and earnings management: evidence from Chinese listed companies. **Corporate Governance: An International Review**. v. 15, n. 2, p. 223-238, 2007.

DING, S.; QU.; ZHUANG, Z. Accounting properties of Chinese Family firms. **Journal of Accounting, Auditing & Finance**, v. 26, n. 4, p. 623-640, 2011.

ECKEL, N. The Income Smoothing Hypothesis Revisited. **Abacus**, v. 17, n. 1, p. 28–40, 1981.

FORMIGA, M.; BARROS, C. M. E.; CEZARIO, N. de J.; SCHERER, L. M. O efeito da incerteza política no desempenho e valoração das companhias abertas brasileiras. **REAd. Rev. eletrôn. adm.** (Porto Alegre), Porto Alegre, v. 25, n. 3, p. 96-123, 2019.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Corruption: Costs and Mitigating Strategies**, 2016. Disponível em: [de-corrupção-do-mundo-aponta-transparência-internacional/>](#). Acesso em: 13 fev. 2019.

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.

FIELDS, T. D.; LYS, T. Z.; VINCENT, L. Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, New York, n. 31, p. 255-307, 2001.

FORMIGONI, H.; PAULO, E.; PEREIRA, C. A. Estudo sobre o gerenciamento de resultados contábeis pelas companhias abertas e fechadas brasileiras. [CD-ROM]. Gramado: ANPCONT. CD-ROM: 4 3/4 pol, 2007.

FLORES, E.; WEFFORT, E. F. J.; SILVA, A. F. D.; 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, 179-202, 2016.

GRAHAM, J. R.; HARVEY, C.; RAJGOPAL, S. The economic implications of corporate financial reporting. **Journal of Accounting and Economics**, v. 40, n. 1-3, p. 3-73, 2005.

GRAY, S. J.; KANG, T.; LIN, Z.; TANG, Q. Earnings management in Europe post IFRS: do cultural influences persist? **Management International Review**, v. 55, n. 6, 827-856, 2015.

GOPALAN, R.; JAYARAMAN, S. Private control benefits and earnings management: evidence from insider-controlled firms. **Journal of Accounting Research**, v. 50, n. 1, 117-157, 2012.

GHATE, C.; LE, Q.; ZAK, P. Optimal fiscal policy in an economy facing sociopolitical instability. **Review of Development Economics** v, 7, p. 583–598, 2003.

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

HEPWORTH, S. Smoothing Periodic Income. **The Accounting Review**, v. 28, n. 1, p. 32-39. Retirado de: <http://www.jstor.org/stable/241436>, 1953.

HEALY, P. M. The effect of bonus schemes on accounting decisions. **Journal of Accounting and Economics**, v.7, 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.

HOPWOOD, A. G. The economic crisis and accounting: Implications for the research community. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, n.6, p. 797-802, 2009.

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

JENKINS, D. S.; KANE, G. D.; Velury, U. Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. **Journal of Business Finance and Accounting**, n. 36, p. 1041-1058, 2009.

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

JONG-A-PIN, R. On the measurement of political instability and its impact on economic growth. **European Journal of Political Economy** n. 25, p. 15–29, 2009.

JOIA, R. M.; NAKAO, S. H. Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas de capital aberto. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 22-38, 2014.

KANG, S.; SIVARAMAKRISHNAN, K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach. **Journal of Accounting Research**, Oxford. v. 33, n. 2, p. 353-367, 1995.

KOTHARI, S. P.; LEONE, A. J.; WASLEY, C. E. Performance matched discretionary accrual measures. **Journal of Accounting and Economics**, v. 39, n. 1, 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**, n. 30, p. 351–362, 2013.

KUMAR, M.; VIJ, M. Earnings Management and Financial Crisis: Evidence from India. **Journal of International Business and Economy**, v. 18, n. 2, 84-101, 2017.

LARCKER, D. F.; RICHARDSON, S. A. Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance. **Journal of Accounting Research**, v. 42, n. 3, 625-658, 2004.

MATSUMOTO, A. S.; PARREIRA, E. M. Uma pesquisa sobre o Gerenciamento de Resultados Contábeis: causas e consequências. **Contabilidade, Gestão e Governança**, v. 10, n. 1, p. 141-157, 2007.

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

MARTINS, V. G.; PAULO, E.; MONTE, P. A. O Gerenciamento de Resultados Contábeis Exerce Influência na Acurácia da Previsão de Analistas no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 3, p. 73-90, 2016.

MARTINEZ, A. L. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. Tese (Doutorado). São Paulo: FEA/USP, 2001.

_____. Detectando earnings management no Brasil: estimando os *accruals* discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças - USP**, v. 19, n. 46, p. 7-17, 2008.

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

MATOS, S. A. desaceleração do crescimento brasileiro: causas externas ou domésticas? In: BONELLI, R.; VELOSO, F. (Org.). **A crise de crescimento do Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 1-17, 2016.

MESQUITA, M. A política econômica do governo Dilma: a volta ao experimentalismo. **In: Centro de Debates de Políticas Públicas**. Sob a luz do A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica Texto para Discussão. Unicamp. IE, Campinas, n. 303, jun. 2017.41 Sol, uma agenda para o Brasil: A política econômica do governo Dilma: a volta do experimentalismo. CDPP, p. 3-15, 2014.

MEDEIROS, J. T.; PAULO, E.; MELO, C. L. L.; MOTA, R. H. G. Previsão de Analistas e as Estratégias de Gerenciamento de Resultados Utilizadas para Evitar Surpresa nos Lucros. **Revista Universo Contábil**, v. 15, n. 1, p. 49-64, 2019.

MOTA, R. H. G.; SILVA FILHO, A. C. C.; OLIEVEIRA, A. F.; Paulo, E. Previsão de lucro e gerenciamento de resultados: Evidências empíricas no mercado acionário brasileiro. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 1, p. 06-26, 2017.

NETO, O, A. A crise política brasileira de 2015-2016: Diagnóstico, sequelas e profilaxia. **Relações Internacionais [online]**, n.52, p.43-54, 2016

OLIVEIRA, F.A.; ROCCO, L. A. Efeitos do *impeachment* presidencial no value at risk das ações negociadas na bolsa de valores de São Paulo. 2018. **In: 46º Encontro Nacional de Economia – ANPEC**. Disponível em: <https://www.anpec.org.br/encontro/2018/submissao/files_I/i8b436a1cf297d323dec971d0f91099037.pdf>. Acesso em 10 de nov. 2019.

OLIVEIRA, J. M. P. The accounting system of the Port Wine Chartered Company, 1756-1826: Earnings smoothing in a rent-seeking organization. **Working paper: Accounting History**, 2016. Disponível em: <http://www.portalfea.fea.usp.br/sites/default/files/arquivos/anexos/paper_jose_miguel.pdf>. Acesso em 29 de out. 2019.

PAE, J. Expected accrual models: the impact of operating cash flows and reversals of accruals. **Review of Quantitative Finance and Accounting**, Kingston, v. 24, p 5-22, 2005.

PAULO, E. **Manipulação das informações contábeis: uma análise teórica e empírica sobre os modelos operacionais de detecção de gerenciamento de resultados**. São Paulo,

2007. 455 p. Tese Doutorado em Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

_____.; LEME, J; R. GERENCIAMENTO DE RESULTADOS CONTÁBEIS E O ANÚNCIO DOS RESULTADOS CONTÁBEIS PELAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS. **Revista Universo Contábil**, v. 5, n. 4, p. 27-43, dez. 2009

_____.; MOTA, R. Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 30, n. 80, p. 216-233, 2019.

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

PEROTTI, R. Growth, income distribution, and democracy: what the data say. **Journal of Economic Growth** v. 1, p. 149–187, 1996.

PICCOLI, P. G. R.; SOUZA, A.; SILVA, W. V. As práticas de governança corporativa diminuem o gerenciamento de resultados? Evidências a partir da aversão na divulgação de prejuízos e de queda nos lucros. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, v. 11, n. 22, p. 141-162. 2014.

REZENDE, G. P.; NAKAO, S. H. Gerenciamento de Resultados e a Relação Com o Lucro Tributável das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. **Revista Universo Contábil**, v. 8, n. 1, p. 6-21, 2012.

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

ROE, M. J.; SIEGEL, J. I. Political instability: effects on financial development, roots in the severity of economic inequality. **Journal of Comparative Economics** v. 39, n. 3, p. 279–309, 2011.

RODRIGUES, R. M. R. C.; PAULO, E.; MELO, C. L. L. Gerenciamento de Resultados por Decisões Operacionais para Sustentar Desempenho nas Empresas Não-Financeiras do Ibovespa. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 28, n. 3, p. 82-102, 2017.

_____.; R. M. R. C.; MELO, C. L. L.; PAULO, E. Gerenciamento de Resultados e Nível dos 'Accruals' Discricionários Trimestrais no Mercado Acionário Brasileiro. **Brazilian Business Review**, v. 16, n. 3, p. 297-314, 2019.

SENADO FEDERAL. **Impeachment de Dilma Rousseff marca ano de 2016 no Congresso e no Brasil.** Fonte: Agência Senado. <https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2016/12/28/impeachment-de-dilma-rousseff-marca-ano-de-2016-no-congresso-e-no-brasil>.

SILVA, M. S.; GALDI, F. C.; TEIXEIRA, A. Estudo sobre o efeito das eleições presidenciais no gerenciamento de resultados de empresas atuantes em setores regulados. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 21, n. 2, p. 45-68, 2010.

SILVA, A. F.; WEFFORT, E. F. J.; FLORES, E. S.; SILVA, G. P. Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. **Revista de Administração de Empresas**, v. 54, n. 3, p. 268-283, 2014.

STOFFEL, T.; THEIS, V.; SCHREIBER, D. Causas e Impactos da Instabilidade Política na Performance do Comércio Internacional. **InternexT - Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM**, v. 14, n. 1, p. 31-44, 2019.

SCHIPPER, K. Commentary on earnings management. **Accounting Horizons**, v. 3, n. 4, p. 91-102, 1989.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. 3rd ed. Toronto: Prentice Hall, 2003.

STICKNEY, C. P.; WEIL, R. L. **Contabilidade financeira: uma introdução aos conceitos, métodos e usos**. São Paulo: Atlas, 2001.

TABASSAM, A. H.; HASHMI, S. H.; REHMAN, F. U. Nexus between Political Instability and Economic Growth in Pakistan. *Procedia. Social and Behavioral Sciences*, n. 230, p. 325–334, 2016.

TEIXEIRA, A. R.; DWECK, E.; CHERNAVSKY, E.; A economia política da política fiscal e o processo de *impeachment*. *Anais do XXIII Encontro Nacional de Economia Política*, 2018. Disponível em: <https://sep.org.br/anais/>. Acesso em 29 de out. 2019.

TOIGO, L. A.; KLANN, R. C. Influência das ofertas públicas de ações nos níveis de gerenciamento de resultados e seu impacto no retorno das ações. *Revista Ambiente Contábil*, v. 8, n. 1, 2016.

TRAPP, A. C. G. **A relação do conselho fiscal como componente do controle no gerenciamento de resultados contábeis** (Tese de Doutorado) Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

TRIMBLE, M. A reinvestigation into accounting quality following global IFRS adoption: evidence via earnings distributions. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 33:18-39, 2018.

VIANA JUNIOR, D. B. C.; DOMINGOS, S.R.M.; PONTE, V. M. R. Impacts of Economic Instability on Accounting Information Quality: empirical evidence *in Latin America*. **In:** XX Semead - Seminários em Administração, 2017, São Paulo. XX Semead - Seminários em Administração, 2017.

_____.; LOURENÇO, I. M. E. C.; MARTINS, O. S. The Effect of Macroeconomic Instability on Earnings Management in Developed versus Emerging Countries. **In:** XIX USP international conference in accounting, 2019.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, New Jersey, 1986.

_____. Positive accounting theory: a ten-year perspective. *The Accounting Review*, n. 65, p. 131–156, 1990.

WORLD BANK GROUP. World Investment Trends and Corporate Perspectives the Political Risk Insurance Industr Breach of Contract. 2012. **Washington: Multilateral InvestmentGuaranteeAgency**.Disponívelem:<www.miga.org/sites/default/files/archive/.../WIPR13.pdf>. Acesso em 05 fev. 2019.

ZANG, A. Y. Evidences on the tradeoff between real manipulation and accrual manipulation. **Working paper**. Fuqua School of Business, 2005.

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