

**FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO**

**FECAP**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO**

**PROGRAMA DE MESTRADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**NATÁLIA CARPIO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS  
LATINO-AMERICANAS: ANÁLISE DO PAPEL DA  
PANDEMIA DA COVID-19 E DAS POLÍTICAS DE  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**São Paulo**

**2023**

**NATÁLIA CARPIO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS  
LATINO-AMERICANAS: ANÁLISE DO PAPEL DA  
PANDEMIA DA COVID-19 E DAS POLÍTICAS DE  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado em Ciências Contábeis do Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**Orientadora: Prof<sup>ª</sup>. Dra. Verônica de Fátima Santana**

**São Paulo**

**2023**

FUNDAÇÃO ESCOLA DE COMÉRCIO ÁLVARES PENTEADO – FECAP

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO

Prof. Dr. Edison Simoni da Silva  
Reitor

Prof. Dr. Ronaldo Fróes de Carvalho  
Pró-reitor de Graduação

Prof. Dr. Alexandre Sanches Garcia  
Pró-reitor de Pós-Graduação

### FICHA CATALOGRÁFICA

C298g	<p>Carpio, Natália</p> <p>Gerenciamento de resultados em empresas latino-americanas: análise do papel da pandemia da Covid-19 e das políticas de governança corporativa / Natália Carpio. - - São Paulo, 2023.</p> <p>67 f.</p> <p>Profª. Dra. Verônica de Fátima Santana</p> <p>Dissertação (mestrado) – Fundação de Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP – Centro Universitário Álvares Penteado – Programa de Mestrado em Ciências Contábeis.</p> <p>1. Governança corporativa. 2. COVID-19 - Pandemia de, 2020. 3. Gerenciamento de resultados.</p> <p style="text-align: right;"><b>CDD: 658.046</b></p>
-------	--

**NATÁLIA CARPIO**

**GERENCIAMENTO DE RESULTADOS EM EMPRESAS LATINO-AMERICANAS: ANÁLISE DO PAPEL DA PANDEMIA DA COVID-19 E DAS POLÍTICAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

**COMISSÃO JULGADORA:**

---

**Profa. Dra. Jeíce Catrine Cordeiro Moreira**  
**Universidade Federal de São Paulo**

---

**Prof. Dr. Ahmed Sameer El Khatib**  
**Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP**

---

**Profª. Dra. Verônica de Fátima Santana**  
**Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP**  
**Professora Orientadora – Presidente da Banca Examinadora**

**São Paulo, 27 de março de 2023.**

## **Agradecimentos**

Agradeço em primeiro lugar a Deus por ter me sustentado até aqui, escutado minhas orações, meus momentos de insegurança, de medo e por ter dado forças para que aquela menina sonhadora, advinda de escola pública, fosse a primeira graduada e agora primeira mestra da família.

Agradeço à FECAP por tornar possível o sonho de cursar um mestrado. Essa querida instituição que desde minha passagem como aluna bolsista da graduação contribuiu para minha formação, com seus professores incríveis e que são grandes referências para nós alunos.

Agradeço a minha orientadora Dra. Verônica de Fátima Santana por ter me auxiliado e me ensinado tanto durante esse período de mestrado, pois sem a ajuda dela esse projeto não teria acontecido.

Agradeço ao meu esposo Bruno Henrique por sua calma e seus conselhos que me acalentaram em momentos de ansiedade, por medo de não conseguir conciliar trabalho e vida acadêmica, fazendo com que esse período de mestrado fosse mais leve. Gratidão por sempre compreender momentos em que tive que ficar mais ausente para me dedicar aos estudos e por ser além de companheiro, meu melhor amigo, me ensinando a ter equilíbrio na vida.

Agradeço e dedico essa dissertação de mestrado ao meu pai, que possui a sabedoria que diplomas não compram, que desde criança acreditou em mim, que literalmente pegou em minha mão e ensinou o bê-a-bá, me incentivou e me fez acreditar que tudo isso seria possível. Hoje, torna-se realidade um sonho, resultado de muitos anos de estudo, passando pelo curso técnico, preparação para vestibular, graduação e mestrado, momentos que não foram tão fáceis, envolvendo horas de estudo, momentos de angústia e momentos em que eu achava que não era capaz. E que meu pai, acompanhou, vivenciou comigo todas essas etapas e pegou em minha mão para recomeçar quantas vezes fosse preciso.

Agradeço a minha mãe pelo apoio, pelos conselhos, por ver em mim o dom para seguir na área acadêmica e me fazer enxergar que este seria um caminho que me traria muitas realizações.

Agradeço aos meus avós Zilda e Rafael pelo apoio, pelos conselhos e pelos momentos divertidos, durante o tempo que moramos juntos, que me aliviavam do estresse do dia-a-dia.

Ao meu querido irmão, Danilo, hoje com 14 anos, deixo a mensagem de que eu acredito em você, que você é capaz e que pode conquistar coisas incríveis, não desanime frente às adversidades da vida.

E aos estudantes que estão iniciando o mestrado desejo muita força, não será um período fácil, o mestrado é bem desafiador. Sair da zona de conforto é difícil, mas é fora dela que crescemos.

“A mente que se abre a uma nova ideia, jamais voltará ao seu tamanho original”  
Albert Einstein

## Resumo

Carpio, N. (2023). *Gerenciamento de resultados em empresas latino-americanas: Análise do papel da pandemia da COVID-19 e das políticas de governança corporativa* (Dissertação de Mestrado). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

Esta pesquisa tem por objetivo investigar se durante o período de pandemia houve variação no uso de práticas de gerenciamento de resultados nas empresas listadas latino-americanas, e analisar se a governança corporativa foi um fator atenuante deste efeito. Para tanto, foram analisados os *accruals* discricionários absolutos, o *income smoothing* e o *big bath* para as empresas argentinas, brasileiras, chilenas, colombianas, mexicanas e peruanas durante os anos de 2018 a 2019 (pré-pandemia) e 2020 a 2021 (durante a pandemia), totalizando 550 empresas e 2.318 observações. Os dados foram coletados na Refinitiv e as análises foram realizadas no R, tanto para os países como um todo (amostra geral) quando para cada país. Primeiramente, na análise da relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados foi encontrado que, para a amostra completa, durante a pandemia houve um valor maior dos *accruals* discricionários absolutos, mas não houve variação no *income smoothing* nem no *big bath*. Porém, na amostra por país, foi observado maior nível de *accruals* para o Chile e menor nível de *income smoothing* para o Brasil, mas nenhuma variação estatisticamente significativa foi encontrada para o *big bath*. Em seguida, na análise do efeito mediador da governança corporativa, não foi observada relação estatisticamente significativa para a amostra geral, mas foi observada variação entre os países. A governança amenizou o efeito da pandemia no uso de *accruals* na Colômbia, mas intensificou este uso no México. Enquanto o *income smoothing* diminuiu na Colômbia durante a pandemia, empresas com maior governança suavizaram mais o resultado neste período, mas no México, empresas com maior governança apresentaram menor nível de *income smoothing*. Finalmente, em relação ao *big bath*, no Peru, empresas com maior nível de governança apresentaram maior uso desta prática durante a pandemia. Estes resultados mostram a América Latina como uma região com muita diversidade cultural e socioeconômica, que se reflete na Contabilidade e na forma como ela foi afetada pela pandemia.

**Palavras-chave:** Gerenciamento de resultados. COVID-19. América Latina.

## Abstract

Carpio, N. (2023). *Earnings management in Latin American firms: Analysis of the role of the COVID-19 pandemic and of corporate governance policies* (Masters' Thesis). Centro Universitário Álvares Penteado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brasil.

This research aims to investigate whether the COVID-19 pandemic saw a variation in the use of earnings management practices in Latin American listed companies, and to analyze whether corporate governance acted as a mitigating factor for this effect. To do so, we analyzed the absolute discretionary accruals, income smoothing and big bath for Argentine, Brazilian, Chilean, Colombian, Mexican, and Peruvian companies during the years 2018 to 2019 (pre-pandemic) and 2020 to 2021 (during the pandemic), totaling 550 companies and 2,318 observations. We collected data in Refinitiv and performed the analyzes using R, both for all countries together (general sample) and for each country. First, in the analysis of the relationship between the pandemic and earnings management, we found that, for the complete sample, during the pandemic there was a higher value of absolute discretionary accruals, but there was no variation in the income smoothing or in the big bath practices. However, in the sample by country, we observe a higher level of accruals for Chile and a lower level of income smoothing for Brazil but found no statistically significant variation for the big bath. Then, in the analysis of the mediating effect of corporate governance, we observed no statistically significant relationship for the general sample, but we observed great variation among countries. Corporate governance softened the effect of the pandemic on the use of accruals in Colombia but intensified it in Mexico. While income smoothing decreased in Colombia during the pandemic, companies with greater governance smoothed their earnings more in this period, but in Mexico, companies with greater governance showed a lower level of income smoothing. Finally, for the big bath, in Peru, companies with a higher level of governance showed greater use of this practice during the pandemic. These results show Latin America as a region with a lot of cultural and socioeconomic diversity, which is reflected in Accounting and in the way it was affected by the pandemic.

**Keywords:** Earnings management. COVID-19. Latin America.



## Lista de Figuras

Figura 1. Distribuição do PIB da América Latina e Caribe.....	30
Figura 2. Valor Médio da Capitalização de Mercado (% do PIB) .....	30
Figura 3. Correlação das variáveis de Governança Corporativa .....	37
Figura 4. Média de cada variável no período pré e durante pandemia.....	44

## Lista de Tabelas

Tabela 1 - Média das variáveis de Governança Corporativa.....	35
Tabela 2 - Variáveis explicativas.....	40
Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis .....	42
Tabela 4 - Relação entre a pandemia e os <i>accruals discricionários absolutos</i> .....	46
Tabela 5 - Relação entre a pandemia e o <i>income smoothing</i> .....	48
Tabela 6 - Relação entre a pandemia e o <i>big bath</i> .....	50
Tabela 7 - Relação entre a pandemia, os <i>accruals discricionários absolutos</i> e a governança corporativa .....	52
Tabela 8 - Relação entre a pandemia, o <i>income smoothing</i> e a governança corporativa .....	53
Tabela 9 - Relação entre a pandemia, o <i>big bath</i> e a governança corporativa .....	50

## Sumário

<b>1 Introdução</b> .....	<b>10</b>
<b>1.1 Contextualização</b> .....	<b>10</b>
<b>1.2 Gerenciamento de resultados em momentos de instabilidade</b> .....	<b>11</b>
<b>1.3 Objetivos, justificativa e contribuições esperadas</b> .....	<b>12</b>
<b>1.4 Limitações e delimitações da pesquisa</b> .....	<b>14</b>
<b>2 Referencial Teórico</b> .....	<b>15</b>
<b>2.1 Assimetria informacional</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2 Gerenciamento de resultados</b> .....	<b>16</b>
<b>2.3 Impactos da COVID-19 na economia mundial e Latinoamericana</b> .....	<b>19</b>
<b>2.4 Impacto da COVID-19 nas demonstrações financeiras</b> .....	<b>21</b>
<b>2.5 Governança corporativa</b> .....	<b>24</b>
<b>3 Metodologia</b> .....	<b>30</b>
<b>3.1 Amostra e dados</b> .....	<b>30</b>
<b>3.2 Medidas de Gerenciamento de Resultados</b> .....	<b>31</b>
<i>3.2.1 Accruals Discricionários Absolutos</i> .....	<i>31</i>
<i>3.2.2 Income Smoothing</i> .....	<i>33</i>
<i>3.2.3 Big Bath</i> .....	<i>33</i>
<b>3.3 Análise da relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados</b> .....	<b>34</b>
<b>4 Resultados</b> .....	<b>42</b>
<b>4.1 Análise descritiva</b> .....	<b>42</b>
<b>4.2 Análise das regressões</b> .....	<b>45</b>
<i>4.2.1 Relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados</i> .....	<i>45</i>
<i>4.2.2 Relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados: efeito moderador da Governança Corporativa</i> .....	<i>51</i>
<b>5 Considerações Finais</b> .....	<b>56</b>
<b>Referências</b> .....	<b>58</b>

## 1 Introdução

### 1.1 Contextualização

A pandemia da COVID-19, apesar de ter seus primeiros casos em 2019, foi declarada como tal em 11 de março de 2020 pela Organização Mundial da Saúde (OMS) e impôs uma disfunção para as esferas sociais, gerando impactos na saúde pública e na economia. Segundo relatório publicado pela Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (Cepal) (Organização das Nações Unidas, 2022), a região da América Latina e Caribe foi a região que apresentou maior número de mortes no mundo, 28,8% de casos fatais, ainda que a região abrigasse somente 8,4% da população global. Além da morte de milhares de pessoas, a pandemia trouxe como consequência quedas nas projeções realizadas pelo Banco Mundial para o Produto Interno Bruto (PIB) de muitos países (Távora, 2020). No Brasil, as previsões dos analistas de que o cenário brasileiro para o ano de 2020 seria melhor em relação ao ano de 2019, principalmente devido às notícias de possíveis reformas da previdência e reformas tributárias tornaram-se infundadas, gerando um cenário de incerteza em relação ao futuro e de como seriam as projeções a partir daquele momento (Gullo, 2020).

A América Latina e o Caribe foram as regiões que mais tiveram suas economias afetadas pela COVID-19. Houve uma diminuição de investimentos estrangeiros nessas regiões e qualquer retomada no crescimento econômico não será suficiente para uma reestruturação dos países latinos cujos efeitos da pandemia perdurará por mais de uma década (Cepal, 2022).

Segundo relatório do Banco Mundial (2022) o Brasil foi o país mais afetado pela COVID-19 na América Latina e o terceiro em todo o mundo. No país, a proporção de pessoas abaixo da linha da pobreza antes da pandemia era de 10,97%, em setembro de 2020, com a criação do auxílio emergencial, caiu para 4,63%. Contudo, com a suspensão do auxílio emergencial no primeiro trimestre de 2021 a proporção de pobres subiu para 16,1% e a partir de abril de 2021, com a adoção de um auxílio emergencial mais restritivo, o percentual de pobres ficou em 12,98%, isto é, 27,7 milhões de pobres, pior que o período anterior a pandemia (FGV, 2021). O índice de Gini, que mede o grau de concentração de renda, saltou para 0,640, no segundo trimestre de 2021 (FGV, 2021).

Segundo Piñeiro (2021), a pandemia firmou uma nova geopolítica, com um certo enfraquecimento dos Estados Unidos, mas sem descuidar de seus interesses, e uma ascensão de empresas chinesas, gerando um cenário de esquecimento de alguns países emergentes. Desta forma, a América Latina e o Caribe dificilmente conseguirão modificar o cenário global e suas interações comerciais com China e EUA podem ser afetadas (Cepik & Rodriguez, 2020). O

prolongamento da pandemia poderá ser mais impactante na América Latina, visto que a região já vinha com crescimento econômico abaixo da média global e implementando políticas de austeridade fiscal que diminuem o gasto público em políticas sociais (Tavares, Silveira & Paes-Sousa, 2020). Segundo o Instituto Lowy (2021), os países latino-americanos ocupavam as piores posições em um ranking de gerenciamento da pandemia, sendo que no primeiro corte da pesquisa, em janeiro de 2021, o Brasil aparece em último lugar seguido de México e Colômbia. Já no segundo corte, em março de 2021, Peru, México, Colômbia e Argentina ganham destaque como os países que tiveram a pior gestão da pandemia.

## 1.2 Gerenciamento de resultados em momentos de instabilidade

Em momentos de estresse econômico é possível observar dois padrões diferentes no que se refere às práticas de gerenciamento de resultados, podendo haver um aumento com dois objetivos diferentes. Por um lado, o gerenciamento pode ser com o objetivo de não trazer grandes flutuações nos resultados em relação às demonstrações dos anos anteriores, prática conhecida como suavização de resultados (*earnings smoothing*). Por outro lado, as empresas podem aproveitar o momento de grandes oscilações nos períodos de instabilidade para antecipar perdas futuras de modo que os períodos futuros, mais estáveis, apresentarão demonstrações financeiras com resultados melhores. A empresa utiliza da justificativa de que a saúde financeira da organização melhorou e que a culpa para resultados ruins no passado era única e exclusivamente do contexto mundial vivido, isentando-se de qualquer culpa. Esta prática é conhecida como *big bath*.

Como evidências deste primeiro padrão, pode-se citar o estudo de Moura, Soares, Mazzioni e Krueger (2017), que analisaram as companhias brasileiras na crise financeira de 2008 e observaram uma maior tendência a gerenciar resultados neste período de instabilidade do que quando comparadas a períodos posteriores à crise financeira, de 2010 a 2015, sendo marcante a prática do *income smoothing*. Nesta linha, Mazzioni, Prigol, Moura e Klann (2015) verificaram uma diminuição de práticas de gerenciamento de resultados no período pós-crise, entre os anos de 2010 e 2013, devido ao crescimento de adoção de políticas de governança. Além destes, Cappellesso, Rodrigues e Prieto (2017) trazem evidências de que as organizações podem aproveitar um momento de instabilidade para, por exemplo, fazer o reconhecimento do *impairment* de ativos na justificativa de que a culpa para um resultado pior em relação aos anos anteriores é devido ao cenário econômico vivido (prática de *big bath*).

No entanto, diferentemente das afirmações de Cappellessio, Rodrigues e Prieto (2017), Filip e Raffournier (2013), em um estudo com empresas europeias, verificaram que durante o período de crise financeira no ano de 2008 houve uma diminuição significativa nas tentativas de suavizar os resultados. Assim, ao contrário do que muitos pesquisadores acreditam, o período de pós-crise é que foi o momento de maior crescimento no gerenciamento de resultados. Os autores argumentaram que em períodos de caos econômico há menos incentivo para a manipulação de dados devido à tolerância maior que o mercado possui em contextos de incerteza.

Grande parte das preocupações de pesquisadores que escrevem sobre a crise financeira de 2008 concentra-se em compreender o impacto das mudanças do mercado no resultado e o comportamento dos gestores diante deste dilema. Após a crise financeira de 2008, a pandemia vem se mostrando como o contexto de maior instabilidade financeira, com o surgimento de pesquisas que inclusive buscam trazer essa comparação entre os efeitos e medidas tomadas na crise financeira em relação à pandemia. Lemos e Alencar (2020), por exemplo, concluíram que os procedimentos adotados para conter o avanço dos problemas econômico-financeiros e reestabelecer a economia foram semelhantes em ambas as situações, não importando a forma como a variabilidade econômica teve início.

A Governança Corporativa pode ser a chave para a proteção das empresas durante um período de crise financeira, ou pandemia, e um fator de mitigação de problemas de agência, conforme documentado por Erkens, Hung e Matos (2012). Os autores analisaram 296 empresas de 30 países e verificaram que empresas que tinham políticas de governança corporativa mais sólidas passaram pela crise financeira de 2008 com uma melhor gestão de riscos e melhores políticas financeiras.

Desta forma, se faz necessário trazer para o contexto da pandemia as ideias e estudos aplicados durante a crise financeira de 2008, especialmente tratando da região da América Latina, que mais economicamente sofreu com a pandemia da COVID-19.

### **1.3 Objetivos, justificativa e contribuições esperadas**

Pesquisas que relacionam gerenciamento de resultados, Governança Corporativa e COVID-19 em todo o mundo ainda são incipientes. Os estudos publicados até então pouco abordam empresas latino-americanas, geralmente trazem como amostra de estudos empresas asiáticas e europeias, as primeiras afetadas pelo efeito da pandemia. As pesquisas encontradas que abordaram gerenciamento de resultados geralmente trazem um estudo mais genérico, não

especificando tipos de práticas de gerenciamento de resultados e também geralmente não avaliam o impacto da Governança Corporativa durante a pandemia. Logo, o presente trabalho justifica-se na necessidade de fomentar pesquisas que abordem contabilidade e COVID-19 e na compreensão do cenário latino-americano durante este período.

Os países selecionados para a realização do presente estudo foram Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru. A escolha desses países se deu pelo motivo de terem economias com grande peso na América Latina e por alguns destes aparecerem nos relatórios da Cepal (2022), comissão regional criada pelo Conselho Econômico e Social da Organização das Nações Unidas (ECOSOC), e da Lowy (2021), instituto de pesquisa australiano do tipo *Think tank*, com suas economias afetadas pela pandemia.

Assim, a presente pesquisa tem dois objetivos gerais:

1. Investigar se durante a pandemia houve aumento ou diminuição na utilização de práticas de gerenciamento de resultados na América Latina; e
2. Investigar se as políticas de governança corporativa estão sendo eficazes na mitigação de práticas de gerenciamento de resultados e problemas de agência nesses países no contexto da pandemia.

Para atingir estes objetivos, a pesquisa passa pelos seguintes passos:

1. Análise do nível de gerenciamento de resultados das empresas de capital aberto dos países da amostra no período pré e durante a pandemia;
2. Análise do nível de governança corporativa das empresas de capital aberto dos países da amostra no período pré e durante a pandemia;
3. Análise de regressão com dados em painel para se estudar a evolução das práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia e sua relação com a governança corporativa.

Espera-se contribuir para a literatura que trata de gerenciamento de resultados ao investigar a possibilidade de ter ocorrido aumento ou diminuição no uso de práticas de gerenciamento de resultados neste cenário de instabilidade, seja para mostrar resultados melhores para *stakeholders* e atrair novos investimentos (*earnings smoothing*) ou para aproveitar o momento para fazer reconhecimentos indevidos (*big bath*). Para a prática contábil, é esperado trazer como contribuições mais confiança aos gestores para superarem momentos de incertezas e propor uma reflexão sobre sustentabilidade organizacional em momentos instáveis.

#### **1.4 Limitações e delimitações da pesquisa**

A pesquisa aborda um tema corrente no momento de elaboração desta dissertação. Logo, existe uma limitação de dados, visto que foram utilizados somente dois anos de pandemia. Além disso, ainda existem poucos trabalhos publicados que abordam contabilidade e pandemia no contexto latino-americano.

A pandemia trouxe inúmeras possibilidades de estudos a serem realizados e de problemas a serem investigados. Contudo, o presente estudo se limita apenas às práticas de gerenciamento de resultados e políticas de governança corporativa; não são investigadas questões relacionadas a retorno das ações em momentos de pandemia, por exemplo.

## 2 Referencial Teórico

Visto que o presente trabalho tem por objetivo compreender o impacto da COVID-19 no gerenciamento de resultados de países latino-americanos, as seções seguintes apresentam uma visão geral do problema de assimetria informacional, que dá ensejo às práticas de gerenciamento de resultados e de Governança Corporativa e de como a pandemia impactou na economia e nas demonstrações contábeis, mais especificamente nas práticas de gerenciamento de resultados.

### 2.1 Assimetria informacional

Akerlof (1978) define a assimetria informacional com uma analogia do mercado de veículos usados, onde há desarmonia de informação entre os vendedores e os compradores que impede a avaliação correta da qualidade dos veículos. O mesmo ocorre no meio corporativo: os gestores têm mais informações sobre a companhia em que atuam e, desta forma, são privilegiados em comparação aos demais agentes do mercado. Deste modo, quanto mais dados e informações privadas os administradores souberem, maior será a assimetria informacional na organização e, conseqüentemente, maior e mais desigual será a vantagem dos gestores na tomada de decisões considerando que outros indivíduos que não desfrutam das mesmas condições (Dierkens, 1991).

A assimetria informacional pode levar a conseqüências como seleção adversa e risco moral. Scott (2015) define que a seleção adversa é quando *insiders*, isto é, indivíduos que possuem informações privadas, tomam decisões que prejudicam o mercado, mas também pode ocorrer quando gestores evitam dar más notícias para os investidores gerando assim problemas de tempestividade das informações. Scott (2015) também detalha o risco moral, no qual gestores tendem a mudar seu comportamento de acordo com o contexto econômico vivido. Ele destaca como exemplo os gestores das empresas “grandes demais para falir” que sabiam que teriam subsídio governamental caso tivessem problemas financeiros e se aproveitavam dessa situação para assumir riscos excessivos e não divulgar informações de consolidação de balanço ao mercado. Também existem definições para seleção adversa e risco moral relacionadas à assinatura de contratos. A seleção adversa pode estar atrelada a custos *ex-ante*, ou seja, antes da assinatura de contratos, enquanto o risco moral relaciona-se a custos *ex-post*, após a assinatura de contratos. Desta forma, os gestores podem apresentar determinados comportamentos de acordo com o momento em que ocorrem acordos contratuais de modo a obter vantagens (Meyer, Milgrom, & Roberts, 1992).



A assimetria informacional pode afetar profundamente o mercado financeiro. Suas consequências incluem mudanças nos preços das ações e no custo de capital das empresas, e na decisão dos investidores em adquirir novos ativos (Lambert, Leuz, & Verrecchia, 2012). Este último comportamento surge quando a confiança que os investidores possuem no mercado é quebrada e a busca por investimentos mais seguros cresce na tentativa de proteger seus ativos resultando em um mercado com poucas negociações e baixa liquidez (Girão & Machado, 2013).

Quanto mais informações de qualidade as demonstrações financeiras trouxerem, maior será a equidade no mercado de capitais e menores serão os problemas de agência entre gestores e investidores (Girão & Machado, 2013). Desta forma, as normas internacionais de contabilidade, as *International Financial Reporting Standards* (IFRS), somadas ao papel da auditoria externa, contribuem para uma diminuição de gerenciamento de resultado e assimetria da informação (Arcúrio & Gonçalves, 2020).

Por outro lado, nem sempre os relatórios representam todo o contexto administrativo e todas as outras informações que os diretores e gestores possuem conhecimento. Além disso, vários são os usuários das informações e estes possuem características e necessidades específicas que podem não ser atendidas por meio da padronização e limitação que os relatórios possuem (Nascimento & Reginato, 2008). Como consequência, a qualidade da informação é afetada, as divulgações podem ser incompletas e render diferentes interpretações por parte dos usuários das demonstrações (Al-Sakini, 2019).

A adoção de boas práticas de Gestão Corporativa com o objetivo de garantir que informações de qualidade sejam apresentadas ao mercado, além de mitigar problemas de agência entre agente e principal, contribui para uma diminuição da assimetria informacional ao trazer demonstrações financeiras mais fidedignas, de maior segurança e, conseqüentemente tem o potencial de diminuir o custo de capital das empresas (Soschinski, Schlup, Bogoni, & Cunha, 2020). Além das boas práticas de gestão corporativa defendidas pelo Instituto de Governança Corporativa (IBGC), tais como auditoria e conselho de administração independentes e proteção dos acionistas, é preciso um controle maior das atividades, do desempenho de gestores e dos dados da organização (Nascimento & Reginato, 2008).

## **2.2 Gerenciamento de resultados**

Martinez (2001) divide as motivações para gerenciamento de resultados em (i) vinculadas ao mercado de capitais, (ii) contratuais e (iii) regulamentares e custos políticos. Nas motivações vinculadas ao mercado de capitais o objetivo dos agentes é de alterar a percepção de risco a respeito das ações da empresa. Nas motivações contratuais, é buscado gerenciar

resultados contábeis para cumprir com obrigações contratuais e, por fim, em motivações regulamentares e de custos políticos, o objetivo é não chamar a atenção, visando fazer o gerenciamento quando a organização apresenta um lucro acima da média do setor, por exemplo. Como consequência, independentemente da motivação, têm-se que o gerenciamento de resultados pode afetar a transparência dos relatórios e prejudicar a análise e tomada de decisões por parte dos *stakeholders* (Matsumoto & Parreira, 2007).

As práticas de gerenciamento de resultados surgem da subjetividade inerente à Contabilidade, mas com um objetivo de obter algum tipo de vantagem, ao invés de buscar a representação mais fidedigna da realidade econômica da empresa. Deste modo, a prática de gerenciar resultados não é considerada uma prática ilegal, uma vez que não configura fraude. Contudo utiliza-se de uma contabilidade criativa como forma de mascarar a realidade para satisfazer os interesses de executivos, infringindo assim o Código de Ética do profissional contábil (Linhares & Pego, 2017).

Um relacionamento de agência acontece quando os principais contratam os agentes para delegar suas tarefas e responsabilidades, sendo os direitos e deveres acordados antecipadamente por meio de um contrato de trabalho. O problema de agência surge quando os interesses individuais sobressaem os interesses coletivos, afetando *stakeholders* e gerando perda de eficiência (Baiman, 1990). Dado que o gerenciamento de resultados se relaciona com os interesses próprios dos gestores, a Teoria da Agência traz embasamento para a compreensão dos motivos que levam à escolha de determinadas práticas para gerenciamento de resultados e será utilizada como fundamentação para este estudo, conforme já foi apresentado por alguns autores como Lambert (2001) e Kim, Chung e Firth (2003).

McKee (2005) destaca algumas técnicas de gerenciamento de resultados, ou *earnings management*, dentre elas *Target Earnings*, *Income Smoothing*, *Big Bath Accounting* e *Cookie Jar Reserve*. A primeira técnica é utilizada para modificação do lucro, seja para cima ou para baixo, de acordo com uma meta. A segunda é utilizada para evitar flutuações dos resultados, diminuindo a percepção de risco. A terceira é uma técnica onde a organização traz um resultado corrente ruim com o objetivo de melhorar os resultados futuros. Por fim, a última técnica trata-se da criação de provisões e reservas com o objetivo de obter favorecimento com o resultado e poder futuramente fazer a reversão destas contas caso queira apresentar uma outra roupagem em suas demonstrações financeiras.

No *Big Bath*, também conhecido como *Take a Bath*, é possível que por exemplo, a empresa deixe de reconhecer despesa com depreciação no período futuro, causando a ilusão nos investidores de que o resultado da organização apresentou evolução, ou é possível também,

deixar de reconhecer no momento corrente as despesas para acabar reconhecendo futuramente de modo cumulativo (Martinez, 2001). Healy (1985) descreve que a prática *Big Bath* pode ser feita por meio do adiamento no reconhecimento de receitas ou acelerando o reconhecimento de despesas, com o objetivo de reduzir ainda mais o lucro presente em momentos em que o gestor percebe que não alcançará o lucro colocado como meta.

Em se tratando de alcançar uma meta, Martinez e Cardoso (2009) destacam uma outra forma de gerenciamento de resultados, por meio de decisões operacionais. Este gerenciamento acontece quando, por exemplo, ocorre a concessão de incentivos ao consumidor com o objetivo de aumentar receitas de vendas, ou quando a organização aumenta seus gastos com máquinas e equipamentos ligados à atividade operacional com o objetivo de aumentar o reconhecimento de despesas. No que diz respeito a momentos de crise financeira, Valentim (2020) argumenta que existe um aumento no reconhecimento de perdas por *impairment* e, principalmente, do uso de manipulações de dados por meio da prática *Big Bath*, isto se deve ao fato de justificarem os impactos negativos por culpa do momento de instabilidade alegando que futuramente o resultado será melhor.

Olhando para o período de pandemia, Liu e Sun (2022) estudaram o impacto da pandemia no gerenciamento de resultados e no *value relevance* dos Estados Unidos. Esses pesquisadores encontraram evidências de que as empresas que mais gerenciaram o resultado utilizaram a prática de *take a bath*, diminuindo as receitas em ano de pandemia para aumentá-las no futuro e, além disso, a pandemia prejudicou o *value relevance*, afetando a utilidade da informação contábil.

O *Income Smoothing* é bastante citado quando o assunto é apresentar resultados mais suaves e de maior estabilidade, no qual as informações contábeis apresentadas para os acionistas acabam não sendo úteis para tomada de decisão (Vallim, Macedo & Kolozsvari, 2020). El Sood (2012) analisou bancos nos Estados Unidos no período pré e pós crise financeira de 2008 e trouxe como resultados que as provisões para perda com empréstimos estão associadas à suavização de resultados, onde esta associação é amplificada quando os bancos atingem a meta mínima regulatória e são mais rentáveis, já em momentos de crise financeira a utilização de provisões como forma de suavizar resultados é menos recorrente.

*Target earnings* difere das práticas anteriores, pois é mais focada no interesse e nas metas que o gestor quer alcançar, e na imagem que este quer passar de si para a sociedade, diferentemente de *Big Bath* e *Income Smoothing* que buscam gerenciar resultados pensando nos investidores (Silva, Gasparetto, & Flach, 2020). Miranda-Lopez e Valdovinos-Hernandez (2019), estudando o impacto da crise financeira de 2008 na qualidade dos resultados no México,

mostram um aumento significativo na suavização de resultados e no gerenciamento de resultados *Target earnings*, mesmo as organizações adotando padrões contábeis convergentes com as IFRS, sugerindo que em outras economias em desenvolvimento pudesse ocorrer o mesmo fenômeno.

Já a *Cookie Jar* ocorre geralmente quando a empresa apresenta resultados acima do planejado e acaba vendo no gerenciamento de resultados uma saída para diminuir as expectativas dos acionistas para o próximo período (Klann & Beuren, 2011).

### **2.3 Impactos da COVID-19 na economia mundial e Latinoamericana**

A COVID-19 desencadeou uma crise econômica e financeira global e as medidas tomadas com o objetivo de conter a propagação do vírus SARS-CoV-2, como isolamento social, geraram uma diminuição da demanda e mudança na cadeia de suprimentos, causando desta forma, uma desaceleração da economia mundial. Países como Austrália e China chegaram a ter uma queda de 5% e 3% ao dia, respectivamente, nos preços do mercado de ações (Salisu & Vo, 2020). Houve uma parada forçada e imediata da economia mundial para despender esforços e juntar recursos para a área da saúde, quadro financeiro global não vivenciado desde a Grande Depressão de 1929, e as políticas monetária e fiscal utilizadas sendo mais agressivas e em maior escala que as medidas tomadas durante a crise financeira de 2008 (Silber, 2020).

Diferentemente das outras crises, onde os mais afetados eram os países desenvolvidos, a COVID-19 teve seu início na China e se espalhou rapidamente pelo resto do mundo, contaminando diversos setores da economia. Na indústria do turismo houve cancelamentos de viagens e de emissão de vistos gerando prejuízo de US\$ 200 bilhões em todo o mundo. Na indústria de restaurantes, o faturamento foi afetado pelas políticas de distanciamento social, os preços do petróleo sofreram queda devido à diminuição de demanda, países dependentes de importações foram profundamente afetados pela redução de produção de mercadorias, e as instituições financeiras tiveram aumento nos empréstimos não financeiros e na exposição ao risco de crédito (El Khatib, 2020).

No cenário brasileiro, o IBGE (2021) afirmou que o Brasil sofreu uma queda do PIB no ano de 2020 não vivenciada desde 1996. A queda acumulada foi em torno de 4,1% em relação ao ano de 2019, sendo a diminuição do PIB no segundo trimestre de 2020 ocasionada principalmente pelo recuo de 12,3% das indústrias de transformação, como montadoras de carros e têxteis. Combinado a esses fatores, pedidos de falência aumentaram 12,7% em comparação ao ano de 2019, primeira vez desde as recessões de 2015 e 2016. Contudo, o aumento alarmante de pedidos de falências e de falências decretadas ocorreu no mês de

dezembro do mesmo ano, respectivamente, 38,1% e 30,4%, sendo a maioria delas de pequeno porte (Herédia, 2021).

Segundo Silva, Miranda e Hoffmann (2021), as Micro e Pequenas Empresas (MPE) são organizações que podem estar mais suscetíveis a apresentarem problemas em momentos de oscilações. Em seu trabalho, os autores mostraram uma maior preocupação dos empreendedores com a “gestão de custos”, buscando diminuir gastos com aluguel, insumos e mão de obra. Houve também maior aquisição de capital de terceiros, solicitação de descontos e pedidos de extensão de prazos e parcelamentos para pagamentos de dívidas junto aos fornecedores, situações não muito comuns em momentos de maior estabilidade.

Segundo dados da B3<sup>i</sup>, o IBOVESPA, principal índice da bolsa, teve março de 2020 como o segundo mês mais crítico da história, com uma queda acumulada de 30%, indicando uma alta desvalorização média das ações negociadas na bolsa. Esta grande perda no mercado de ações brasileiro vai ao encontro da queda no valor das ações já relatada por Salisu e Vo (2020) em outros países e de acordo com a contaminação generalizada de diversos setores da economia, como mencionado por El Khatib (2020).

Durante o ano de 2020, o Peru teve uma contração de 12,9% em seu PIB motivada por queda nos preços de suas matérias primas enviadas para exportação e interrupção de projetos de investimento. O México apresentou a maior contração desde 1932, devido à queda da receita de petróleo, e outros países latino-americanos como Argentina, Panamá e Equador também apresentaram o mesmo quadro de redução do PIB (BBC, 2020).

Entre as medidas de gestão realizadas pelas economias latino-americanas durante a pandemia, Chile, Colômbia, Brasil e Argentina demonstraram maior preocupação e investimento social se comparados ao México. Sobre as concessões de crédito a micro, pequenas e médias empresas, no Brasil houve a oferta de cerca de cinquenta e cinco bilhões de reais às empresas via Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDES) e no Chile, quase 10 % de seu PIB foi destinado para que empresas sobrevivessem a pandemia (Terraço Econômico, 2020).

Chile subsidiou parte da folha de pagamento das empresas para evitar a falência das organizações e conter o desemprego. Já o México, segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI), gastou apenas 0,7% de seu PIB com medidas adicionais para amenizar os impactos da COVID-19 e não concedeu isenções de impostos, o que prejudicou seu potencial de crescimento econômico (El País, 2021).

## 2.4 Impacto da COVID-19 nas demonstrações financeiras

No Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2020), publicou um Ofício Circular n. 02 (2020), alertando as organizações a respeito de como proceder com as demonstrações financeiras frente à COVID-19, afirmando que é preciso atenção tanto das Companhias Abertas quanto dos Auditores Independentes para levar em consideração as incertezas e riscos relacionados à COVID-19. Em relação ao encerramento de 31 de dezembro de 2019 os eventos ligados à pandemia que surgissem entre o período de encerramento das demonstrações e a data de autorização de emissão destas, deveriam ser tratados como eventos subsequentes, com a possibilidade de impactar os resultados de 2019. Já para organizações com encerramento de exercício posterior a esta data, os eventos impactariam o próprio exercício, podendo haver a necessidade de divulgação de fato relevante. Por fim, foi ratificada a necessidade de seguir as normas de contabilidade e trazer informações para os investidores que retratem a realidade e tenham caráter preditivo.

Na Argentina, a Federação Argentina de Conselhos de Profissionais em Ciências Econômicas (FACPCE), também trouxe alertas quanto a elaboração das demonstrações financeiras, informando que a contabilidade e auditoria deveriam ficar atentas aos futuros ajustes que ativos e passivos poderiam sofrer, possíveis novos reconhecimentos e alterações de notas explicativas (Albanese & Rivera, 2021).

No Peru, a empresa de auditoria Ernst & Young (EY), divulgou um modelo que recebeu o nome de “Resiliência Empresarial” para que as organizações conseguissem enfrentar o período de pandemia de maneira assertiva. Este modelo aborda temas como saúde e bem-estar do empregado, gestão financeira, gestão de riscos e proteção do cliente e marca, sendo algumas das sugestões a priorização da liquidez, revisão das projeções financeiras constantemente, implantação de um sistema de gestão de riscos, avaliação do risco de quebra contratual e seus impactos no médio e longo prazo e a revisão de políticas de adoção de subsídio governamental (Acosta, 2020).

Um estudo nesta linha, realizado pelos autores Barbosa, Silva, Bonfim e Soares (2021), com o objetivo de estudar a divulgação de fato relevante das empresas listadas na B3 durante a pandemia, descobriu que em 2020 houve um aumento na divulgação de fatos relevantes, contudo houve também a suspensão das projeções. Sendo assim, muitas organizações suspenderam as suas projeções no início de 2020 dadas as incertezas do impacto da COVID-19 e, conseqüentemente, as informações não foram divulgadas de maneira tempestiva.

Em se tratando do valor dos bens, principalmente de instituições de grande porte, os ativos dessas organizações dificilmente se manterão com o mesmo valor contábil que foi estimado há um tempo atrás. Isto se deve ao fato de que dado o clima econômico que a pandemia proporciona, há indícios de que o valor do ativo foi prejudicado, entre eles: perdas operacionais e de fluxo de caixa, mudança no ambiente dos negócios que a organização atua e no valor que aquela marca possui no mercado, queda nas vendas, mudança no processo produtivo e diminuição de confecção de mercadorias e produtos, e por fim, o fechamento de estabelecimentos. Em um contexto anormal como o da pandemia da COVID-19, raramente uma empresa passaria ilesa sem apresentar pelo menos um desses indícios (Merwe, 2020).

No cenário brasileiro, a Petrobras, uma das principais empresas do país, apresentou no primeiro trimestre de 2020 prejuízo de R\$ 48,5 bilhões, causado pelo reconhecimento de perdas na recuperabilidade dos ativos no valor de R\$ 65,3 bilhões devido as mudanças na demanda por petróleo (Petrobras, 2020). Ainda durante o primeiro trimestre de 2020, as empresas listadas na B3 perderam mais de R\$ 800 bilhões de valor de mercado e reportaram quatrocentos impactos da pandemia em suas operações que influenciaram diretamente nas demonstrações contábeis (Avelar, Ferreira, Silva, & Ferreira, 2021).

Conflitos de interesse podem se fortalecer em períodos de crise financeira interna à empresa, visto que acentuam uma possível perda de reputação da organização frente a um quadro de insolvência que se aproxima, levando gestores a se valerem de práticas de gerenciamento de resultados para com o objetivo de passar uma outra imagem ao mercado referente à sua capacidade de pagamento. Em um estudo realizado por Coelho, Barros, Scherer e Colauto (2017) em empresas dos países Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS), constatou-se que com o agravamento do estágio de insolvência das organizações, aumenta também os *accruals* discricionários absolutos, isto é, cresce a utilização de práticas de gerenciamento de resultados.

Andrews (2012) também traz que o reconhecimento da perda por redução ao valor recuperável está associado ao gerenciamento de resultados. Gaio, Gonçalves e Pereira (2021) demonstraram que durante a crise financeira de 2008, empresas europeias evitavam o reconhecimento de *impairment* de ativos como forma de compensar o efeito negativo já ocasionado pela própria crise.

No tocante à pandemia, Choi e Cho (2021) encontraram associação entre gerenciamento de resultados e pandemia em empresas sul-coreanas. Lassoued e Khanchel (2021) também encontraram significância estatística em empresas europeias, chegando ao resultado de que o

período pandêmico foi onde ocorreu mais gerenciamento de resultados, se comparado à períodos anteriores.

Pontes, Duarte, Martins e Souza (2020) estudaram a previsão de receitas, gerenciamento de resultados e risco de insolvência no Brasil durante a pandemia e constataram uma quebra estrutural na previsão de receitas e indícios da utilização de gerenciamento de resultados para apresentação de bons resultados, visto que houve diminuição no risco de insolvência das empresas durante o primeiro trimestre de 2020. Modena e Oliveira (2022) analisaram o impacto da COVID-19 para o gerenciamento de resultados em empresas de capital aberto da América Latina durante o ano de 2020 e chegaram à conclusão de que gestores se sentiram motivados a gerenciar seu lucro durante a pandemia, que empresas em crescimento, e empresas com menor rentabilidade estão mais propensas a adotar práticas de gerenciamento de resultados, contudo, com intensidades diferentes em toda a América Latina.

Ali *et al.* (2022) investigaram gerenciamento de resultados durante a pandemia e seus efeitos nos países membros do G12 (antigo G10 composto por membros do FMI). Os resultados encontrados mostram que durante a pandemia as organizações tendem a utilizar menos práticas de gerenciamento de resultados e que há uma relação significativa e negativa entre a força das instituições de proteção do investidor e as práticas de gerenciamento de resultados e que essa relação negativa foi mais proferida durante a pandemia.

Flores, Sampaio, Beiruth e Brugni (2023) analisaram especificamente o Brasil durante a pandemia. Os resultados indicaram que durante a pandemia houve grande variação dos *accruals* discricionários absolutos indicando incentivos para gerenciar o resultado durante a pandemia e além disso, houve comportamento distinto das crises econômicas anteriores, isto é, houve o intuito de postergar os efeitos da pandemia nas demonstrações financeiras.

Hsu e Yang (2022) utilizaram empresas listadas no Reino Unido para investigar se a COVID-19 afetou a qualidade dos relatórios financeiros e se a governança corporativa foi um fator atenuante durante este período de instabilidade. Segundo os autores, a qualidade dos relatórios diminuiu durante a pandemia porque a utilização de práticas de gerenciamento de resultados aumentou visando minimizar o impacto aos acionistas. No quesito governança corporativa, os autores argumentaram que um conselho maior poderia mitigar os efeitos da pandemia, contudo, não houve resultados significativos para independência do conselho e dualidade do CEO.

Dada a situação de anormalidade vivenciada pelos países que trouxe as consequências descritas nesta Seção, que afetaram as organizações e a sociedade, principalmente nos países



latino-americanos, é de grande valia investigar como esse período afetou a utilização de práticas de gerenciamento de resultados. Sendo assim, têm-se a primeira hipótese:

*Hipótese 1:* Durante a pandemia houve uma variação na utilização de práticas de gerenciamento de resultados na América Latina.

## **2.5 Governança corporativa**

A governança corporativa reflete características específicas da organização e da cultura do país que a empresa está inserida (Lethbridge, 1997). No Brasil, as décadas de 1950 e 1960 foram marcadas pela figura do acionista controlador familiar que acabava dominando a organização. Em 1970 surgem os primeiros Conselhos de Administração, mas somente em 1990 que o assunto Governança Corporativa passa a ser discutido (Benedicto, Rodrigues, & Abbud 2008).

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), foi a pioneira na busca em auxiliar as organizações na criação de práticas de Governança Corporativa. Criou-se cinco pilares que as entidades deveriam se orientar ao elaborar suas medidas de controle interno, sem perder suas próprias características: (i) direito dos acionistas, (ii) tratamento equitativo dos acionistas, (iii) papel dos fornecedores de recursos, (iv) acesso e transparência da informação e (v) responsabilidade da diretoria e do conselho de administração (Marques, 2007).

Conflitos de agência surgem quando gestores priorizam seus próprios interesses ou agem sem pensar nas consequências que podem causar nos acionistas. Deste modo surge a Governança Corporativa como forma de mitigar esses conflitos, fazendo uma limitação e monitoramento de comportamentos indesejados que vão contra o bem-estar coletivo (Dey, 2008). Os mecanismos internos e externos são importantes para a estrutura de governança corporativa de uma organização e para que esta seja elaborada de maneira eficiente é preciso que haja maior controle desses mecanismos (Walsh & Seward, 1990).

Mecanismos internos referem-se, por exemplo, ao Conselho de Administração, que deve trabalhar em prol de maximizar valor para os acionistas e defender seus direitos. Sendo assim, os representantes devem ser monitorados para que não assumam outras posições dentro da organização que acabem oprimindo o Conselho de Administração e gerando problemas de agência. Também é preciso um equilíbrio entre controle e propriedade para que os interesses de acionistas minoritários não sejam suprimidos devido à menor participação acionária (Denis & McConnell, 2003).

Já os mecanismos externos levam em consideração a necessidade de um mercado competitivo, um mercado de aquisição hostil e relatórios contábeis que sejam divulgados periodicamente e que tenham passado pelo crivo de uma auditoria externa (Silveira, Barros & Famá, 2003). Logo a interação entre mecanismos internos e externos podem reduzir a assimetria informacional e problemas de agência (Bueno, Nascimento, Lana, Gama, & Marcon, 2018).

Contudo é preciso se atentar que além do cenário mundial vivido, as características específicas da cultura dos países podem afetar os lucros, a exposição a riscos e outros comportamentos gerenciais (Kanagaretnam, Lobo, Ma, & Zhou, 2016). Até mesmo a Governança Corporativa pode impactar o gerenciamento de resultados de forma mais ou menos eficaz de acordo com o contexto cultural de diferentes nacionalidades (Soschinski, Haussmann, Peyerl, & Klann 2021).

Existem cinco modelos clássicos de governança corporativa: anglo-saxão, alemão, japonês, latino-europeu e latino-americano. O modelo Anglo-Saxão, praticado nos Estados Unidos e Reino Unido, possui traços capitalistas, é focado no mercado e investidores e tem como característica a separação da propriedade e gestão, sendo a estrutura patrimonial distribuída de forma pulverizada (Leal & Camuri, 2008). No modelo alemão, o controle das corporações é exercido por grandes acionistas e bancos. No modelo japonês seu funcionamento é bem semelhante ao alemão, com a influência dos bancos, entretanto, diferentemente do modelo alemão, têm-se somente a figura de um único conselho administrativo. Já o modelo latino-europeu caracteriza-se pela união de grandes grupos familiares e empresas estatais, no qual o ponto focal do conflito de agência é a expropriação, isto é, o controle acionário é concentrado, onde a propriedade define a gestão, composição dos conselhos de administração e seu funcionamento (Leal & Camuri, 2008). Semelhante ao que ocorre nos Estados Unidos, na Itália, na Espanha e no Reino Unido o Conselho de Administração se encarrega da formação dos Comitês de controle interno ou auditoria, remuneração e nomeação, sendo sua grande maioria formada por membros externos, membros independentes ou diretores executivos a depender do código de governança corporativa do país. Já na Alemanha, é evidenciada uma grande participação dos acionistas nos controles internos e na escolha de membros para o conselho de administração (Gómez-Betancourt & Zapata-Cuervo, 2013).

O modelo latino-americano é marcado pela presença do controle acionário e conflito de agência entre acionistas majoritários e minoritários, sendo os países latino-americanos dominados por grupos familiares, consórcios, estruturas piramidais, participações cruzadas e ações que não dão direito de voto (Leal & Camuri, 2008). Conforme Rathke, Santana, Lourenço e Dalmácio (2016), mesmo estando sob as IFRS, a América Latina apresenta maior nível de

gerenciamento de resultados do que empresas da Europa continental e anglo-saxônicas, o que pode ser explicado por diferenças econômicas, sociais e culturais.

Não obstante, os países da América Latina têm apresentado esforços para melhorar sua Governança Corporativa. A OCDE, em 1999, emitiu os Princípios da OCDE para Governança Corporativa, tornando-se referência internacional e incentivo para países latino-americanos (Turrent & García, 2015). Em 2007, na Argentina, a Comissão Nacional de Valores da Argentina faz a publicação da Circular 516 com o princípio “Cumprir e Explicar”, cujo objetivo é o de gerar maior transparência nos dados e informações, e em 2008, tem-se a publicação do Código de Proteção do Investidor. No Brasil, têm-se a publicação das Regras 480 e 481 e da Instrução 361, demonstrando certa preocupação com os acionistas. Em 2010, o Chile passa a integrar a OCDE, tomando como foco operações com partes relacionadas e o México destaca-se pela nova Lei de Mercado de Valores de 2006 e Circular Única dos Emissores de 2009 (Turrent & García, 2015). Na Colômbia, a Confederação Colombiana de Câmaras de Comércio (Confecâmaras) liderou movimentos para promover os princípios de boa Governança Corporativa, ofertando treinamento e cursos sobre assuntos relacionados à Governança Corporativa (Gutierrez, 2002).

Bernal, Oneto, Penfold, Schneider e Wilcox (2012) buscaram investigar a importância da governança corporativa em empresas estatais na América Latina e trouxeram como resultado o impulsionamento que essas práticas podem gerar. No Chile, na empresa *Corporación Nacional del Cobre de Chile* (CODELCO), o uso da Governança Corporativa trouxe melhorias na execução de suas atividades. No Peru, com a empresa FONAFE, a definição de diretrizes para estabelecer as funções dos órgãos de administração e controle exerceu papel importante no fortalecimento de boas práticas. Na Colômbia, na companhia ISAGEN, reconhecida como uma das empresas com melhores práticas de governança corporativa, segundo premiação da Associação Nacional de Empresas de Serviços Públicos e Comunicações da Colômbia (ANDESCO), o Conselho de Administração constituiu o ponto chave para uma operação eficiente à medida em que este possui regras claras e definidas.

Para Núñez, Oneto e Paula (2009), no cenário da crise financeira de 2008, a adoção de práticas de governança corporativa foi importante para diferenciar as empresas, para separar o joio do trigo. Os autores encontraram que, para as empresas latino-americanas, a governança corporativa desempenha papel importante no aumento do valor da empresa, na liquidez das ações, e na redução da volatilidade e do custo de capital. Quanto à atração de investimentos estrangeiros, em investimentos estrangeiros diretos a relação não é tão clara e investidores podem optar por investir em países com estrutura de governança corporativa mais fraca na

expectativa que a avaliação dos ativos aumente, já em investimentos estrangeiros em carteira têm-se que quanto mais um país se utiliza de uma política cambial flexível, quanto mais se preocupa com os interesses dos acionistas e quanto melhor a qualidade da informação contábil, mais investimentos estrangeiros atrairá. Logo, para atrair recursos externos, é preciso uma boa governança corporativa, características institucionais e confiança no país.

Mendoza, Ramos, Yelpe, Fuentealba, e Cornejo-Saavedra (2023) analisaram o gerenciamento de resultados e risco corporativo em cinco países latino-americanos (Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) e concluíram que o aumento do risco corporativo está associado ao enfraquecimento de políticas de governança corporativa e que se faz necessário um bom desenvolvimento institucional e financeiro para redução do risco corporativo em empresas latino-americanas. Segundo os autores, a região possui características estruturais e financeiras, tais como baixa proteção legal do investidor e regulamentos menos rigorosos, que facilitam o gerenciamento de resultados e aumentam a assimetria da informação.

Kitagawa e Ribeiro (2009), com o objetivo de avaliar a adesão dos países latino-americanos aos princípios recomendados pela OCDE com foco no quinto princípio (Responsabilidades do Conselho de Administração), identificaram que o México é o país com maior atendimento às recomendações da OCDE, seguido do Brasil, Argentina e Chile. Contudo, esse resultado não representa por completo a situação da região, visto que 57% das recomendações da OCDE relacionadas à integridade e autonomia dos conselhos não são seguidas, como ausência de comitês específicos, compostos, no mínimo, por conselheiros independentes, e proibições práticas como reuniões prévias ou instruções de voto dadas por acionistas controladores a conselheiros.

Ronoowah e Seetana (2023) contribuíram para o estudo de países emergentes ao analisarem a relação entre governança corporativa, estrutura de capital e desempenho das organizações. Como resultado, os autores trazem que a governança corporativa não tem efeito direto nem indireto no desempenho (medido pelo ROE e pelo Q de Tobin) mas, quando combinada à estrutura de capital, têm-se efeito positivo e significativo no desempenho da organização.

Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010), salientam que uma estrutura de governança corporativa fortalecida é capaz de reduzir o uso de práticas de gerenciamento de resultados, mostrando que, em uma amostra de empresas negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo em 2007, quanto maior a concentração de estrutura de propriedade e controle nas organizações maior a suavização de resultados (*Income Smoothing*). Nesta linha, Cohen, Krishnamoorthy e Wright (2004) destacam que a governança corporativa desempenha papel importante na

elaboração de relatórios contábeis de qualidade e no combate às fraudes e manipulação de dados.

Carcello, Hollingsworth, Klein e Neal (2006), buscaram avaliar como as características do comitê de auditoria e do conselho estão relacionadas ao gerenciamento de resultados, mostrando uma relação negativa entre independência do comitê de auditoria e manipulação de lucros. No entanto, segundo os autores, o gerenciamento de resultados tem relação positiva com a participação do CEO no comitê de remuneração do conselho. Edwards, Soares e Lima (2013) estudaram a relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras e trouxeram como conclusão que a intensidade de gerenciamento de resultados é menor em empresas com governança corporativa fortalecida.

No âmbito da pandemia, na Malásia, Khatib e Nour (2021) mostram que a pandemia afetou diversas características e estruturas das organizações, como desempenho, estrutura de governança, alavancagem, entre outros, mas não em um nível significativo. Além disso, a pesquisa também indicou que o tamanho do conselho foi o único mecanismo de governança corporativa que teve impacto positivo no desempenho da organização durante a pandemia, mas ao analisar essa variável por ano esse cenário não houve impacto, demonstrando desta forma, que governança corporativa durante a pandemia ainda é um assunto de conclusões incertas.

Hsu e Liao (2022) analisaram a volatilidade do preço das ações e os resultados apontaram que uma boa estrutura de governança corporativa é capaz de conter o impacto da COVID-19 na volatilidade do preço das ações, entretanto, não afeta o retorno das ações. Abdelhak, Hussainey e Albitar (2023) estudaram a qualidade das demonstrações financeiras do Egito e encontraram evidências de que mecanismos de governança como tipo de auditoria, diversidade do conselho, entre outros, afetam a qualidade das demonstrações financeiras durante uma pandemia e que principalmente companhias com mais diretoras no conselho e auditadas por *big four* apresentaram melhor nível de qualidade na divulgação dos relatórios.

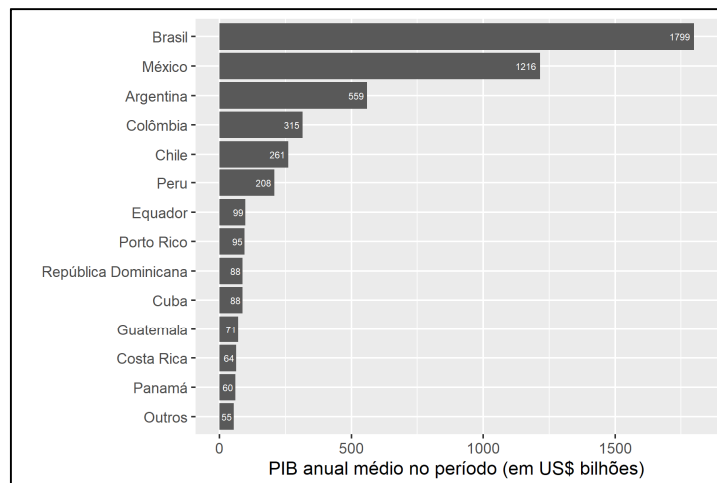
Os estudos apresentados nesta Seção demonstram que a forma de lidar com a governança corporativa e o gerenciamento de resultados se altera a depender do país e cultura, mas apontam que o nível de governança corporativa pode colaborar com a inibição de práticas de gerenciamento de resultados. Por fim, ao lidar com períodos de crise, a maioria dos estudos existentes abrangem o marco histórico da crise financeira de 2008 e o período pós crise, com ainda poucos trabalhos no âmbito da COVID-19 e na América Latina. Assim, se faz necessário fomentar pesquisas que abranjam o período de pandemia, de modo que a segunda hipótese deste estudo é:

*Hipótese 2:* Políticas de governança corporativa atenuaram práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia na América Latina.

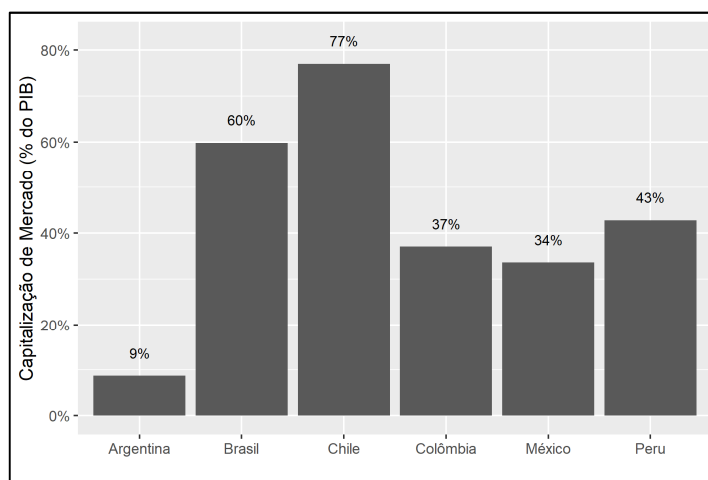
### 3 Metodologia

#### 3.1 Amostra e dados

Da região geográfica América Latina e Caribe, foram selecionados os maiores países em termos de PIB médio entre os anos de 2018 e 2021, com base em dados do Banco Mundial<sup>ii</sup>. A Figura 1 mostra a distribuição do PIB médio, mostrando o destaque para Brasil e México, seguidos por Argentina, Colômbia, Chile e Peru. Todos estes países têm mercado de ações relevante, conforme mostrado na Figura 2, feita também com base em dados do Banco Mundial, mostrando o percentual de capitalização de mercado em relação ao PIB.



**Figura 1.** Distribuição do PIB da América Latina e Caribe



**Figura 2.** Valor Médio da Capitalização de Mercado (% do PIB)

Assim, foram utilizados dados para todas as empresas listadas nas bolsas de valores dos seis países (Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru) coletados na Refinitiv para os anos de 2018 e 2019 (pré-pandemia) e 2020 e 2021 (durante a pandemia), totalizando 1.097 empresas. Posteriormente foi realizada uma limpeza na base de dados e foram excluídas instituições financeiras, tais como bancos comerciais, bancos de investimentos e seguradoras. Desta forma, de uma população de 1.097 empresas, chegou-se em uma amostra de 550 empresas (59 para a Argentina, 243 para o Brasil, 90 para o Chile, 22 para a Colômbia, 89 para o México, 47 para o Peru) e 2.318 observações (236 para a Argentina, 997 para o Brasil, 424 para o Chile, 100 para a Colômbia, 362 para o México, 199 para o Peru).

### **3.2 Medidas de Gerenciamento de Resultados**

O presente trabalho se vale inicialmente dos *Accruals* discricionários absolutos como uma medida geral, com a intenção de verificar o nível geral de gerenciamento de resultados no período analisado. Os *accruals* discricionários absolutos são medidos conforme Dechow, Sloan e Sweeney (1995). Em seguida, foi dado um foco maior nos tipos de gerenciamento de resultados *Income Smoothing* e *Big Bath*, visto que são as práticas mais citadas na literatura em momentos de instabilidade, conforme a Seção 2. Para estudo do *Income Smoothing*, foi utilizado como base os estudos de Lang, Raedy e Wilson (2006) e Barth, Landsman e Lang (2008), e para o cálculo do *Big Bath* tomou-se por base os trabalhos de Elliot e Shaw (1988) e Haggard, Howe e Lynch (2015).

#### **3.2.1 Accruals Discricionários Absolutos**

Os *Accruals* podem ser divididos em discricionários e não discricionários sendo que os primeiros estão relacionados à realidade de cada negócio e os últimos com a intenção de gerenciar resultados (Martinez, 2008).

Conforme Dechow *et al.* (1995), os *accruals* discricionários não são diretamente observáveis e, portanto, precisam de um modelo para serem estimados. Os autores trazem diversos modelos usados na literatura até o momento de seu estudo. O primeiro modelo (Healy, 1985) analisa a razão entre os *accruals* totais médios e o ativo total do período anterior, e faz a inferência de acordo com grupos de empresas para os quais se prediz que gerenciam mais ou menos os resultados. DeAngelo (1986), assim como Healy (1985), utiliza como medida de gerenciamento de resultados as *accruals* totais escalonados pelo ativo total, mas a autora



considera que os *accruals* não discricionários são constantes ao longo do tempo e, portanto, qualquer variação entre períodos representa *accruals* discricionários.

Dechow *et al.* (1995), no entanto, argumenta que ambos os modelos são considerados ineficazes porque é pouco provável que os *accruals* não discricionários sejam constantes no tempo, já que se espera que eles alterem com mudanças provocadas no contexto econômico e operacional da empresa. Jones (1991), portanto, difere dos modelos de até então, por considerar a variação de receitas e o ativo imobilizado em seu modelo, como medidas para o contexto operacional da empresa.

Apesar de representar uma evolução nos modelos usados até então, segundo Dechow *et al.* (1995), o modelo de Jones (1991) apresenta falha ao considerar em sua fórmula somente a variação de receitas, como se todas as receitas tivessem sido recebidas pela organização. Já o modelo de Jones Modificado, proposto pelos autores, buscando eliminar esse viés, retira o efeito das receitas não recebidas ao considerar em sua equação a variação de contas a receber.

Ao final de seu estudo, Dechow *et al.* (1995) concluem que, dentre os modelos estudados por eles, o modelo de Jones Modificado foi aquele que melhor performou com base em uma amostra de empresas notificadas pela SEC. Desta forma, para o cálculo dos *accruals* discricionários nesta pesquisa foi utilizado o modelo Jones Modificado (Dechow *et al.*, 1995).

O primeiro passo foi estimar a Equação (1), onde  $ACCT_{i,t}$  é o total de *accruals* para a empresa  $i$  no ano  $t$ , calculado como a diferença entre o Lucro Operacional (LO) e o Fluxo de Caixa Operacional (FCO),  $AT_{i,t-1}$  é o Ativo Total (AT) da empresa  $i$  no ano  $t - 1$ ,  $\Delta RLO_{i,t}$  e  $\Delta CRL_{i,t}$  são a variação na Receita Líquida Operacional e das Contas a Receber líquidas, respectivamente, da empresa  $i$  no ano  $t$ , e  $IMOB_{i,t}$  é o valor do Imobilizado da empresa  $i$  no ano  $t$ :

$$\frac{ACCT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta RLO_{i,t} - \Delta CRL_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{IMOB_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t}. \quad (1)$$

Em seguida, com os parâmetros estimados na Equação (1), a Equação (2) calcula os *Accruals* Não Discricionários ( $ACCND_{i,t}$ ):

$$ACCND_{i,t} = \hat{\alpha}_1 \left( \frac{1}{AT_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_2 \left( \frac{\Delta RLO_{i,t} - \Delta CRL_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right) + \hat{\alpha}_3 \left( \frac{IMOB_{i,t}}{AT_{i,t-1}} \right). \quad (2)$$

Logo, o valor dos *Accruals* Discricionários Absolutos ( $ADA$ ), a primeira medida de GR usada nesta pesquisa, foi calculado como:

$$ADA_{i,t} = \left| \frac{ACCT_{i,t}}{AT_{i,t-1}} - ACCND_{i,t} \right|. \quad (3)$$

### 3.2.2 Income Smoothing

Seguindo Lang *et al.* (2006) e Barth *et al.* (2008), para estimar o nível de *earnings smoothing*, foi calculada a razão entre a variação do Lucro Líquido (LL),  $\Delta LL_{it}$ , e a variação do FCO ( $\Delta FCO$ ) no mesmo período:

$$IncSmooth_{it} = \frac{\Delta LL_{it}}{\Delta FCO_{it}}. \quad (4)$$

Onde:

$$\Delta LL_{it} = \left( \frac{LL_{it} - LL_{i,t-1}}{AT_{i,t-1}} \right); \quad (5)$$

$$\Delta FCO_{it} = \left( \frac{FCO_{it} - FCO_{i,t-1}}{AT_{i,t-1}} \right). \quad (6)$$

De acordo com Lang *et al.* (2006) e Barth *et al.* (2008), empresas com fluxos de caixa mais voláteis têm, naturalmente, lucros mais voláteis, assim, a razão na Equação (4) ajusta a volatilidade do lucro líquido por esta volatilidade inerente à atividade da empresa. Quanto menor a variação no LL em relação à variação no FCO, maior a evidência de gerenciamento de resultados por meio de *Income Smoothing*.

### 3.2.3 Big Bath

Finalmente, para medir a prática de *big bath*, foi usado o racional de Elliot e Shaw (1988) e Haggard *et al.* (2015), que analisaram a ocorrência e o volume de gastos (valores negativos) não recorrentes (*special*, ou *extraordinary items*). Haggard *et al.* (2015) consideraram um *big bath* quando o valor destes gastos superou 1% do ativo total da empresa no ano anterior. No entanto, esta pesquisa simplesmente assume que valores negativos maiores dos itens extraordinários (ou não recorrentes) indicam maiores evidências de *big bath*. Portanto:

$$BigBath_{it} = \frac{ItensExtr_{it}}{AT_{i,t-1}}. \quad (7)$$

Na Equação (7),  $ItensExtr_{it}$  representa os valores negativos da variável *Total Extraordinary Items* disponível na base de dados da Refinitiv.

### 3.3 Análise da relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados

Para testar a primeira hipótese, isto é, se houve uma variação na utilização de práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia da COVID-19 na América Latina, foram estimados modelos de regressão linear conforme a Equação (8):

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Covid_t + Controles + \varepsilon_{i,t}. \quad (8)$$

Foram estimadas três versões da Equação (8), uma para cada medida de gerenciamento de resultados descrita na Seção 3.2 como variável dependente. A variável explicativa de interesse é uma *dummy* indicando o período da pandemia (1 para os anos de 2020 e 2021) e zero para os anos anteriores. Como controles foram incluídas variáveis encontradas na literatura anterior como sendo incentivos para o gerenciamento de resultados (descritos mais à frente nesta seção). Incluindo estes controles, pretende-se isolar melhor o efeito da mudança do ambiente econômico trazida pela incerteza da pandemia, mantidos tais incentivos como constantes.

Em seguida, para testar a segunda hipótese do estudo, isto é, que políticas de governança corporativa atenuaram as práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia na América Latina, foram estimados modelos de acordo com a Equação (9):

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Covid_t + \beta_2 GC_{it} + \beta_3 Covid \times GC_{it} + Controles + \varepsilon_{i,t}. \quad (9)$$

Na Equação (9),  $GC_{it}$  é um índice de Governança Corporativa calculado a partir de variáveis disponíveis na base de dados da Refinitiv, captando características da composição e independência do Conselho de Administração, política de remuneração dos executivos, e direitos dos acionistas. A base tinha um total de 59 variáveis de Governança disponíveis, porém, todas estas variáveis têm um índice de dados faltantes maior que 65%, de modo que foram selecionadas apenas a metade destas variáveis com os melhores índices de disponibilidades de dados. Mesmo com este cuidado, a análise da Governança Corporativa limita consideravelmente a amostra.

Algumas das variáveis analisadas são em percentual (como *Board Specific Skills*), algumas são de contagem (como *Audit Tenure* e *Board Size*) e várias são dicotômicas (*Corporate Governance Board Committee*, *Equal Shareholder Rights*, *Nomination Board Committee*, etc). Para manter as variáveis na mesma escala, elas foram padronizadas. Os valores médios de cada variável para cada país são apresentados na Tabela 1. A tabela sinaliza que as médias são discrepantes devido à diferença na quantidade de observações por país e devido às características individuais destes.

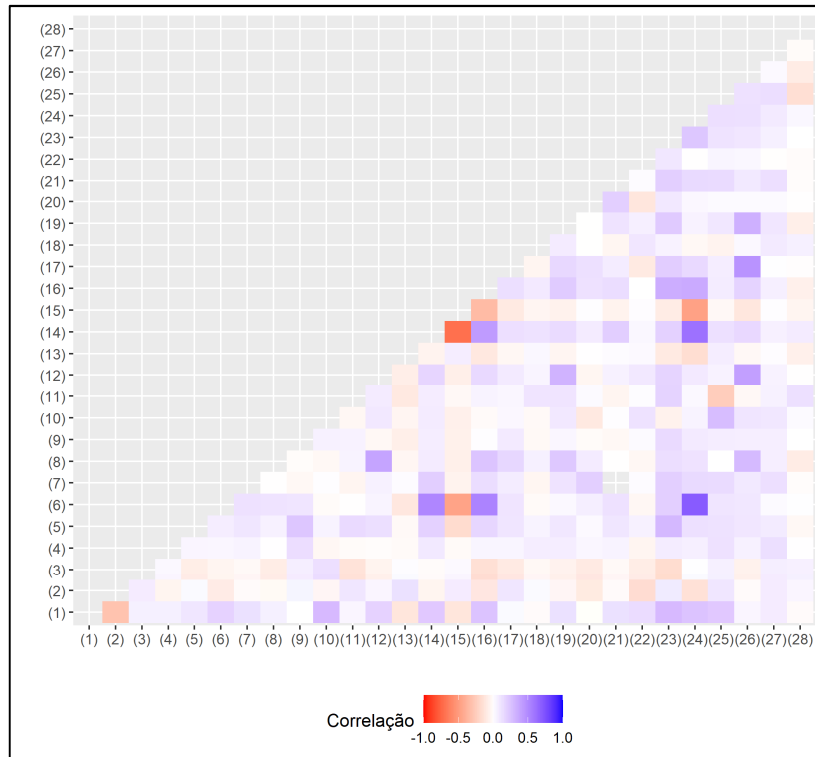
Tabela 1  
**Média das variáveis de Governança Corporativa**

Variável		Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru	
(1)	Comitê de Auditoria	Média	0,399	-0,037	-0,659	0,593	0,593	-0,572
		N	129	278	120	40	107	86
(2)	Independência do Comitê de Auditoria	Média	-0,491	0,119	0,148	-0,097	0,356	-0,254
		N	129	278	120	40	107	86
(3)	<i>Tenure</i> do auditor	Média	0,638	-0,561	0,122	-0,006	0,633	-0,099
		N	129	278	120	40	107	86
(4)	Comparecimento do Conselho de Administração	Média	-0,168	-0,147	0,340	0,594	0,002	-0,027
		N	129	278	120	40	107	86
(5)	Habilidades e formação do Conselho de Administração	Média	-0,652	0,212	0,010	-0,009	0,289	-0,077
		N	129	278	120	40	107	86
(6)	Política de funções do Conselho de Administração	Média	-0,293	-0,039	-0,293	1,838	-0,189	0,354
		N	129	278	120	40	107	86
(7)	Percentual de diversidade de gênero do Conselho de Administração	Média	-0,147	0,061	-0,096	1,040	-0,096	-0,207
		N	129	278	120	40	107	86
(8)	Reeleição de membros do Conselho de Administração	Média	-0,393	0,354	-0,055	0,350	-0,247	-0,336
		N	129	278	120	40	107	86
(9)	Afiliação dos membros do Conselho de Administração	Média	-0,605	-0,224	0,518	-0,143	0,524	0,322
		N	129	278	120	40	107	86
(10)	Tamanho do Conselho de Administração	Média	0,608	-0,242	-0,422	-0,473	0,882	-0,418
		N	129	278	120	40	107	86
(11)	Percentual de membros do Conselho de Administração com habilidades específicas	Média	-0,346	0,302	-0,384	-0,357	0,355	-0,196
		N	129	278	120	40	107	86
(12)	Política de estrutura do Conselho de Administração	Média	0,012	0,371	-0,567	0,498	0,029	-0,696
		N	129	278	120	40	107	86
(13)	Score de separação entre o CEO e o presidente do Conselho de Administração	Média	-0,031	0,007	0,153	0,145	-0,201	-0,009
		N	129	278	120	40	107	86
(14)	Comitê de Remuneração do Conselho de Administração	Média	-0,395	0,142	-0,481	1,553	-0,011	0,096
		N	129	278	120	40	107	86
(15)	Independência do Comitê de Remuneração	Média	0,355	-0,048	0,304	-0,903	-0,033	-0,341
		N	129	278	120	40	107	86
(16)	Comitê de Governança Corporativa	Média	-0,545	0,225	-0,465	1,715	-0,078	0,036
		N	129	278	120	40	107	86
(17)	Igualdade de direitos dos acionistas	Média	-0,642	0,155	0,019	0,389	0,113	0,114
		N	129	278	120	40	107	86
(18)	Objetivos de longo prazo da remuneração executiva	Média	-0,089	0,114	-0,089	0,193	-0,089	-0,089
		N	129	278	120	40	107	86
(19)	Política de remuneração executiva	Média	-0,058	0,129	0,134	0,184	-0,075	-0,508
		N	129	278	120	40	107	86
(20)	Percentual de diversidade de gênero dos executivos	Média	-0,272	-0,098	0,049	0,881	-0,219	0,519
		N	129	278	120	40	107	86
(21)	Mulheres no Conselho de Administração	Média	-0,147	0,061	-0,096	1,040	-0,096	-0,207
		N	129	278	120	40	107	86

Continua

Variável		Conclusão						
		Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru	
(22)	Percentual de <i>free float</i>	Média	0,223	0,275	-0,437	-0,759	0,039	-0,308
		N	129	278	120	40	107	86
(23)	Membros independentes do Conselho de Administração	Média	-0,772	0,257	-0,446	1,057	0,550	-0,226
		N	129	278	120	40	107	86
(24)	Comitê de nomeação do Conselho de Administração	Média	-0,213	-0,013	-0,411	1,364	-0,066	0,382
		N	129	278	120	40	107	86
(25)	Membros não executivos no Conselho de Administração	Média	-0,044	-0,129	0,168	0,698	0,351	-0,513
		N	129	278	120	40	107	86
(26)	Política de direito dos acionistas	Média	-0,202	0,139	0,106	0,348	-0,224	-0,177
		N	129	278	120	40	107	86
(27)	Incentivos de remuneração ligados à sustentabilidade	Média	-0,151	-0,005	0,018	0,018	0,291	-0,151
		N	129	278	120	40	107	86
(28)	Conselho de Administração unitário	Média	0,097	-0,184	-0,283	-0,283	0,384	0,498
		N	129	278	120	40	107	86

Mesmo após a limpeza dos dados, a quantidade de variáveis de Governança ainda é muito alta, de modo que, para incluí-las na regressão é preciso diminuir a sua dimensão. Foi considerado usar Análise de Componentes principais para agrupar as variáveis de governança, mas este método não se mostrou adequado devido à relativamente baixa correlação entre elas, conforme a Figura 3. Desta forma, optou-se por agregar as 28 variáveis pela média simples entre elas para cada empresa em cada ano, criando uma única variável *GC* incluída na regressão da Equação (9). Na Equação (9) Caso  $\beta_3$  tenha sinal oposto de  $\beta_1$ , isto indica que as práticas de *GC* amenizam o efeito da pandemia no gerenciamento de resultados. A Equação (9) é estimada usando o mesmo conjunto de controles que a Equação (8).



**Figura 3.** Correlação das variáveis de Governança Corporativa  
 Nota. Os rótulos das variáveis (1) a (28) estão na Tabela 1.

As variáveis de controle consideradas são variáveis que geram interferência na análise das variáveis dependentes e explicativas, sendo incentivos para gerenciamento de resultados que podem estar correlacionados com as variáveis de interesse (pandemia e governança corporativa), sendo necessária a eliminação de seus efeitos para que sobressaia somente o efeito do fenômeno estudado.

Gonzaga e Costa (2009) retratam o conflito de interesses entre acionistas de ações ordinárias e acionistas de ações preferenciais, destacando o jogo de manipulação que acionistas controladores podem fazer em uma organização. Desta forma, a análise das ações ordinárias capta a estrutura de controle da América Latina que, geralmente, é marcada por conflitos de agência entre acionistas majoritários (controladores) e minoritários, conforme descrito por Leal e Camuri (2008). Assim, é incluída como variável de controle a variação percentual anual do número de ações ordinárias (VAO). Esta variável é também usada por Barth *et al.* (2008).

Matsumoto e Parreira (2007) elencam o reconhecimento elevado de provisões, sua redução ou o fato de evitar o seu reconhecimento como uma forma de gerenciamento de resultados. Nardi e Nakao (2009) também identificaram que em empresas com nível elevado de gerenciamento de resultados têm como consequência um maior custo na dívida de financiamento (passivo), devido ao fato de que demonstrações contábeis de baixa qualidade geram desconfiança nas instituições financeiras, que ofertam recursos a uma taxa mais elevada.

Assim, é usada também como variável de controle a variação percentual anual do valor do passivo total (VPT).

As decisões operacionais impactam receitas e despesas ligadas à atividade da empresa. Segundo Lee e Hutchison (2005), organizações que estão em crescimento, isto é, que apresentam um aumento nas receitas de vendas, acabam sofrendo uma maior pressão pública para melhorar seus processos produtivos e suas divulgações acerca de sua responsabilidade ambiental, diminuindo assim a possibilidade de gerenciar resultados, dado o foco que é voltado para essas organizações. Logo, a variação da receita líquida operacional, como medida de crescimento das empresas da amostra, é utilizada como variável de controle (VRLO).

Mazzioni et al. (2015) utilizam em seu estudo o Ativo Total como medida de tamanho da empresa, argumentando que empresas maiores tendem a gerenciar menos o resultado, visto que existe um maior controle empregado pelo mercado. Nunes, Teixeira, Nossa e Galdi (2010) trazem conclusões de que grandes empresas fazem uso de práticas de gerenciamento de resultados com o objetivo de diminuir o lucro e desta forma desviar atenção política e uma das técnicas utilizadas seria o elevado investimento em ações socioambientais. Outro ponto de atenção é que a separação entre propriedade e gestão em organizações de grande porte intensifica problemas de agência entre acionistas e administradores (Silveira, Barros & Famá, 2003). Desta forma, a pesquisa utiliza o logaritmo natural do Ativo Total (TAM) como medida de tamanho, visto que é uma das variáveis de controle mais utilizadas pelos autores, tais como Barth, Landsman e Lang (2008), Botosan (1997), Claessens, Fan, Djankov e Lang (1999), entre outros. Apesar de opiniões divergentes a respeito do Ativo Total, o presente estudo considera a linha de raciocínio de Mazzioni et al. (2015), pois esta vai ao encontro das análises das outras variáveis.

No estudo de Martinez e Reis (2010), o gerenciamento de resultados é menor quando a empresa de auditoria era *Big Four*. Becker, DeFond, Jiambalvo e Subramanyam (1998) verificaram que o esforço dos auditores está negativamente relacionado ao gerenciamento de resultados, isto é, quanto maior a quantidade de horas trabalhadas por auditores, menor o gerenciamento de resultados. Espera-se uma relação negativa entre a qualidade da auditoria e o gerenciamento de resultados, de modo que será incluída como variável de controle uma *dummy*, sendo 1 para quando a empresa foi auditada por uma *Big Four* (PwC, KPMG, E&Y ou Deloitte) e 0 para as demais. Logo, auditoria (AUD) é outra variável de controle utilizada.

É possível que empresas mais alavancadas sejam mais propensas a gerenciar resultados com o objetivo de não violarem cláusulas contratuais de dívidas ou para conseguir condições favoráveis junto a credores (Silva, Weffort, Flores, & Silva, 2014). Já para Zamri, Rahman e

Isa (2013) a alavancagem limita o uso de práticas de gerenciamento de resultados, isto é, a associação entre alavancagem e gerenciamento de resultados é negativa. Apesar de haver opiniões divergentes entre os pesquisadores a respeito da alavancagem, o presente trabalho segue a linha de que organizações mais alavancadas são mais propensas a gerenciarem o resultado, visto que a variação do passivo total segue esta mesma linha de raciocínio. A alavancagem (ALAV) é calculada por meio do Passivo total dividido pelo ativo total.

Almeida, Lopes e Corrar (2011) trouxeram evidências de que quanto maior o índice *market-to-book* (MTB), maior a necessidade de manter em alta as expectativas do mercado e desta forma o valor de mercado acaba destoando cada vez mais do valor contábil. Zhao e Chen (2008) também estudaram o MTB e encontraram como resultado que empresas com MTB elevado apresentam mais oportunidades de crescimento e enfrentam custos de empréstimos mais baixos, conseqüentemente este fato influencia as decisões de executivos. Desta forma, o índice MTB, calculado como a razão entre o valor de mercado e o valor contábil do patrimônio, também é utilizado como variável de controle neste estudo. Cappellesso, Rodrigues e Prieto (2017) argumentam que, assim como o MTB, o retorno de mercado é uma variável que capta a percepção do mercado. Sendo assim, o retorno anual das ações da empresa (RET) também é incluído como variável de controle.

Leuz, Nanda e Wysocki (2003) demonstraram que empresas em países onde a regulamentação é mais rígida e a proteção dos investidores é maior tendem a apresentar menores níveis de gerenciamento de resultados, como é o caso, por exemplo, dos Estados Unidos. Apesar de este estudo focar nas empresas latino-americanas, é controlada a presença destas empresas no mercado estadunidense. Assim, espera-se que em empresas que possuam *American Depositary Receipts* (ADR), o nível de gerenciamento de resultados seja menor, dada a maior proteção ao investidor que o mercado estadunidense possui. A emissão de ADR é incluída como uma variável *dummy*, sendo 1 para empresas que possuem ADRs e 0 caso contrário.

A Tabela 2 traz um resumo das variáveis explicativas usadas na análise, incluindo a sigla, a descrição, fórmula, sinal esperado e a fundamentação teórica.



Tabela 2  
Variáveis explicativas

Sigla	Descrição	Fórmula	Sinal Esperado (Coeficiente)	Fundamentação Teórica
<b>Variáveis Explicativas de Interesse</b>				
Covid	Variável Binária	1 para os anos de 2020 e 2021 e 0 para os anos de 2019 e 2018	(+/-) De acordo com o tipo de gerenciamento de resultados.	Pontes, Duarte, Martins e Souza (2020); Choi e Cho (2021); Modena e Oliveira (2022)
GC	Índice que capta características da composição e independência do Conselho de Administração, política de remuneração dos executivos, e direitos dos acionistas.	-	(+/-) Sinal oposto da variável COVID	Núñez, Oneto e Paula (2009); Torres, Bruni, Castro e Martinez (2010)
<b>Variáveis de Controle</b>				
VAO	Variação percentual anual do número de ações ordinárias	$VAO_t = \frac{(AO_t - AO_{t-1})}{AO_{t-1}}$	(+) Uma variação percentual positiva do número de ações ordinárias representa mais problemas de agência e consequentemente maior gerenciamento de resultados	Gonzaga e Costa (2009); Leal e Camuri (2008)
VPT	Variação percentual anual do valor do passivo total.	$VPT_t = \frac{(PT_t - PT_{t-1})}{PT_{t-1}}$	(+) Uma variação percentual positiva do passivo representa maior gerenciamento de resultados	Matsumoto e Parreira (2007); Nardi e Nakao (2009)
VRLO	Variação da receita líquida operacional.	$VRLO_t = \frac{(RLO_t - RLO_{t-1})}{RLO_{t-1}}$	(-) Uma variação percentual positiva da receita líquida operacional representa que quanto maior o crescimento da organização, menor a possibilidade de gerenciamento de resultados	Lee e Hutchison (2005); Healy (1985)
TAM	Logaritmo natural do Ativo Total	$TAM_t = \ln(AT_t)$	(-) Uma variação percentual positiva do ativo total denota que quanto maior a empresa, menor a possibilidade de gerenciamento de resultados	Mazzioni et al. (2015); Nunes, Teixeira, Nossa e Galdi (2010); Silveira, Barros e Famá, (2003); Barth, Landsman e Lang (2008); Claessens, Fan, Djankove Lang (1999); Botosan (1997)

Continua

Conclusão				
Sigla	Descrição	Fórmula	Sinal Esperado (Coeficiente)	Fundamentação Teórica
<b>Variáveis de Controle</b>				
AUD	Variável Binária	1 para empresas auditadas por big four; e 0 para as demais	(-) A realização da auditoria por empresas classificadas como big four diminuiria a probabilidade de gerenciamento de resultados	Martinez e Reis (2010); Becker, DeFond, Jiambalvo e Subramanyam (1998)
ALAV	Alavancagem	$ALAV_t = \frac{PT_t}{AT_t}$	(+) Quanto maior a alavancagem, maior o gerenciamento de resultados	Silva, Weffort, Flores e Silva (2014)
MTB	Índice <i>Market-to-Book</i>	$MTB_t = \frac{VM_t}{PL_t}$	(+) Quanto maior o índice MTB, maior o gerenciamento de resultados	Almeida, Lopes e Corrar (2011); Zhao e Chen (2008)
RET	Retorno do Mercado	$RET_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$	(+) Quanto maior o retorno do mercado, maior o gerenciamento de resultados	Cappellesso, Rodrigues e Prieto (2017)
ADR	Variável Binária	1 para empresas que emitiram ADRs; e 0 para as demais	(-) Empresas que emitem ADRs possuem menor probabilidade de gerenciarem resultados	Leuz, Nanda e Wysocki (2003)

## 4 Resultados

### 4.1 Análise descritiva

Tabela 3  
Estatísticas descritivas das variáveis

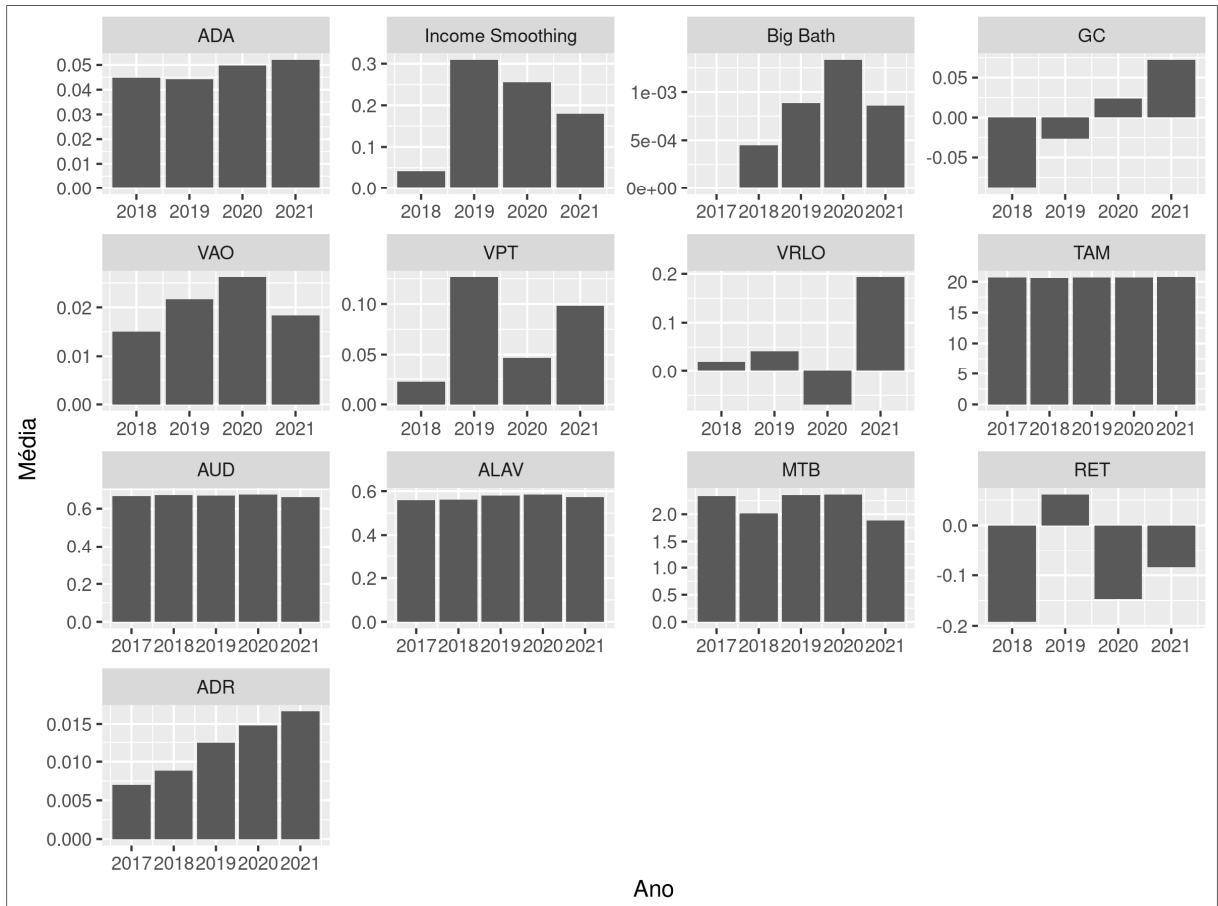
País	Variável	N	Média	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
Argentina	ADA	194	0,068	0,050	0,198	0,0001
Brasil		809	0,056	0,049	0,253	0,0001
Chile		340	0,039	0,038	0,268	0,0001
Colômbia		82	0,026	0,023	0,117	0,0001
México		281	0,040	0,035	0,152	0,0001
Peru		157	0,044	0,041	0,197	0,0003
Argentina		Income Smoothing	195	-1,530	18,689	35,323
Brasil	810		-0,597	51,167	579,417	-1.305,178
Chile	340		24,520	389,842	6.983,094	-223,994
Colômbia	82		0,108	2,494	8,109	-12,227
México	282		-0,903	25,607	118,947	-387,744
Peru	157		-3,645	38,492	37,470	-343,816
Argentina	Big Bath		236	0,001	0,007	0,103
Brasil		997	0,001	0,005	0,070	0
Chile		424	0,00004	0,0003	0,005	0
Colômbia		100	0,0001	0,0003	0,002	0
México		362	0,002	0,017	0,214	0
Peru		199	0,001	0,007	0,097	0
Argentina		GC	129	-0,154	0,270	0,560
Brasil	278		0,043	0,258	0,927	-0,688
Chile	120		-0,111	0,197	0,467	-0,522
Colômbia	40		0,410	0,244	1,333	-0,053
México	107		0,135	0,264	1,205	-0,315
Peru	86		-0,110	0,314	0,955	-0,881
Argentina	VAO		195	0,080	0,771	10,468
Brasil		810	0,191	3,183	90,209	-0,752
Chile		336	0,031	0,287	4,957	-0,070
Colômbia		82	0,013	0,057	0,446	-0,005
México		282	0,007	0,074	0,813	-0,074
Peru		157	-0,004	0,097	0,447	-0,999
Argentina		VPT	195	0,012	0,439	2,219
Brasil	810		0,198	0,780	9,332	-0,856
Chile	340		0,366	4,115	60,756	-0,572
Colômbia	82		-0,014	0,209	0,850	-0,868
México	282		0,085	0,331	3,251	-0,915
Peru	157		0,083	0,242	1,107	-0,598

Continua

						Conclusão
<b>País</b>	<b>Variável</b>	<b>N</b>	<b>Média</b>	<b>Desvio Padrão</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>
Argentina	VRLO	195	-0,030	0,386	1,862	-0,878
Brasil		811	0,145	0,724	11,977	-0,921
Chile		340	73,122	1.343,291	24.769,190	-0,637
Colômbia		82	0,006	0,231	0,656	-0,758
México		282	0,049	0,309	2,021	-1,000
Peru		157	0,101	0,621	6,758	-0,813
Argentina		TAM	236	20,069	1,759	24,026
Brasil	997		20,641	1,724	26,249	14,381
Chile	424		20,922	1,407	24,277	13,305
Colômbia	100		21,066	2,136	24,819	16,922
México	362		20,954	1,690	25,136	15,628
Peru	199		20,515	1,285	22,818	16,390
Argentina	AUD		236	0,542	0,499	1
Brasil		997	0,808	0,394	1	0
Chile		424	0,958	0,202	1	0
Colômbia		100	0,740	0,441	1	0
Mexico		362	0,337	0,473	1	0
Peru		199	0,070	0,256	1	0
Argentina		ALAV	236	0,584	0,186	0,987
Brasil	997		0,599	0,196	0,997	0,059
Chile	424		0,547	0,152	0,972	0,057
Colômbia	100		0,491	0,227	0,971	0,062
México	362		0,561	0,173	0,968	0,076
Peru	199		0,524	0,184	0,968	0,145
Argentina	MTB		234	2,071	5,710	58,267
Brasil		813	10,804	102,206	2.102,446	0,0004
Chile		412	1.741,785	20.321,360	252.801,900	0,135
Colômbia		95	856,437	2.045,964	9.092,353	0,095
México		360	3,089	5,712	43,901	0,022
Peru		196	1,636	2,156	13,168	0,020
Argentina		RET	183	-0,249	0,524	0,933
Brasil	625		-0,053	0,482	1,755	-1,568
Chile	333		-0,159	0,278	0,976	-1,131
Colômbia	76		-0,050	0,296	1,332	-0,767
México	269		-0,047	0,337	1,856	-1,490
Peru	147		0,045	0,533	5,051	-1,213
Argentina	ADR		236	0,021	0,144	1
Brasil		997	0,012	0,109	1	0
Chile		424	0,007	0,084	1	0
Colômbia		100	0,050	0,219	1	0
México		362	0,008	0,091	1	0
Peru		199	0	0	0	0

A Tabela 3 mostra as estatísticas descritivas das variáveis usadas na análise. Conforme é possível perceber na Tabela, muitas variáveis apresentam elevado grau de dispersão,

conforme indicado na coluna desvio padrão. Desta forma, os dados foram winsorizados a 5% para que os outliers fossem eliminados e a variável ADR foi excluída devido à falta de variação (no Peru, nenhuma empresa da amostra tem ADR).



**Figura 4.** Média de cada variável no período pré e durante pandemia

A Figura 4 mostra a evolução média de cada variável ao longo do período de análise. O gráfico dos *Accruals Discricionários Absolutos* (ADA) sugere que os anos de pandemia foram os períodos de maior gerenciamento de resultados. Em se tratando de *Income Smoothing*, de 2018 para 2019 (pré pandemia) houve um grande crescimento na incidência desta prática, caindo nos anos seguintes durante a pandemia. Quanto ao *Big Bath*, durante o período pré pandemia houve crescimento na utilização desta prática e o primeiro ano da pandemia (2020) foi o ano de maior pico na escolha desta prática. Já em 2021 a utilização de *Big Bath* como prática de gerenciamento de resultados parece ter diminuído em relação a 2020. O indicador de Governança Corporativa apresentou alta ao longo de todo o período da amostra, indicando melhores práticas de governança mesmo durante a pandemia. O volume de ações emitidas foi crescendo, mas diminuiu em 2021, enquanto o volume de obrigações teve seu auge em 2019,

caindo em 2020, mas voltou a subir em 2021. O crescimento das receitas é bastante volátil, sendo negativo em 2020. Os retornos são na média negativos, exceto em 2019. Auditoria, alavancagem e tamanho se mantiveram altos, indicando não haver muita diferença para essas variáveis entre um período mais estável e outro de instabilidade. Finalmente, a presença de ADR teve crescimento constante ao longo do período da amostra. Vale destacar que as variáveis possuem naturezas diferentes e por isso estão representadas em unidades de medida distintas.

## 4.2 Análise das regressões

### 4.2.1 Relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados

Na Tabela 4, analisam-se os *accruals* discricionários absolutos, mostrando os resultados da estimação da Equação (8) para a amostra completa (Modelo (1)) e para a subamostra de cada país. Em uma análise geral (1), a COVID-19 apresentou relação positiva e estatisticamente significativa (a 10%) com o nível de *accruals* discricionários absolutos dos países latino-americanos, indicando um maior nível de gerenciamento de resultados durante a pandemia. As variáveis de controle que apresentaram significância estatística foram a Variação percentual anual do valor do passivo total (VPT) e Variação da receita líquida operacional (VRLO), ambas positivas, indicando que aumento da dívida e crescimento de receitas estão positivamente relacionadas com os *accruals* discricionários.

Na análise individual por país, têm-se que o Chile foi o país mais afetado pela COVID-19 na utilização de práticas de gerenciamento de resultados via *accruals* discricionários, indicando que com o avanço da pandemia, maiores foram os indícios de utilização de práticas de gerenciamento de resultado. O resultado vai de acordo com o cenário vivenciado pelo país durante a fase mais crítica da pandemia, sendo marcado por uma queda de 14,1% no PIB em abril de 2020 (Exame, 2020) e pelo uso de políticas radicais tais como subsídio da folha de pagamento para evitar a falência de empresas (El País, 2021) e ainda a destinação de cerca de 10% de seu PIB para a sobrevivência destas (Terraço Econômico, 2020). Nenhum outro país da amostra apresentou evidências de maior uso de *accruals* durante a pandemia.

Das variáveis de controle, exceto a variável retorno do mercado (RET), todas as outras variáveis apresentaram em algum país um certo nível de significância estatística, o que vai ao encontro da literatura. A variável auditoria é a variável que mais aparece afetando significativamente os países latino-americanos e a Argentina foi o único país em que o fato de uma empresa de auditoria ser *big four* foi importante para uma redução na utilização de práticas de gerenciamento de resultados, enquanto para Chile, Colômbia e Peru os resultados positivos

e estatisticamente significantes indicaram que quando a auditoria externa era *big four*, a tendência ao gerenciamento de resultado era maior.

Tabela 4  
**Relação entre a pandemia e os *accruals* discricionários absolutos**

	<i>Variável dependente:</i>						
	<i>Accruals</i> Discricionários Absolutos						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	0,104* (0,054)	-0,236 (0,160)	0,075 (0,108)	0,361*** (0,124)	0,091 (0,209)	0,143 (0,141)	0,038 (0,213)
VAO	0,607 (0,588)	8,286*** (1,704)	0,374 (0,446)	1,030 (3,524)	-2,309 (8,811)	-2,102 (6,982)	-37,003** (16,254)
VPT	0,309** (0,146)	0,262 (0,398)	0,345* (0,177)	-0,014 (0,384)	2,519*** (0,918)	0,072 (0,504)	0,617 (0,748)
VRLO	0,450*** (0,136)	0,027 (0,321)	0,591*** (0,223)	0,183 (0,437)	-0,199 (0,672)	0,361 (0,296)	0,352 (0,496)
TAM	-0,079 (0,170)	0,510* (0,300)	-0,221 (0,295)	0,184 (0,388)	0,313 (0,293)	-0,667** (0,280)	1,029 (1,100)
AUD	0,219 (0,248)	-1,391*** (0,216)	0,073 (0,398)	1,009* (0,571)	0,410* (0,240)	0,237 (0,537)	0,519* (0,302)
ALAV	0,786 (0,478)	2,643** (1,066)	0,051 (0,732)	0,923 (1,657)	4,279** (2,155)	0,381 (1,324)	-0,514 (2,237)
MTB	0,026 (0,029)	-0,238** (0,099)	0,043 (0,046)	0,516*** (0,163)	-0,00002 (0,00004)	0,079 (0,052)	0,238 (0,187)
RET	0,032 (0,083)	0,154 (0,164)	-0,103 (0,141)	0,046 (0,346)	0,488 (0,510)	0,394 (0,279)	-0,416 (0,360)
Observações	1.615	182	618	325	76	267	147
R <sup>2</sup>	0,034	0,163	0,042	0,090	0,209	0,071	0,059
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,390	-0,283	-0,442	-0,282	-0,262	-0,397	-0,447
Estatística F	4,362***	2,559**	1,984**	2,525***	1,381	1,495	0,656

Nota. \* $p < 0,1$ ; \*\* $p < 0,05$ ; \*\*\* $p < 0,01$ . As definições das variáveis estão na Tabela 2.

A variação percentual anual do número de ações ordinárias (VAO) apresenta relação positiva na Argentina e negativa no Peru, indicando que na Argentina o conflito entre acionistas majoritários e minoritários acaba sendo intenso a ponto de se utilizar de práticas de gerenciamento de resultados para benefício próprio, enquanto no Peru maior base de acionistas está relacionado com menor gerenciamento. A variação do passivo total (VPT) é estatisticamente significativa e positiva no Brasil e na Colômbia convergindo com as ideias de Matsumoto e Parreira (2007) e Nardi e Nakao (2009) de que empresas que possuem passivo

elevado, gerenciam mais seus resultados, visto que apresentam demonstrações de baixa qualidade e conseqüentemente obtêm custo de capital maior. A variação da receita líquida operacional (VRLO) aparece com significância estatística positiva para o Brasil indicando que, ao contrário do que diz a literatura, empresas que estão em crescimento podem ter mais incentivos para gerenciar o resultado para atender as expectativas do mercado. A alavancagem (ALAV), conforme esperado, apresentou, assim como (VPT), significância estatística positiva, contudo os países afetados foram Argentina e Colômbia.

O tamanho (TAM) também foi significativo para Argentina e México, mas de formas diferentes: para a Argentina, quanto maior o tamanho, maior a probabilidade de gerenciar resultados e, para o México, quanto maior o tamanho da organização, menor a possibilidade de gerenciar resultados. Esses resultados vão ao encontro com a discussão existente na literatura, na qual, para alguns autores como Nunes, Teixeira, Nossa e Galdi (2010), o ativo total se relaciona positivamente com gerenciamento de resultados e para outros como Mazzioni et al. (2015) negativamente. O *Market-to-book* (MTB) apresentou resultado significativo e negativo para a Argentina e significativo e positivo para o Chile. Isto é, em empresas da Argentina uma expectativa de mercado elevada representou uma redução na utilização de práticas de gerenciamento de resultados, enquanto no Chile, esta expectativa representou um aumento para impressionar o mercado.

A heterogeneidade dos resultados é explicada pela diversidade existente na região, que apesar de serem países latino-americanos, possuem aspectos socioeconômicos, ambientais e culturais diferentes.



Tabela 5  
**Relação entre a pandemia e o *income smoothing***

	<i>Variável dependente:</i>						
	<i>Income Smoothing</i>						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	-0,050 (0,122)	1,081 (0,825)	-0,429* (0,220)	0,053 (0,319)	-0,024 (0,394)	0,167 (0,264)	0,451 (0,455)
VAO	-0,900 (1,347)	-13,849 (13,282)	0,352 (0,999)	-5,357 (12,650)	12,428 (11,494)	14,309 (11,551)	37,768 (99,828)
VPT	-0,142 (0,320)	-0,270 (1,864)	-0,550 (0,430)	-1,174 (0,872)	0,576 (0,865)	0,382 (0,755)	-0,319 (1,638)
VRLO	-0,613* (0,323)	1,632 (1,343)	-0,248 (0,440)	-2,124** (0,952)	-0,669 (0,712)	-0,596 (1,015)	-0,979 (0,989)
TAM	0,886** (0,360)	0,581 (1,214)	0,692 (0,621)	3,051*** (0,981)	0,806 (0,498)	0,499 (0,553)	0,398 (2,269)
AUD	-0,472 (0,503)	1,420 (1,129)	-1,549* (0,846)	-0,325 (0,437)	-1,142*** (0,436)	0,990 (1,287)	-0,030 (0,959)
ALAV	0,154 (1,191)	-2,813 (5,673)	2,124 (1,896)	-6,571* (3,687)	0,521 (2,688)	1,718 (2,499)	3,852 (4,163)
MTB	-0,104* (0,056)	-0,434 (0,367)	-0,134 (0,085)	0,354 (0,475)	0,0001 (0,0003)	-0,111 (0,102)	-0,508 (0,466)
RET	0,004 (0,213)	-1,139 (0,737)	-0,230 (0,333)	-0,930 (0,808)	0,428 (0,597)	1,170 (0,778)	0,390 (0,994)
Observações	1.618	183	619	325	76	268	147
R <sup>2</sup>	0,013	0,065	0,036	0,078	0,107	0,031	0,036
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,420	-0,430	-0,453	-0,299	-0,424	-0,453	-0,481
Estatística F	1,602	0,917	1,702*	2,159**	0,628	0,639	0,397

Nota. \*p<0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01. As definições das variáveis estão na Tabela 2.

A Tabela 5 analisa especificamente o tipo de gerenciamento de resultado *Income Smoothing*, isto é, as práticas que visam diminuir a variação do lucro, diminuindo a percepção de risco da empresa. No modelo geral (1), os resultados indicam que não há relação estatisticamente significativa entre a pandemia e o *income smoothing*. As variáveis de controle VRLO, TAM e MTB apresentaram significância estatística. A primeira apresentou sinal de acordo com o esperado, indicando que empresas em crescimento gerenciam menos o resultado, a segunda variável apresentou significância estatística positiva indicando que quanto maior a companhia, maior o nível de gerenciamento de resultados, já em relação à terceira variável, quanto maior a expectativa de mercado menor a necessidade de gerenciar resultados para diminuir a percepção de risco.

Nas análises por país, vê-se que Brasil foi o único país que apresentou significância estatística para a variável COVID-19, indicando que em um cenário de pandemia, *Income Smoothing* foi menos escolhido como prática de gerenciamento de resultados. Isto está em linha com a hipótese de que, durante a pandemia, dada a situação ambiental já arriscada, as empresas viram menos necessidade de suavizar seus resultados, conforme já elucidado por Filip e Raffournier (2013) que, ao analisarem a crise financeira de 2008, verificaram que durante a crise as organizações se utilizavam menos de práticas de gerenciamento de resultados dada a tolerância maior do mercado frente a um período de caos econômico. Para o Brasil, a variável de controle auditoria no nível de 1% representa que quando a empresa de auditoria é uma *big four* o gerenciamento de resultado por meio da prática de *Income Smoothing* é menor.

Chile apresentou significância estatística para VRLO, TAM e ALAV. Empresas em crescimento alisaram menos o resultado, indo ao encontro da teoria de que empresas em crescimento vivenciam uma pressão maior do mercado para que apresentem informações de mais qualidade. Contudo, os resultados demonstraram que quanto maior a empresa, maior o gerenciamento de resultados por *Income Smoothing*, isto é, enquanto a organização está em fase de maturação pratica menos o *Income Smoothing*, mas à medida que a organização atinge certo nível de desenvolvimento e se solidifica no mercado, passa a praticar o *Income Smoothing* para continuar atraindo interesse de *stakeholders* e demonstrar certa estabilidade ao mercado. Por fim, seguindo os estudos de Zamri, Rahman e Isa (2013), a alavancagem apresentou significância estatística negativa, demonstrando que uma empresa alavancada possui limitações para gerenciar resultados. Colômbia, assim como o Brasil, apresentou resultado significativo e negativo para auditoria, presumindo-se que quando uma organização é auditada por uma *big four* as informações são de mais qualidade. Para Argentina, México e Peru, nenhuma variável foi significativa para explicar o alisamento de resultados.

Tabela 6  
**Relação entre a pandemia e o *big bath***

	<i>Variável dependente</i>						
	<i>Big Bath</i>						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	0,0003 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	-0,00002 (0,00003)	-0,0001 (0,0001)	0,002 (0,002)	0,002 (0,001)
VAO	0,007 (0,005)	0,011 (0,008)	0,0004 (0,002)	0,001 (0,001)	-0,002 (0,002)	0,036 (0,054)	-0,028 (0,086)
VPT	0,004 (0,004)	0,002 (0,002)	-0,002** (0,001)	0,0003 (0,0003)	-0,0002 (0,0004)	0,019*** (0,006)	0,008 (0,009)
VRLO	0,0003 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,0003 (0,001)	-0,00002 (0,00004)	0,0003 (0,0003)	-0,003 (0,003)	0,006 (0,005)
TAM	-0,013 (0,010)	-0,002 (0,002)	-0,0003 (0,001)	-0,00003 (0,00005)	-0,0001 (0,0001)	-0,058*** (0,021)	-0,0005 (0,004)
AUD	-0,0002 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,0002 (0,001)	-0,00000 (0,00003)	-0,0001 (0,0001)	-0,003* (0,002)	-0,002 (0,003)
ALAV	0,015** (0,007)	0,005 (0,008)	0,008 (0,006)	0,0002 (0,0003)	0,001 (0,001)	0,036* (0,020)	0,023 (0,019)
MTB	-0,0002 (0,0002)	-0,001 (0,001)	-0,0001 (0,0001)	0,00002 (0,00003)	-0,000 (0,000)	0,0002 (0,001)	-0,003 (0,002)
RET	-0,0002 (0,001)	0,0002 (0,0003)	-0,0004 (0,0004)	-0,00001 (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,002 (0,004)	-0,005 (0,005)
Observações	1.618	183	619	325	76	268	147
R <sup>2</sup>	0,082	0,019	0,035	0,033	0,081	0,470	0,158
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,321	-0,501	-0,454	-0,362	-0,467	0,205	-0,293
Estatística F	11,109***	0,249	1,665*	0,877	0,460	17,516***	1,988**

Nota. \*p<0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01. As definições das variáveis estão na Tabela 2.

Na Tabela 6, analisa-se especificamente o tipo de gerenciamento de resultado *Big Bath*. Nenhuma das amostras indicou relação significativa entre as práticas de *big bath* e a pandemia da COVID-19. No que tange às variáveis de controle, no modelo geral (1), a alavancagem foi a única variável que apresentou significância estatística, indicando que empresas mais alavancadas gerenciam mais o resultado por meio de *big bath*.

Nas análises específicas por país, Brasil e México foram os únicos países que apresentaram significância estatística de alguma variável para explicar as práticas de *big bath*. Brasil apresentou significância estatística somente para a variável de controle VPT, indicando que quanto maior o endividamento, menor o gerenciamento por *big bath*. Por outro lado, México apresentou, conforme esperado, que quanto maior a variação da dívida, maior o

gerenciamento por *big bath*, visto que empresas com demonstrações de qualidade inferior estão expostas aos elevados juros e condições desfavoráveis do mercado para obtenção de recursos. Além disso, México também apresentou significância estatística para TAM, AUD e ALAV, resultando que quanto maior a empresa, menor o gerenciamento por *big bath*, que as empresas de auditoria *big four* contribuem para uma informação de mais qualidade e que empresas mais alavancadas gerenciam mais o resultado através desta prática.

De acordo com os resultados apresentados nesta Seção, a Hipótese 1 (Durante a pandemia houve uma variação na utilização de práticas de gerenciamento de resultados na América Latina) foi verificada apenas em algumas situações (aumento de *accruals* discricionários no Chile e diminuição do *income smoothing* no Brasil).

#### ***4.2.2 Relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados: efeito moderador da Governança Corporativa***

Na Tabela 7 analisa-se os *accruals discricionários absolutos* tomando como foco as políticas de governança corporativa. No Modelo (1) são apresentados os resultados gerais, e nos Modelos (2) a (7) são apresentados os resultados individuais por país. Enquanto a Tabela 4 mostrava uma relação estatisticamente significativa entre os ADA e a pandemia, ao controlar pela governança (Tabela 7), esta relação deixa de ser significativa para a amostra geral. Na análise individual por país, segundo a Tabela 7, existe uma relação positiva entre os ADA e a pandemia no Chile e na Colômbia. Enquanto na Colômbia a governança minimizou a relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultado (coeficiente da interação é negativo), no México existe uma relação negativa entre os ADA e a governança, mas esta relação ficou mais fraca na pandemia (coeficiente de interação é positivo). Em relação às variáveis de controle, apesar de as que foram significantes mudarem com a inclusão do controle de governança, as conclusões são parecidas com as da Tabela 4.

Tabela 7

**Relação entre a pandemia, os *accruals* discricionários absolutos e a governança corporativa**

	<i>Variável dependente:</i>						
	<i>Accruals Discricionários Absolutos</i>						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	0,131 (0,087)	-0,121 (0,311)	0,059 (0,152)	0,582** (0,291)	0,439* (0,241)	-0,129 (0,240)	-0,073 (0,357)
GC	-0,366 (0,382)	-0,559 (1,186)	0,137 (0,711)	-0,082 (0,972)	-0,552 (0,408)	-2,345* (1,207)	0,879 (1,282)
VAO	1,534 (0,955)	12,837*** (2,860)	0,818 (0,695)	-3,698 (8,924)	53,874* (28,846)	19,462* (11,382)	-46,334* (25,834)
VPT	0,178 (0,247)	0,502 (0,541)	0,456 (0,348)	-0,566 (0,920)	-2,323 (1,641)	-0,646 (0,741)	0,236 (0,683)
VRLO	0,393* (0,205)	-0,128 (0,428)	0,274 (0,350)	0,760 (0,756)	1,899*** (0,697)	0,972** (0,469)	0,151 (0,525)
TAM	-0,260 (0,314)	0,521 (0,494)	-0,586 (0,513)	-0,520 (1,561)	-1,547 (1,039)	1,326 (1,016)	0,224 (1,359)
AUD	0,091 (0,344)	-1,713*** (0,295)	-0,895 (0,664)	1,219* (0,674)	0,639*** (0,220)	0,680** (0,271)	0,409 (0,478)
ALAV	2,321** (1,035)	4,354** (1,870)	1,202 (1,694)	2,179 (4,030)	22,150*** (8,234)	2,496 (2,918)	-0,491 (3,287)
MTB	0,033 (0,054)	-0,175 (0,137)	0,041 (0,089)	0,638*** (0,205)	0,0001 (0,0001)	-0,085 (0,304)	0,225 (0,312)
RET	0,013 (0,140)	0,108 (0,239)	-0,207 (0,240)	0,140 (0,622)	1,355* (0,766)	0,723 (0,485)	-0,146 (0,469)
COVID x GC	0,038 (0,264)	0,660 (0,727)	-0,188 (0,565)	0,464 (1,259)	-1,947** (0,927)	1,074* (0,555)	-0,713 (0,713)
Observações	757	127	277	120	40	107	86
R <sup>2</sup>	0,038	0,203	0,053	0,212	0,568	0,199	0,046
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,413	-0,338	-0,493	-0,218	0,009	-0,306	-0,589
Estatística F	1,835**	1,740*	0,893	1,882*	2,032*	1,467	0,226

Nota. \*p<0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01. As definições das variáveis estão na Tabela 2.

Tabela 8  
**Relação entre a pandemia, o *income smoothing* e a governança corporativa**

	<i>Variável dependente:</i>						
	<i>Income Smoothing</i>						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	-0,009 (0,219)	0,421 (1,193)	-0,371 (0,322)	0,096 (0,740)	-2,116*** (0,795)	-0,298 (0,601)	0,635 (0,948)
GC	0,131 (1,024)	1,087 (5,192)	0,399 (2,057)	0,158 (4,210)	-1,225* (0,705)	3,493 (3,483)	-0,356 (3,744)
VAO	-0,564 (2,478)	-8,131 (21,727)	2,641 (1,943)	6,961 (19,048)	-56,686 (37,113)	-45,139*** (15,999)	74,483 (130,524)
VPT	0,289 (0,661)	-0,277 (3,309)	0,372 (0,968)	-2,698 (2,551)	6,112** (2,465)	0,507 (1,418)	0,664 (3,132)
VRLO	-0,204 (0,533)	1,906 (2,603)	0,139 (0,748)	-2,970 (1,846)	0,125 (1,686)	-0,837 (1,668)	-1,972 (1,551)
TAM	0,871 (0,587)	1,334 (2,395)	-0,271 (0,788)	2,145 (2,487)	4,584*** (1,722)	2,586 (4,470)	-3,401 (4,436)
AUD	0,713 (0,622)	2,523** (1,063)	0,194 (0,922)	-0,049 (1,000)	-2,675*** (0,643)	2,642 (2,080)	-0,649 (1,711)
ALAV	1,295 (2,386)	0,796 (13,789)	4,409 (2,840)	-0,520 (10,064)	-24,489** (12,135)	-1,509 (11,338)	2,692 (9,104)
MTB	-0,070 (0,090)	-0,721 (0,627)	-0,170 (0,119)	-0,192 (0,448)	0,0002 (0,0002)	1,154 (1,051)	-0,438 (1,161)
RET	0,132 (0,372)	-0,740 (1,262)	0,145 (0,543)	-0,240 (1,563)	-0,492 (1,130)	0,004 (1,310)	1,017 (2,192)
COVID x GC	0,380 (0,664)	-1,114 (2,876)	1,102 (1,211)	0,710 (2,164)	7,364*** (1,375)	-2,287* (1,278)	2,427 (2,175)
Observações	757	127	277	120	40	107	86
R <sup>2</sup>	0,011	0,056	0,040	0,060	0,513	0,139	0,060
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,452	-0,586	-0,514	-0,453	-0,116	-0,405	-0,566
Estatística F	0,510	0,402	0,666	0,446	1,631	0,950	0,298

Nota. \*p<0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01. As definições das variáveis estão na Tabela 2.

A Tabela 8 mostra os resultados das estimações da Equação (9) considerando o *income smoothing* como variável dependente. Ao se controlar pelo efeito da Governança, vê-se que apenas a Colômbia apresentou redução da suavização de lucros durante a pandemia, assim como uma relação negativa entre a governança e o *income smoothing*. No entanto, as empresas com maior governança suavizaram mais os resultados durante a pandemia na Colômbia (coeficiente da interação é positivo). Isto denota que governança corporativa não é a solução para gerenciamento de resultados em momentos de pandemia, isto é, pode ajudar a diminuir a

utilização de *income smoothing*, entretanto, não significa que seja eficaz em momentos de instabilidade. Já no México, a relação entre governança e *income smoothing* só foi negativa durante a pandemia (coeficiente de interação é negativo), ou seja, foi neste período que a governança teve um papel mais forte.

Esses resultados convergem com os estudos de Khatib e Nour (2021) que, ao analisarem a pandemia na Malásia e os efeitos da governança corporativa, verificaram que as políticas de governança corporativa surtiram pouco efeito no desempenho das organizações e que este ainda é um assunto de conclusões indefinidas.

Finalmente, a Tabela 9 foca no impacto da governança corporativa na utilização da prática de gerenciamento via *Big Bath* durante a pandemia. De forma semelhante à análise do *big bath* na Seção 4.2.1, não foi encontrada relação significativa entre a pandemia e a prática de *big bath* e pouquíssimas variáveis de controle apresentaram poder explicativo para esta prática. Apenas para o Peru foi encontrado que, para empresas com maior governança, houve maior incidência de *big bath* durante a pandemia.

De acordo com os resultados apresentados nesta Seção, a Hipótese 2 (Políticas de governança corporativa atenuaram práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia na América Latina) foi verificada apenas em algumas situações (para os *accruals* discricionários na Colômbia e para o *income smoothing* no México) e o resultado foi oposto do esperado em outras situações (aumento de *income smoothing* e *big bath* na Colômbia durante a pandemia para maiores níveis de governança). Assim, de modo geral, durante a pandemia, as políticas de governança corporativa não foram efetivamente capazes de atenuar o gerenciamento de resultados. Conforme mencionado na seção anterior, devido à diversidade da região, em alguns momentos os países apresentam semelhanças e em outros, divergências, não sendo possível estabelecer um padrão. Este é inclusive um dos maiores desafios para uma integração latino-americana para um desenvolvimento econômico dos países (Alvarez, 2008).

Tabela 9  
**Relação entre a pandemia, o *big bath* e a governança corporativa**

	<i>Variável dependente</i>						
	<i>Big bath</i>						
	Resultados Gerais (1)	Argentina (2)	Brasil (3)	Chile (4)	Colômbia (5)	México (6)	Peru (7)
COVID	0,0002 (0,0005)	0,004 (0,004)	-0,0004 (0,0005)	-0,0001 (0,00004)	-0,0001 (0,0001)	-0,0005 (0,0004)	0,003 (0,003)
GC	-0,001 (0,002)	-0,006 (0,007)	-0,002 (0,003)	-0,0001 (0,0001)	0,0001 (0,0001)	-0,00003 (0,001)	0,002 (0,010)
VAO	0,008 (0,005)	0,009 (0,011)	0,006 (0,005)	0,0003 (0,001)	0,005 (0,007)	-0,013 (0,011)	-0,134 (0,228)
VPT	0,0002 (0,002)	0,001 (0,002)	-0,004** (0,002)	0,00001 (0,00004)	0,0002 (0,0002)	-0,001 (0,001)	0,024 (0,017)
VRLO	0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,00001 (0,00004)	-0,0003 (0,0004)	-0,0002 (0,0004)	0,004 (0,006)
TAM	-0,003 (0,002)	0,001 (0,002)	-0,0004 (0,002)	-0,0002 (0,0002)	-0,0003 (0,0004)	-0,004 (0,004)	0,010 (0,017)
AUD	-0,0003 (0,001)	0,002 (0,002)	0,001 (0,001)	-0,00002 (0,00005)	-0,00000 (0,0001)	-0,005* (0,003)	-0,004 (0,004)
ALAV	0,015* (0,008)	0,018 (0,013)	0,007 (0,007)	0,001 (0,001)	0,002 (0,003)	0,013 (0,011)	0,048 (0,040)
MTB	-0,0001 (0,0002)	0,0001 (0,001)	0,00003 (0,0002)	0,00001 (0,00002)	0,000 (0,000)	-0,0003 (0,0003)	-0,006 (0,005)
RET	-0,0002 (0,001)	0,001 (0,001)	-0,001 (0,001)	0,0001 (0,0001)	0,0001 (0,0001)	0,001 (0,001)	-0,008 (0,009)
COVID x GC	0,002 (0,002)	0,013 (0,012)	-0,003 (0,004)	-0,0001 (0,0001)	0,00004 (0,0002)	0,001 (0,001)	0,014*** (0,005)
Observações	757	127	277	120	40	107	86
R <sup>2</sup>	0,020	0,065	0,081	0,084	0,060	0,224	0,408
R <sup>2</sup> Ajustado	-0,438	-0,571	-0,450	-0,416	-1,157	-0,265	0,013
Estatística F	0,973	0,472	1,397	0,639	0,098	1,707*	3,190***

Nota. \*p<0,1; \*\*p<0,05; \*\*\*p<0,01. As definições das variáveis estão na Tabela 2.



## 5 Considerações Finais

A presente pesquisa teve por objetivo investigar se houve aumento de gerenciamento de resultados durante a pandemia e se as políticas de governança corporativa foram eficazes para produzir demonstrações de mais qualidade na região da América Latina, uma das regiões mais afetadas. Foram coletadas amostras de seis países: Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México e Peru, por possuírem os maiores PIB e, portanto, maior influência na região.

Com uma amostra de 550 companhias de capital aberto e um total de 2.318 observações entre os anos de 2018 e 2021, foram estimadas regressões lineares de modo a analisar a relação entre a pandemia e três medidas de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários absolutos, *income smoothing* e *big bath*) e, em seguida, como as políticas de governança corporativa mediarão esta relação. A análise foi feita considerando a amostra completa e subdividida por país.

Primeiro, quanto à relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados (primeira hipótese), na análise geral (considerando a amostra completa), foi observado um maior gerenciamento de resultados apenas via *accruals* discricionários absolutos. Porém, na amostra por país, foi observado maior nível de *accruals* para o Chile e menor nível de *income smoothing* para o Brasil, e nenhuma variação estatisticamente significativa para o *big bath*. Segundo, quanto ao efeito mediador da governança (segunda hipótese), também foi observada variação entre os países. A governança amenizou o efeito da pandemia no uso de *accruals* na Colômbia, mas intensificou este uso no México. Enquanto o *income smoothing* diminuiu na Colômbia durante a pandemia, empresas com maior governança suavizaram mais o resultado neste período, mas no México, empresas com maior governança apresentaram menor nível de *income smoothing*. Finalmente, em relação ao *big bath*, no Peru, empresas com maior nível de governança apresentaram maior uso desta prática durante a pandemia.

Desta forma, pode-se concluir que para a primeira hipótese os resultados foram bastante diversificados. Isto é, para algumas variáveis e países houve indícios de aumento de gerenciamento de resultados durante a pandemia, enquanto para outros houve diminuição. Para a segunda hipótese, isto é, a análise do efeito da governança corporativa, têm-se que a governança corporativa é uma ferramenta importante para diminuir a utilização de práticas de gerenciamento de resultados apenas em alguns países. Além disso, ao analisar especificamente seu efeito em momento de instabilidade, como de uma pandemia, os resultados são mistos, de modo que a governança não se mostrou um mecanismo eficaz o suficiente para coibir as práticas de gerenciamento de resultados durante a pandemia.

Este estudo contribui para o fomento da literatura que trata de gerenciamento de resultados e pandemia, trazendo um olhar para uma região que sentiu fortemente os impactos da COVID-19, mas que ainda é pouco estudada. Também fornece evidências para futuros estudos e fomenta reflexões dos formuladores de políticas públicas de governança corporativa sobre sua eficiência atual em garantir a produção de informações de maior qualidade e se as mesmas deveriam passar por uma reformulação adaptada ao enfrentamento de situações de pandemia ou crise financeira. Para a prática contábil, o estudo propõe uma análise por parte dos gestores sobre a qualidade da informação contábil, se estas representam de maneira fidedigna a realidade ou se estão sujeitas à manipulação de superiores que desejam contar uma história diferente da realidade.

## Referências

- Abdelhak, E. E., Hussainey, K., & Albitar, K. (2023). Covid-19 disclosure: Do internal corporate governance and audit quality matter? *International Journal of Accounting & Information Management*, 31(1), 170-194. Recuperado de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ijaim-05-2022-0108/full/html>.
- Acosta, J. (2020). Resiliencia empresarial: Respondiendo ante el COVID-19. EY Perú. Recuperado de [https://www.ey.com/es\\_pe/covid-19/resiliencia-empresarial](https://www.ey.com/es_pe/covid-19/resiliencia-empresarial).
- Akerlof, G. A. (1978). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Uncertainty in Economics* (pp. 235-251). Academic Press.
- Albanese, D. E., & Rivera, C. (2021). Auditoría de estados financieros en contexto de pandemia por COVID-19: Un análisis de la normativa argentina. *Escritos Contables y de Administración*, 12(1), 103-123.  
Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8009632>.
- Ali, H., Amin, H. M., Mostafa, D., & Mohamed, E. K. (2022). Earnings management and investor protection during the COVID-19 pandemic: Evidence from G-12 countries. *Managerial Auditing Journal*, 37(7), 775-797. Recuperado de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MAJ-07-2021-3232/full/html>.
- Almeida, J. E. F., Lopes, A. B., & Corrar, L. J. (2011). Gerenciamento de resultados para sustentar a expectativa do mercado de capitais: Impactos no índice market-to-book. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 4(1), 44-62. Recuperado de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/ASAA/article/viewFile/1781/1677>.
- Alvarez, M. L. O. (2008). A questão da diversidade cultural no processo de integração latinoamericana: o grande desafio do século XXI. *Intercambio*, 1, 40-53. Recuperado de <https://repositorio.unb.br/handle/10482/2801>.
- Al-Sakini, S. A. (2019). The impact of disclosure of the financial statements at the level of information asymmetry between investors: An empirical study on the commercial banks. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 23(1). Recuperado de <https://www.semanticscholar.org/paper/The-Impact-of-Disclosure-of-the-Financial-at-the-of-Al-Sakini/72299860f0d970ec823ca0f15d3e4a3e76287cae>
- Andrews, R. (2012). Fair Value, earnings management and asset impairment: The impact of a change in the regulatory environment. *Procedia Economics and Finance*, 2, 16-25. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2212567112000603>
- Arcúrio, T., Jr. & Gonçalves, R. S. (2020). Qualidade da auditoria e assimetria informacional: Uma análise no período pré e pós-adoção às normas internacionais de contabilidade. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(42), 38-56. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n42p38>
- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., Silva, B. N. E. R., & Ferreira, C. O. (2021). Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 131-152. Recuperado de <https://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/article/view/5724>
- Baiman, S. (1990). Agency research in managerial accounting: A second look. *Accounting, Organizations and Society*, 15(4), 341-371. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/036136829090023N>

- Banco Mundial (2022). Pobreza e desigualdade no Brasil: Pandemia complica velhos problemas e gera novos desafios para população vulnerável. Recuperado de: [/www.worldbank.org/pt/news/press-release/2022/07/14/pobreza-e-desigualdade-no-brasil-pandemia-complica-velhos-problemas-e-gera-novos-desafios-para-populacao-vulneravel](http://www.worldbank.org/pt/news/press-release/2022/07/14/pobreza-e-desigualdade-no-brasil-pandemia-complica-velhos-problemas-e-gera-novos-desafios-para-populacao-vulneravel).
- Barbosa, M. B., Silva, C. A. T., Bonfim, M. P., & Soares, J. M. M. V. (2021). Projeções nos fatos relevantes das empresas de capital aberto da B3: Impactos da COVID-19. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 153-171. Recuperado de <https://web.s.ebscohost.com/abstract?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=18066720&AN=147972119&h=8ga0AUC2HZzkTBxgfAhcDQGN%2bH0vqCQOpQQDBzoHerVSFKALQtrC9Mj2Sz0upsyS2IbFPLaZLaxfgTESGIA5tA%3d%3d&crl=c&resultNs=AdminWebAuth&resultLocal=ErrCrlNotAuth&crlhashurl=login.aspx%3fdirect%3dtrue%26profile%3dehost%26scope%3dsite%26authtype%3dcrawler%26jrnl%3d18066720%26AN%3d147972119>
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. Recuperado de: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- BBC NEWS (2020). As 6 economias latino-americanas que mais caíram em 2020. Recuperado de: <https://www.bbc.com/portuguese/internacional-55429358>.
- Becker, C. L., DeFond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24. Recuperado de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00547.x>
- Benedicto, S. C., Rodrigues, A. C., & Abbud, E. L. (2008). Governança corporativa: Uma análise da sua aplicabilidade no setor público. *Encontro Nacional de Engenharia de Produção*, 28. Rio de Janeiro - RJ Recuperado de [https://www.researchgate.net/profile/Sc-De-Benedicto/publication/228450566\\_Governanca\\_Corporativa\\_Uma\\_analise\\_da\\_sua\\_aplicabilidade\\_no\\_setor\\_publico/links/56964c5608aea2d74374356c/Governanca-Corporativa-Uma-analise-da-sua-aplicabilidade-no-setor-publico.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Sc-De-Benedicto/publication/228450566_Governanca_Corporativa_Uma_analise_da_sua_aplicabilidade_no_setor_publico/links/56964c5608aea2d74374356c/Governanca-Corporativa-Uma-analise-da-sua-aplicabilidade-no-setor-publico.pdf)
- Bernal, A., Oneto, A., Penfold, M., Schneider, L., & Wilcox, J. (2012). N° 6. Gobierno Corporativo en América Latina. Importancia para las empresas de propiedad estatal. Recuperado de <https://scioteca.caf.com/handle/123456789/366>.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72 (3), 323-349. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/248475>.
- Bueno, G., Nascimento, K., Lana, J., Gama, M. A. B., & Marcon, R. (2018). Mecanismos externos de governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade, Gestão e Governança*, 21(1), 120-141. Recuperado de [https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/mecanismos\\_externos\\_de\\_governanca\\_corporativa\\_no\\_brasil.pdf](https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/mecanismos_externos_de_governanca_corporativa_no_brasil.pdf).
- Cappellesso, G., Rodrigues, J. M., & Prieto, M. F. (2017). Redução ao valor recuperável do goodwill: Evidências do gerenciamento de resultados em sua determinação. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10 (3), 286-303. Recuperado de <https://asaa.anpcont.org.br/index.php/asaa/article/view/360>.
- Carcello, J. V., Hollingsworth, C. W., Klein, A., & Neal, T. L. (2006). Audit committee financial expertise, competing corporate governance mechanisms, and earnings

- management. *Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management* (February 2006). Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=887512](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=887512)
- Cepal, N. (2022). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2022: Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva*. Recuperado de <https://repositorio.cepal.org/handle/11362/48077>.
- Cepik, Marco; Rodriguez, J. C. C. (2020). América Latina en tiempos de pandemia: Desafíos estratégicos. *Pensamiento Proprio* (CRIES), 52, 83-108. Recuperado de <http://www.cries.org/wp-content/uploads/2021/01/008-cepik-rodriguez.pdf>
- Choi, W. W., & Cho, S. A. (2021). The effect of covid19 on the discretionary asset impairments in the quarterly report. *Korean Accounting Review*, 46 (3), 229-266. Recuperado de <https://yonsei.elsevierpure.com/en/publications/the-effect-of-covid19-on-the-discretionary-asset-impairments-in-t>.
- Claessens, S., Fan, J. P., Djankov, S., & Lang, L. H. (1999). On expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia. *Policy Research Working Papers, The World Bank*. Recuperado de <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1596/1813-9450-2088>.
- Coelho, E. G., Barros, C. M. E., Scherer, L. M., & Colauto, R. D. (2017). Gerenciamento de resultado em empresas insolventes: Um estudo com os países do Brics. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(2), 95-113. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/3071/307150906007.pdf>
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23, 87-152. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1086743](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1086743)
- Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2020). Ofício-circular/cvm/snc/sep/nº 02. Recuperado de: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/ocsncsep0220.pdf>.
- DeAngelo, L. E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *The Accounting Review*, 61(3), 400-420. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/247149>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193-225. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/248303>
- Denis, D. K., & McConnell, J. J. (2003). International corporate governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36. Recuperado de <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/international-corporate-governance/7FEFF789ED6EDC4A3BFA28A10488FB8E>
- Dey, A. (2008). Corporate governance and agency conflicts. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1143-1181. Recuperado de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1475-679X.2008.00301.x>
- Dierkens, N. (1991). Information asymmetry and equity issues. *Journal of financial and quantitative analysis*, 26(2), 181-199. Recuperado de <https://www.cambridge.org/core/journals/journal-of-financial-and-quantitative-analysis/article/abs/information-asymmetry-and-equity-issues/1E8831363B6FA8C0709DEDC79A83964B>

- Edwards, S. M., Soares, R. O., & Lima, G. S. (2013). A relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados em empresas brasileiras. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 7(19), 27-39. Recuperado de <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/55509>
- El Khatib, A. S. S. (2020). Economía versus epidemiología: Una análise do trade-off entre mercados e vidas em tempos de COVID-19. *Contabilidad y Negocios*, 15(30), 62-80. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8547674>
- El País (2021). América Latina se divide em dois ritmos de recuperação econômica. Recuperado de <https://brasil.elpais.com/economia/2021-09-25/america-latina-se-divide-em-dois-ritmos-de-recuperacao-economica.html>
- El Sood, H. (2012). Loan loss provisioning and income smoothing in US banks pre and post the financial crisis. *International Review of Financial Analysis*, 25, 64-72. Recuperado de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1057521912000609>
- Elliot, J. A., & Shaw, W. H. (1988). Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research*, 26, 91-119. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2491182>
- Erkens, D. H, Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.01.005>
- Exame (2020). Economia do Chile desaba em 14,1% em abril com pandemia de coronavirus. Recuperado de <https://exame.com/economia/economia-do-chile-desaba-141-em-abril-com-pandemia-de-coronavirus/>
- Filip, A., & Raffournier, B. (2013). The value relevance of earnings in Europe after IFRS implementation: Why do national differences persist?. *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 9(4), 388-415. <https://doi.org/10.1504/IJAPE.2013.057527>
- Flores, E. S., Sampaio, J. O., Beiruth, A. X., & Brugni, T. V. (2023). Earnings management during the COVID-19 crisis: Evidence from the Brazilian and American capital markets. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, Vol. ahead-of-print, No. ahead-of-print. <https://doi.org/10.1108/JAEE-10-2021-0317>
- Fundação Getúlio Vargas – FGV (2021). Desigualdade de impactos trabalhistas na pandemia. Recuperado de: <https://cps.fgv.br/DesigualdadePandemia>
- Gaio, C., Gonçalves, T., & Pereira, A. (2021). Crise financeira e o reconhecimento das imparidades em ativos não financeiros. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 23(02), 370-387. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v23i2.4108>
- Girão, L. F. A. P., & Machado, M. R. (2013). A produção científica sobre assimetria informacional em periódicos internacionais de contabilidade. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 5(1), 99-119. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v5i1.29923>
- Gómez-Betancourt, G., & Zapata-Cuervo, N. (2013). Gobierno corporativo: Una comparación de códigos de gobierno en el mundo, un modelo para empresas latinoamericanas familiares y no familiares. *Entramado*, 9(2), 98-117. Recuperado de [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1900-38032013000200008](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1900-38032013000200008)
- Gonzaga, R. P., & Costa, F. M. D. (2009). A relação entre o conservadorismo contábil e os conflitos entre acionistas controladores e minoritários sobre as políticas de dividendos nas

- empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(50), 95-109. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000200007>
- Gullo, M. C. R. (2020). A economia na pandemia covid-19: Algumas Considerações. *Rosa dos Ventos*, 12(3), 1-8. <http://dx.doi.org/10.18226/21789061.v12i3a05>
- Gutierrez, P. (2002). Gobierno Corporativo en Latinoamérica. In *Conferencia de Mike Lubrano. Mesa Redonda de Gobierno Corporativo*. Ciudad de México. Recuperado de <https://fasecolda.com/cms/wp-content/uploads/2019/08/gobierno-corporativo-en-latinoamerica.pdf>
- Haggard, K. S., Howe, J. S., & Lynch, A. A. (2015). Do baths muddy the waters or clear the air?. *Journal of Accounting and Economics*, 59(1), 105-117. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.007>
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(85\)90029-1](https://doi.org/10.1016/0165-4101(85)90029-1)
- Herédia, T (2021). *Pedidos de falência de empresas aumentam 12,7% em 2020, diz Boa Vista*. CNN Brasil. Recuperado de: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2021/01/13/pedidos-de-falencia-de-empresas-aumentam-12-7-em-2020-diz-boa-vista>
- Hsu, Y. L., & Liao, L. K. C. (2022). Corporate governance and stock performance: The case of COVID-19 crisis. *Journal of Accounting and Public Policy*, 41(4), 106-920. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2021.106920>
- Hsu, Y. L., & Yang, Y. C. (2022). Corporate governance and financial reporting quality during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 47(Part B), 102-778. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102778>
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2021). Contas nacionais trimestrais. Recuperado em: [agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com\\_media/ibge/arquivos/218e3ba211b420d0d5c1fd321b36bbc2.pdf](https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/media/com_media/ibge/arquivos/218e3ba211b420d0d5c1fd321b36bbc2.pdf)
- Jones, J. J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29 (2), 193-228. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kanagaretnam, K., Lobo, G. J., Ma, C., & Zhou, J. (2016). National culture and internal control material weaknesses around the world. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 31(1), 28-50. <https://doi.org/10.1177/0148558X14560897>
- Khatib, S. F., & Nour, A. (2021). The impact of corporate governance on firm performance during the COVID-19 pandemic: Evidence from Malaysia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 0943-0952. Recuperado de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3762393](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3762393)
- Kim, JB, Chung, R., & Firth, M. (2003). Auditor conservatism, asymmetric monitoring, and earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 20 (2), 323-359. <https://doi.org/10.1506/J29K-MRUA-0APP-YJ6V>
- Kitagawa, C. H., & Ribeiro, M. D. S. (2009). Governança corporativa na América Latina: A relevância dos princípios da OCDE na integridade dos conselhos e autonomia dos conselheiros. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20 (51), 61-76. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300005>

- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2011). Efeitos da convergência contábil às IFRS no gerenciamento de resultados de empresas europeias. *Anais do Congresso Anpcont*, 5. Vitória, ES. Recuperado de <https://anpcont.org.br/pdf/2011/CUE041.pdf>
- Lambert, R. A. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 3-87. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00037-4](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00037-4)
- Lambert, R. A., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2012). Information asymmetry, information precision, and the cost of capital. *Review of Finance*, 16(1), 1-29. <https://doi.org/10.1093/rof/rfr014>
- Lang, M., Raedy, J. S., & Wilson, W. (2006). Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to US earnings?. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 255-283. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.04.005>
- Lassoued, N., & Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 pandemic on earnings management: An evidence from financial reporting in European firms. *Global Business Review*, 0 (0). <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>
- Leal, M. J., & Camuri, W. C. (2008). A governança corporativa e os modelos mundialmente praticados. *Revista de Ciências Gerenciais*, 12(15), 59-74. Recuperado de <https://seer.pgsscogna.com.br/index/login?source=%2Frecger%2Farticle%2Fdownload%2F2652%2F2521>
- Lee, T. M., & Hutchison, P. D. (2005). The decision to disclose environmental information: A research review and agenda. *Advances in Accounting*, 21, 83-111. [https://doi.org/10.1016/S0882-6110\(05\)21004-0](https://doi.org/10.1016/S0882-6110(05)21004-0)
- Lemos, N. G., & Alencar, D. (2020). As crises de 2008 e Covid-19: Uma análise comparativa a partir da teoria pós-keynesiana. *A Economia Em Revista-AERE*, 28(2), 105-116. Recuperado de [https://www.researchgate.net/profile/Douglas-Alencar-2/publication/348754083\\_AS\\_CRISES\\_DE\\_2008\\_E\\_COVID-19\\_UMA\\_ANALISE\\_COMPARATIVA\\_A\\_PARTIR\\_DA\\_TEORIA\\_POS-KEYNESIANA\\_1/links/600f03c745851553a06f79eb/AS-CRISES-DE-2008-E-COVID-19-UMA-ANALISE-COMPARATIVA-A-PARTIR-DA-TEORIA-POS-KEYNESIANA-1.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Douglas-Alencar-2/publication/348754083_AS_CRISES_DE_2008_E_COVID-19_UMA_ANALISE_COMPARATIVA_A_PARTIR_DA_TEORIA_POS-KEYNESIANA_1/links/600f03c745851553a06f79eb/AS-CRISES-DE-2008-E-COVID-19-UMA-ANALISE-COMPARATIVA-A-PARTIR-DA-TEORIA-POS-KEYNESIANA-1.pdf)
- Lethbridge, E. (1997). Governança corporativa. *Revista do BNDES*, 4 (8), 209-231. Recuperado de <https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/13435>.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00121-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00121-1)
- Linhares, F. S., & Pego, J. A. S. (2017). Um estudo entre a prática de gerenciamento de resultado e a ética do profissional da contabilidade. *Synthesis| Revista Digital Fapam*, 8(1), 253-272. Recuperado de <https://periodicos.fapam.edu.br/index.php/synthesis/article/view/170>
- Liu, G., & Sun, J. (2022). The impact of COVID-19 pandemic on earnings management and the value relevance of earnings: US evidence. *Managerial Auditing Journal*, 37 (7), 850-868. <https://doi.org/10.1108/MAJ-05-2021-3149>
- Lowy Institute (2021). *Covid-19 Performance Index*. Recuperado de <https://interactives.lowyinstitute.org/features/covid-performance/embed/region/>



- Marques, M. C. C. (2007). Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. *Revista de Administração Contemporânea*, 11(2), 11-26. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552007000200002>
- Martinez, A. L. (2001). *Gerenciamento dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras* (Dissertação de Doutorado, Universidade de São Paulo). Recuperado de <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/en.php>
- Martinez, A. L. (2008). Detectando earnings management no Brasil: Estimando os accruals discricionários. *Revista Contabilidade & Finanças*, 19 (46), 7-17. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772008000100002>
- Martinez, A. L., & Cardoso, R. L. (2009). Gerenciamento da informação contábil no Brasil mediante decisões operacionais. *REAd-Revista Eletrônica de Administração*, 15(3), 600-626. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/4011/401137514004.pdf>
- Martinez, A. L., & Reis, G. M. R. (2010). Rodízio das firmas de auditoria e o gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 4(10), 48-64. <https://doi.org/10.11606/rco.v4i10.34776>
- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: Causas e conseqüências. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 10(1), 141-157. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/20228/uma-pesquisa-sobre-o-gerenciamento-de-resultados-contabeis--causas-e-consequencias/i/pt-br>
- Mazzioni, S., Prigol, V., Moura, G. D., & Klann, R. C. (2015). Influência da governança corporativa e da estrutura de capital no gerenciamento de resultados. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 12(27), 61-86. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/762/76249690003.pdf>
- McKee, T. E. (2005). Earnings management: An executive perspective. South-Western Pub. Recuperado de <https://www.worldcat.org/pt/title/earnings-management-an-executive-perspective/oclc/456767532>
- Mendoza, J. A. M., Ramos, C. L. V., Yelpe, S. M. S., Fuentealba, C. L. D., & Cornejo-Saavedra, E. E. (2023). Relationship between earnings management and corporate risk in Latin-American firms. *Academia Revista Latinoamericana de Administración*, 36(1), 1-22. <https://doi.org/10.1108/ARLA-03-2022-0045>
- Merwe, L. V. (2020). The impact of Covid-19 on company assets. *Professional Accountant*, 2020(37), 24-25. Recuperado de <https://journals.co.za/doi/10.10520/ejc-account-v2020-n37-a8>
- Meyer, M., Milgrom, P., & Roberts, J. (1992). Organizational Prospects, Influence Costs, and Ownership Changes. *Journal of Economics & Management Strategy*, 1(1), 9-35. <https://doi.org/10.1111/j.1430-9134.1992.00009.x>
- Miranda-Lopez, J., & Valdovinos-Hernandez, I. (2019). The impact of the global economic crisis of 2008 on earnings quality in Mexico. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 9(3), 407-421. <https://doi.org/10.1108/JAEE-08-2016-0071>
- Modena, J. L., & Oliveira, A. M. (2022). COVID-19 em países da América Latina: Análise da influência da pandemia sobre Gerenciamento de Resultados em companhias de capital aberto. Conferência Internacional em Ciências Contábeis, 22. São Paulo – SP. Recuperado de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3966.pdf>

- Moura, G. D., Soares, J. C., Mazzioni, S., & Krueger, S. D. (2017). Crise financeira e gerenciamento de resultados: Evidências de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. *Anais do Congresso ANPCONT*, 11. Belo Horizonte, MG. Recuperado de <https://www.anpcont.org.br/pdf/2017/CUE768.pdf>
- Nardi, P. C. C., & Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20 (51), 77-100. <https://doi.org/10.1590/S1519-70772009000300006>
- Nascimento, A. M., & Reginato, L. (2008). Divulgação da informação contábil, governança corporativa e controle organizacional: Uma relação necessária. *Revista Universo Contábil*, 4(3), 25-47. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.20084>
- Nunes, J. G., Teixeira, A. J., Nossa, V., & Galdi, F. C. (2010). Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F Bovespa de sustentabilidade empresarial. *Base Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS*, 7(4), 328-340. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/3372/337228644007.pdf>
- Núñez, G., Oneto, A., & Paula, G. (2009). *Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*. Books.
- Organização das Nações Unidas (2022). *Covid-19 faz pobreza extrema crescer na América Latina após três décadas*. Recuperado de: <https://news.un.org/pt/story/2022/01/1778032#:~:text=A%20regi%C3%A3o%20apresenta%20o%20maior,o%20esquema%20completo%20de%20vacina%C3%A7%C3%A3o>.
- Petrobras (2020). *Informações trimestrais - ITR de 31.03.2020*. Recuperado de: <https://www.investidorpetrobras.com.br/resultados-e-comunicados/central-de-resultados/>
- Piñeiro, G. J. R. (2021). Geopolítica pos-pandemia. Centro De Estudios Estratégicos del Ejército Del Perú. Recuperado de <https://ceeeep.mil.pe/2021/04/22/geopolitica-pos-pandemia/>
- Pontes, F., Duarte, F., Martins, O. S., & Souza, A. (2020). Second-round effects? How covid-19 infected corporate balance sheets in Brazil. How COVID-19 Infected Corporate Balance Sheets in Brazil. *USP International Conference in Accounting*. São Paulo, SP, 20. Recuperado de <https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2879.pdf>
- Rathke, A. A. T., Santana, V. D. F., Lourenço, I. M. E. C., & Dalmácio, F. Z. (2016). International financial reporting standards and earnings management in Latin America. *Revista De Administração Contemporânea*, 20 (3), 368-388. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2016140035>
- Ronoowah, R. K., & Seetana, B. (2023). The moderating and mediating effects of corporate governance and capital structure on firm performance: Empirical evidence from an emerging market. *Managerial Finance*, Vol. *ahead-of-print*, No. *ahead-of-print*. <https://doi.org/10.1108/MF-08-2022-0382>
- Salisu, A. A., & Vo, X. V. (2020). Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: The role of health news. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101-1546. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). United States: Canada Cataloguing.
- Silber, S. D. (2020). A fragilidade econômica e financeira na pandemia do Sars-Covid-19. *Estudos Avançados*, 34 (100), 107-115. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.008>

- Silva, A. F. D., Weffort, E. F. J., Flores, E. D. S., & Silva, G. P. D. (2014). Earnings management and economic crises in the Brazilian capital market. *Revista de Administração de Empresas*, 54 (3), 268-283. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140303>
- Silva, D. L. B., Miranda, A. L., & Hoffmann, V. E. (2021). Viva ou Deixe morrer: Estratégias para o enfrentamento da COVID-19 sob a perspectiva empresarial em São Luís do Maranhão, Brasil. *Revista Brasileira de Pesquisa em Turismo*, 15, 1-18. <https://doi.org/10.7784/rbtur.v15i1.2203>
- Silva, R. O., Gasparetto, V., & Flach, L. (2020). Gerenciamento de resultados através de decisões operacionais no setor industrial. *Revista Brasileira de Administração Científica*, 11(2), 156-171. <https://doi.org/10.6008/CBPC2179-684X.2020.002.0011>
- Silveira, A. D. M., Barros, L. A. B. C., & Famá, R. (2003). Estrutura de governança e valor das companhias abertas brasileiras. *Revista de Administração de empresas*, 43(3), 50-64. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902003000300005>
- Soschinski, C. K., Haussmann, D. C. S., Peyerl, D. A., & Klann, R. C. (2021). Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. *Revista Contabilidade & Finanças*, 32 (86), 207-223. <https://doi.org/10.1590/1808-057x202110510>
- Soschinski, C. K., Schlup, D., Bogoni, N. M., & Cunha, P. R. (2020). Influência da governança corporativa na assimetria de informação: Uma comparação entre empresas brasileiras e americanas. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 17(43), 149-163. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2020v17n43p149>
- Tavares, A. B., Silveira, F., & Paes-Sousa, R. (2020). Proteção Social e COVID-19: A resposta do Brasil e das maiores economias da América Latina. *NAU Social*, 11(20), 111-129. Recuperado de <https://periodicos.ufba.br/index.php/nausocial/article/view/36599>
- Távora, F. L. (2020). Impactos do novo coronavírus (Covid-19) no agronegócio brasileiro. *Texto para Discussão*, 274, 1-34. Recuperado de <https://www12.senado.leg.br/publicacoes/estudos-legislativos/tipos-de-estudos/textos-para-discussao/td274>
- Terraço Econômico (2020). *Coronavírus nas economias latino-americanas*. Recuperado de: <https://terracoeconomico.com.br/coronavirus-nas-economias-latino-americanas/>
- Torres, D., Bruni, A. L., Castro, M. A. R., & Martinez, A. L. (2010). Estrutura de propriedade e controle, governança corporativa e o alisamento de resultados no Brasil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 7(13), 11-34. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3964750>
- Turrent, G. C. B., & García, M. L. S. (2015). La composición del consejo de administración y la estructura accionaria como factores explicativos de la transparencia en el gobierno corporativo en Latinoamérica: Evidencia en empresas cotizadas de Argentina, Brasil, Chile y México. *Estudios Gerenciales*, 31(136), 275-286. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2015.02.001>
- Valentim, A. C. G. (2020). *O impacto da crise financeira sobre o reconhecimento e divulgação das perdas por imparidade do Goodwill: Empresas cotadas na euronext Lisbon*. (Dissertação de Mestrado), Universidade do Porto. Recuperado de <https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/129234/2/419575.pdf>

- Vallim, E. L., Macedo, M. A. S., & Kolozsvari, A. C. (2020). Qualidade da informação contábil: O impacto das diferenças temporais do alongamento dos accruals em sua capacidade preditiva. *Pensar Contábil*, 21, 3-9. Recuperado de <http://www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/pensarcontabil/article/viewFile/3532/2664>
- Walsh, JP e Seward, JK (1990). Sobre a eficiência dos mecanismos internos e externos de controle corporativo. *Academy of Management Review*, 15(3), 421-458. DOI: 10.12691/jfa-2-4-2
- Zamri, N., Rahman, R. A., & Isa, N. S. M. (2013). The impact of leverage on real earnings management. *Procedia Economics and Finance*, 7, 86-95. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00222-0](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00222-0)
- Zhao, Y., & Chen, K. H. (2008). Staggered boards and earnings management. *The Accounting Review*, 83(5), 1347-1381. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.5.1347>

---

<sup>i</sup>[https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm)

<sup>ii</sup> <https://databank.worldbank.org/>