



157

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

Mestre/MSc. Natália Carpio, Doutor/Ph.D. Verônica de Fátima Santana [ORCID iD](#)

Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado - FECAP, São Paulo, SP, Brazil

Mestre/MSc. Natália Carpio

Programa de Pós-Graduação/Course

Mestrado em Ciências Contábeis

Doutor/Ph.D. Verônica de Fátima Santana

[0000-0002-9105-7488](#)

Resumo/Abstract

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. Primeiramente, para a amostra completa, foi encontrado um valor maior dos accruals discricionários absolutos, mas não houve variação no income smoothing nem no big bath. Porém, na análise 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. 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.

Modalidade/Type

Artigo Científico / Scientific Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



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

Resumo

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. Primeiramente, para a amostra completa, foi encontrado um valor maior dos *accruals* discricionários absolutos, mas não houve variação no *income smoothing* nem no *big bath*. Porém, na análise 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. 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.

1 Introdução

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 causadas pelo coronavírus, 28,8% de casos fatais, ainda que a região abrigasse somente 8,4% da população global. Além da morte de milhares de pessoas, 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).

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*) (Mazzioni, Prigol, Moura & Klann, 2015). No entanto, 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. 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.

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* (Cappellesso, Rodrigues & Prieto, 2017).

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.

Neste contexto, o objetivo desta pesquisa é investigar se durante a pandemia houve aumento ou diminuição na utilização de práticas de gerenciamento de resultados na América Latina e, em seguida, analisar se as políticas de governança corporativa foram eficazes na mitigação destas práticas no contexto da crise gerada pela pandemia.

Para tanto, foram selecionadas 550 empresas da Argentina, do Brasil, do Chile, da Colômbia, do México e do Peru entre com dados disponíveis entre 2017 e 2021 na base de dados da Refinitiv, totalizando 2.318 observações. Foram estimadas regressões lineares com efeitos fixos de empresas de modo a analisar a relação entre a pandemia da COVID-19 e as práticas de gerenciamento de resultados (*accruals* discricionários absolutos, *income Smoothing* e *big bath*) e, em seguida, se e como esta relação é mediada pela Governança Corporativa.

Os resultados encontrados são bastante heterogêneos. Para a amostra completa, foi encontrado um valor maior dos *accruals* discricionários absolutos, mas não houve variação no *income smoothing* nem no *big bath* durante a pandemia. Da mesma forma, ao se analisar o efeito mediador da governança, não foram encontrados resultados estatisticamente significantes. Porém, na análise 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*. Analisando o papel da governança, também foram encontradas heterogeneidades entre os países. A governança amenizou o efeito da pandemia no uso de *accruals* na Colômbia, mas o



intensificou no México. Finalmente, no Peru, empresas com maior nível de governança apresentaram maior uso da prática de *big bath* 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.

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.

A pesquisa contribui 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.

2 Referencial Teórico e Desenvolvimento das Hipóteses

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.

No Brasil, segundo dados da B3, 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. 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).

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 (Coelho, Barros, Scherer & Colauto, 2017; Andrews, 2012; Gaio, Gonçalves & Pereira, 2021). 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.

Ali et al. (2022) mostram que durante a pandemia as organizações tenderam 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. No Brasil, Flores, Sampaio, Beiruth e Brugni (2023) mostraram grande variação dos *accruals* discricionários e que houve comportamento distinto das crises econômicas anteriores, isto é, houve o intuito de postergar os efeitos da pandemia nas demonstrações financeiras. No Reino Unido, Hsu e Yang (2022) mostraram que a qualidade dos relatórios diminuiu durante a pandemia devido à utilização de práticas de gerenciamento de resultados 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.*

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. Mendoza, Ramos, Yelpo, 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.



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. 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. Edwards, Soares e Lima (2013) trazem que a intensidade de gerenciamento de resultados é menor em empresas com governança corporativa.

No âmbito da pandemia, na Malásia, Khatib e Nour (2021) mostram 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.

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

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, resultando em uma amostra formada por Brasil, México, Argentina, Colômbia, Chile e Peru. Foram utilizados dados para todas as empresas listadas nas bolsas de valores destes seis países 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, chegando 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).

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), a partir dos resíduos da regressão na 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, 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), calculando a razão entre a variação do Lucro Líquido (LL), ΔLL_{it} , e a variação do FCO (ΔFCO) no mesmo período:

$$IncSmooth_{it} = \frac{\Delta LL_{it}}{\Delta FCO_{it}}. \quad (2)$$

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:

$$BigBath_{it} = \frac{ItensExtr_{it}}{AT_{i,t-1}}. \quad (3)$$

Na Equação (3), $ItensExtr_{it}$ representa os valores negativos da variável *Total Extraordinary Items* disponível na base de dados da Refinitiv.

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 (4):

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Covid_t + Controles + \varepsilon_{i,t}. \quad (4)$$

Foram estimadas três versões da Equação (8), uma para cada medida de gerenciamento de resultados 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: (i) variação percentual anual do número de ações ordinárias (VAO) (Gonzaga & Costa, 2009), (ii) do valor do passivo total (VPT) (Matsumoto & Parreira, 2007; Nardi & Nakao, 2009), (iii) da receita líquida operacional (VRLO) (Lee & Hutchison, 2005; Healy, 1985), (iv) logaritmo natural do Ativo Total (TAM) (Mazzioni *et al.*, 2015; Nunes, Teixeira, Nossa & Galdi, 2010; Barth *et al.*, 2008), (iv) *dummy* indicando auditoria por *Big 4* (AUD) (Martinez & Reis, 2010; Becker, DeFond, Jiambalvo & Subramanyam, 1998), (v) alavancagem (ALAV) (Silva, Weffort, Flores & Silva, 2014), (vi) índice Market-to-Book (MTB) (Zhao & Chen, 2008), (vii) log-retorno do Mercado (RET) (Cappelless, Rodrigues & Prieto, 2017), e (viii) uma *dummy* indicando empresas com *American Depositary Receipts* (ADR) (Leuz, Nanda & Wysocki, 2003). 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 (5):

$$GR_{it} = \beta_0 + \beta_1 Covid_t + \beta_2 GC_{it} + \beta_3 Covid \times GC_{it} + Controles + \varepsilon_{i,t}. \quad (5)$$

Na Equação (5), 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.

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 (5%, na média). 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 (5). Na Equação (5) Caso β_3 tenha sinal oposto de β_1 , isto indica que as práticas de GC amenizam o efeito da pandemia no gerenciamento de resultados. A Equação (5) é estimada usando o mesmo conjunto de controles que a Equação (4).

Tabela 1: Média das variáveis de Governança Corporativa

Variável	Argentina N = 129	Brasil N = 278	Chile N = 120	Colômbia N = 40	México N = 107	Peru N = 86
Comitê de Auditoria	0,399	-0,037	-0,659	0,593	0,593	-0,572
Independência do Comitê de Auditoria	-0,491	0,119	0,148	-0,097	0,356	-0,254
Tenure do auditor	0,638	-0,561	0,122	-0,006	0,633	-0,099
Comparecimento do Conselho de Administração	-0,168	-0,147	0,340	0,594	0,002	-0,027
Habilidades e formação do Conselho de Administração	-0,652	0,212	0,010	-0,009	0,289	-0,077
Política de funções do Conselho de Administração	-0,293	-0,039	-0,293	1,838	-0,189	0,354
Percentual de diversidade de gênero do Conselho de Administração	-0,147	0,061	-0,096	1,040	-0,096	-0,207
Reeleição de membros do Conselho de Administração	-0,393	0,354	-0,055	0,350	-0,247	-0,336
Afiliação dos membros do Conselho de Administração	-0,605	-0,224	0,518	-0,143	0,524	0,322
Tamanho do Conselho de Administração	0,608	-0,242	-0,422	-0,473	0,882	-0,418
Percentual de membros do Conselho de Administração com habilidades específicas	-0,346	0,302	-0,384	-0,357	0,355	-0,196



Política de estrutura do Conselho de Administração	0,012	0,371	-0,567	0,498	0,029	-0,696
Score de separação entre o CEO e o presidente do Conselho de Administração	-0,031	0,007	0,153	0,145	-0,201	-0,009
Comitê de Remuneração do Conselho de Administração	-0,395	0,142	-0,481	1,553	-0,011	0,096
Independência do Comitê de Remuneração	0,355	-0,048	0,304	-0,903	-0,033	-0,341
Comitê de Governança Corporativa	-0,545	0,225	-0,465	1,715	-0,078	0,036
Igualdade de direitos dos acionistas	-0,642	0,155	0,019	0,389	0,113	0,114
Objetivos de longo prazo da remuneração executiva	-0,089	0,114	-0,089	0,193	-0,089	-0,089
Política de remuneração executiva	-0,058	0,129	0,134	0,184	-0,075	-0,508
Percentual de diversidade de gênero dos executivos	-0,272	-0,098	0,049	0,881	-0,219	0,519
Mulheres no Conselho de Administração	-0,147	0,061	-0,096	1,040	-0,096	-0,207
Percentual de free float	0,223	0,275	-0,437	-0,759	0,039	-0,308
Membros independentes do Conselho de Administração	-0,772	0,257	-0,446	1,057	0,550	-0,226
Comitê de nomeação do Conselho de Administração	-0,213	-0,013	-0,411	1,364	-0,066	0,382
Membros não executivos no Conselho de Administração	-0,044	-0,129	0,168	0,698	0,351	-0,513
Política de direito dos acionistas	-0,202	0,139	0,106	0,348	-0,224	-0,177
Inventivos de remuneração ligados à sustentabilidade	-0,151	-0,005	0,018	0,018	0,291	-0,151
Conselho de Administração unitário	0,097	-0,184	-0,283	-0,283	0,384	0,498

4 Resultados

A Tabela 2 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).

Tabela 2 : Estatísticas Descritivas

Variável	Estatística	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
ADA	N	194	809	340	82	281	157
	Média	0,068	0,056	0,039	0,026	0,040	0,044
	Desvio Padrão	0,050	0,049	0,038	0,023	0,035	0,041
<i>Income Smoothing</i>	N	195	810	340	82	282	157
	Média	-1,530	-0,597	24,520	0,108	-0,903	-3,645
	Desvio Padrão	18,689	51,167	389,842	2,494	25,607	38,492
<i>Big Bath</i>	N	236	997	424	100	362	199
	Média	0,001	0,001	0,00004	0,0001	0,002	0,001
	Desvio Padrão	0,007	0,005	0,0003	0,0003	0,017	0,007
GC	N	129	278	120	40	107	86
	Média	-0,154	0,043	-0,111	0,410	0,135	-0,110
	Desvio Padrão	0,270	0,258	0,197	0,244	0,264	0,314
VAO	N	195	810	336	82	282	157



	Média	0,080	0,191	0,031	0,013	0,007	-0,004
	Desvio Padrão	0,771	3,183	0,287	0,057	0,074	0,097
	N	195	810	340	82	282	157
VPT	Média	0,012	0,198	0,366	-0,014	0,085	0,083
	Desvio Padrão	0,439	0,780	4,115	0,209	0,331	0,242
	N	195	811	340	82	282	157
VRLO	Média	-0,030	0,145	73,122	0,006	0,049	0,101
	Desvio Padrão	0,386	0,724	1.343,291	0,231	0,309	0,621
	N	236	997	424	100	362	199
TAM	Média	20,069	20,641	20,922	21,066	20,954	20,515
	Desvio Padrão	1,759	1,724	1,407	2,136	1,690	1,285
	N	236	997	424	100	362	199
AUD	Média	0,542	0,808	0,958	0,740	0,337	0,070
	Desvio Padrão	0,499	0,394	0,202	0,441	0,473	0,256
	N	236	997	424	100	362	199
ALAV	Média	0,584	0,599	0,547	0,491	0,561	0,524
	Desvio Padrão	0,186	0,196	0,152	0,227	0,173	0,184
	N	234	813	412	95	360	196
MTB	Média	2,071	10,804	1.741,785	856,437	3,089	1,636
	Desvio Padrão	5,710	102,206	20.321,360	2.045,964	5,712	2,156
	N	183	625	333	76	269	147
RET	Média	-0,249	-0,053	-0,159	-0,050	-0,047	0,045
	Desvio Padrão	0,524	0,482	0,278	0,296	0,337	0,533
	N	236	997	424	100	362	199
ADR	Média	0,021	0,012	0,007	0,050	0,008	0
	Desvio Padrão	0,144	0,109	0,084	0,219	0,091	0

4.1 Relação entre a pandemia e o gerenciamento de resultados

Na Tabela 3, analisam-se os *accruals* discricionários absolutos, mostrando os resultados da estimação da Equação (3) 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. Na análise individual por país, vê-se que este resultado foi puxado pelo Chile, que 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 Chile 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, a auditoria por *big four* é a 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 foram positivos e estatisticamente significantes, indicando maior nível de *accruals* para sob as *big four*.

Tabela 3: Relação entre a pandemia e os *accruals* discricionários absolutos

	Variável dependente:						
	Accruals 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 ²	0,034	0,163	0,042	0,090	0,209	0,071	0,059
R ² 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.

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.

A Tabela 4 analisa especificamente o tipo de gerenciamento de resultado de *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*. 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 suavizar seus resultados 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 4: Relação entre a pandemia e o *income smoothing*

	Variável dependente:						
	Income Smoothing						
	Resultados Gerais	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(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 ²	0,013	0,065	0,036	0,078	0,107	0,031	0,036
R ² 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.

Na Tabela 5, 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. 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.

Tabela 5: Relação entre a pandemia e o big bath

	Variável dependente						
	Big Bath						
	Resultados Gerais	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(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 ²	0,082	0,019	0,035	0,033	0,081	0,470	0,158
R ² 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.

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

Tabela 6: Relação entre a pandemia, os *accruals* discricionários absolutos e a governança corporativa

	Variável dependente:						
	Accruals Discricionários Absolutos						
	Resultados Gerais	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(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 ²	0,038	0,203	0,053	0,212	0,568	0,199	0,046
R ² 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.

Na Tabela 6, 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 3 mostrava uma relação estatisticamente significativa entre os ADA e a pandemia, ao controlar pela governança (Tabela 6), esta relação deixa de ser significativa para a amostra geral. Na análise individual por país, segundo a Tabela 6, 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 3.

Tabela 7: Relação entre a pandemia, o *income smoothing* e a governança corporativa

Variável dependente:

Income Smoothing



	Resultados Gerais	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(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 ²	0,011	0,056	0,040	0,060	0,513	0,139	0,060
R ² 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.

A Tabela 7 mostra os resultados das estimações da Equação (4) 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.



Tabela 8: Relação entre a pandemia, o *big bath* e a governança corporativa

	Variável dependente						
	<i>Big bath</i>						
	Resultados Gerais	Argentina	Brasil	Chile	Colômbia	México	Peru
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(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 ²	0,020	0,065	0,081	0,084	0,060	0,224	0,408
R ² 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.

Finalmente, a Tabela 8 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 4.1, 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* na Colômbia e *big bath* no Peru 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).

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

- 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.
- 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.
- 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.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.
- 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.
- 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.
- 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>.
- 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.
- 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.
- Cohen, J. R., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2004). The corporate governance mosaic and financial reporting quality. *Journal of Accounting Literature*, 23, 87-152.
- Dechow, P. M., Sloan, R. G., & Sweeney, A. P. (1995). Detecting earnings management. *The Accounting Review*, 70 (2), 193-225.
- 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.
- 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>
- Elliot, J. A., & Shaw, W. H. (1988). Write-offs as accounting procedures to manage perceptions. *Journal of Accounting Research*, 26, 91-119.



- 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.
- 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.
- 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>
- 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>
- 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.
- 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.
- Healy, P. M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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.
- Lee, T. M., & Hutchison, P. D. (2005). The decision to disclose environmental information: A research review and agenda. *Advances in accounting*, 21, 83-111.
- 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.
- Leuz, C., Nanda, D., & Wysocki, P. D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- 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.



- Matsumoto, A. S., & Parreira, E. M. (2007). Uma pesquisa sobre o gerenciamento de resultados contábeis: Causas e consequências. *Contabilidade, Gestão e Governança*, 10(1), 141-157.
- 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.
- 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.
- 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>
- 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*, 7(4), 328-340.
- 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>.
- 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, 101-546.
- 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.
- Terraço Econômico (2020). *Coronavírus nas economias latino-americanas*. Recuperado de: <https://terraoeconomico.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.
- 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.
- Zhao, Y., & Chen, K. H. (2008). Staggered boards and earnings management. *The Accounting Review*, 83(5), 1347-1381.