



University of
Texas Libraries



e-revist@s



Centro Unversitário Santo Agostinho



revistafsa

www4.fsnet.com.br/revista

Rev. FSA, Teresina, v. 19, n.8, art. 6, p. 122-147, ago. 2022

ISSN Impresso: 1806-6356 ISSN Eletrônico: 2317-2983

<http://dx.doi.org/10.12819/2022.19.8.6>

DOAJ DIRECTORY OF
OPEN ACCESS
JOURNALS

WZB
Wissenschaftszentrum Berlin
für Sozialforschung



Desempenho Financeiro e Escolhas Contábeis no Período Pandêmico: Efeitos Sobre o Gerenciamento de Resultados de Empresas Listadas na B3

Financial Performance and Accounting Choices in the Pandemic Period: Effects on Earnings Management of Companies Listed on B3

Morrisalbert da Silva Jardim

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio Grande
morrisalbert.jardim@gmail.com

Daiane Pias Machado

Doutora em Contabilidade pela Universidade Federal do Paraná
Professora da Universidade Federal do Rio Grande
daianepiasmachado@yahoo.com.br

Anderson Betti Frare

Doutorando em Contabilidade pela Universidade Federal de Santa Catarina
Mestre em Contabilidade pela Universidade Federal do Rio Grande
anderson_betti_frare@hotmail.com

Débora Gomes de Gomes

Doutora em Ciências Contábeis e Administração - Fundação Universidade Regional de Blumenau
Professora da Universidade Federal do Rio Grande
debora_furg@yahoo.com.br

Endereço: Morrisalbert da Silva Jardim

Avenida Itália, Km. 8, s/n, bairro Carreiros, CEP:
96201.900, Rio Grande – RS, Brasil.

Endereço: Daiane Pias Machado

Avenida Itália, Km. 8, s/n, bairro Carreiros, CEP:
96201.900, Rio Grande – RS, Brasil.

Endereço: Anderson Betti Frare

Campus Universitário Reitor João David Ferreira Lima,
s/nº, Trindade – Florianópolis – SC
CEP: 88040-900, Brasil.

Endereço: Débora Gomes de Gomes

Avenida Itália, Km. 8, s/n, bairro Carreiros, CEP:
96201.900, Rio Grande – RS, Brasil.

Editor-Chefe: Dr. Tonny Kerley de Alencar Rodrigues

Artigo recebido em 08/03/2022. Última versão recebida em 24/03/2022. Aprovado em 25/03/2022.

Avaliado pelo sistema Triple Review: a) Desk Review pelo Editor-Chefe; e b) Double Blind Review (avaliação cega por dois avaliadores da área).

Revisão: Gramatical, Normativa e de Formatação



RESUMO

Este estudo investigou se o cenário pandêmico causado pela COVID-19 afetou o desempenho das empresas listadas na Bolsa de Valores e influenciou na realização de escolhas contábeis que elevaram os níveis de gerenciamento de resultados para melhorar os indicadores de desempenho. A metodologia utilizada foi descritiva, hipotético-dedutível, quantitativa e documental. A amostra final foi composta por 310 empresas listadas no Brasil, Bolsa e Balcão (B3), com 6.522 observações trimestrais, referentes ao período 2015 a 2021. Para a apuração dos *accruals* discricionários, foi utilizado o modelo de Dechow, Hutton, Kim e Sloan (2012). As variáveis analisadas foram obtidas pelo banco de dados da Economatica®. As técnicas estatísticas foram a análise descritiva, correlação de Pearson e dados em painel, sendo operacionalizado pelo *software* STATA®. Os resultados demonstraram que o cenário pandêmico afetou o desempenho de empresas da Bolsa de Valores, influenciando nas escolhas contábeis realizadas e elevando os níveis de gerenciamento de resultados para melhorar os indicadores de desempenho e evitar oscilações nos resultados trimestrais. Os achados do estudo contribuem para a literatura de gerenciamento de resultados, considerando um cenário ímpar (pandemia de COVID-19) e uma economia emergente. Além disso, existem contribuições para a prática organizacional, especialmente para os gestores e envolvidos na tomada de decisões das empresas.

Palavras-chave: Covid-19. Crise Econômica. Gerenciamento de Resultados. Desempenho Financeiro.

ABSTRACT

This study investigated whether the pandemic scenario caused by COVID-19 affected the performance of companies listed on the Stock Exchange and influenced the realization of accounting choices that raised the levels of earnings management to improve performance indicators. The methodology used was descriptive, hypothetical-deductible, quantitative and documentary. The final sample consisted of 310 companies listed on Brasil, Bolsa and Balcão (B3), with 6,522 quarterly observations, referring to the period 2015 to 2021. For the calculation of discretionary accruals, the model of Dechow, Hutton, Kim and Sloan was used (2012). The variables analyzed were obtained from the Economatica® database. The statistical techniques were descriptive analysis, Pearson's correlation and panel data, operated by the STATA® software. The results showed that the pandemic scenario affected the performance of companies on the Stock Exchange, influencing the accounting choices made and raising the levels of earnings management to improve performance indicators and avoid fluctuations in quarterly results. The study findings contribute to the earnings management literature, considering a unique scenario (COVID-19 pandemic) and an emerging economy. In addition, there are contributions to organizational practice, especially for managers and those involved in corporate decision-making.

Keywords: Covid-19. Economic Crisis. Earnings Management. Financial Performance.

1 INTRODUÇÃO

Escolha contábil pode ser definida como qualquer decisão que venha a influenciar de forma particular a saída do sistema contábil. Sua existência se deve por ser impossível ou inviável eliminá-la, ficando a cargo dos órgãos regulamentadores julgarem o nível ideal de discricionariedade permitido (FIELDS; LYS; VINCENT, 2001).

O estudo bibliométrico de Silva (2019), referente às produções científicas nacionais desenvolvidas no período de 2009 a 2018 sobre o tema das escolhas contábeis publicadas em periódicos com Qualis Capes, considerou pouco expressiva a produção científica no país sobre essa temática. O autor, após analisar os estudos coletados, observou que as pesquisas tiveram uma maior concentração sobre os determinantes e a comparabilidade das escolhas, tendo como foco as contas do ativo como Propriedades para Investimento e o Ativo Imobilizado.

Silva e Martins (2018) analisaram se as escolhas contábeis predominantes em companhias abertas e fechadas do Brasil seguiam as recomendações das normas contábeis (CPC/IFRS). O estudo foi constituído pela análise de 10 escolhas predominantes, tais como: propriedades para investimento (custo ou valor justo), estoques (PEPS ou MPM), taxas de depreciação (econômica ou fiscais), reconhecimento como despesa o arrendamento operacional (linearmente ou base sistemática), classificação de juros, dividendos e juros sobre o capital próprio na Demonstração dos Fluxos de Caixa (operacional ou de financiamento) e apresentação da Demonstração dos Fluxos de Caixa (direta ou indireta).

Ao realizar uma escolha contábil, seja ela referente à mensuração, reconhecimento, classificação ou apresentação, haverá alterações nos componentes patrimoniais e indicadores. O arrendamento operacional, por exemplo, quando reconhecido pelo valor justo ou custo, afetará indicadores de rentabilidade e endividamento, assim como os componentes patrimoniais sofrerão alterações por causa das taxas de depreciação, que afetarão os valores do ativo imobilizado e os valores de custo e/ou despesa (SILVA; MARTINS, 2018).

Flores (2012), em seu estudo, analisou o comportamento de empresas brasileiras e estadunidenses em períodos de crise, concluindo que as empresas aumentam o nível de gerenciamento de resultados em períodos de distorções macroeconômicas, objetivando melhorar os resultados nessas ocasiões e reduzir os efeitos da crise. O autor ressalta que isso é possível por causa da subjetividade e flexibilidade presentes nas normas e princípios contábeis, possibilitando que os gestores façam escolhas oportunistas.

No ano de 2019, em meados do mês de novembro, surgia o Sars-COV-2, vírus causador da doença conhecida por COVID-19, que causa insuficiência respiratória aguda, acompanhada de sintomas gripais. Inicialmente, a COVID-19 foi considerada uma epidemia, mas que rapidamente se disseminou entre os continentes, passando a ser reconhecida pela Organização Mundial da Saúde como pandemia. A OMS solicitou que as autoridades desenvolvessem medidas que restringissem a sua disseminação (BOGOCH; THOMAS-BACHLI; KRAEMER; KHAN, 2020; LU; STRATTON; TANG, 2020).

A Organização Mundial da Saúde identificou que o principal meio de proliferação da pandemia pelo mundo são as viagens aéreas comerciais. Dessa forma, em 2020, o isolamento social foi o principal meio de diminuir o contágio por COVID-19. Medidas de restrições começaram a ser impostas pelos países, tais como fechamento de aeroportos internacionais e nacionais e a redução do número de funcionários em empresas com atividades consideradas não essenciais. Conseqüentemente, houve redução no número de clientes (Oliveira, 2020).

Nesse contexto, instala-se, em 2020, uma crise econômica provocada pelos efeitos do Coronavírus nas atividades econômicas, prejudicando a economia global, incluindo a do Brasil, afetando o Produto Interno Bruto, o mercado de trabalho, as contas públicas e projetos empresariais e pessoais. Essa crise provocou impactos diretos nos setores, tais como: indústria, comércio e serviços. Além disso, a procura por alimentos e a desvalorização cambial aumentaram os custos de produção nas indústrias, acarretando o aumento da inflação (ALVARENGA; GERBELLI; MARTINS, 2020).

Segundo pesquisa realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), em julho de 2020, cerca de 39,2% das grandes empresas relataram que as medidas de isolamento social afetaram negativamente suas atividades, principalmente os setores de serviços e comércio (Nery, 2020).

Os efeitos econômicos gerados durante a pandemia causaram a desvalorização do valor de mercado de empresas brasileiras, especialmente, aquelas mais expostas a altos níveis de volatilidade associados ao risco inerente ao seu setor. Com isso, o objetivo desta pesquisa é investigar se o cenário pandêmico afetou o desempenho das empresas listadas na Bolsa de Valores e influenciou na realização de escolhas contábeis que elevaram os níveis de gerenciamento de resultados para melhorar os indicadores de desempenho.

O estudo se justifica pelo impacto da crise causada pela pandemia de COVID-19, visto que houve efeitos relevantes na economia global, atingindo, sem distinção, países ricos e pobres. As bolsas de valores de Milão (FTSE MIB), Londres (FTSE 100), Frankfurt (DAX-30), Nova York (Nasdaq), Paris (CAC 40), Japão (NIKKEI 225), São Paulo (IBOVESPA) e

outras entraram em um período de volatilidade associada às incertezas que viriam com o decorrer do tempo. Todos os setores foram atingidos em um primeiro momento, refletindo diretamente no preço das ações das empresas listadas (FREITAS, 2020).

No Brasil não foi diferente. A volatilidade no preço das ações levou os investidores a um estado de pânico, conseqüentemente, a bolsa brasileira teve que acionar por algumas vezes o seu *Circuit Breaker* para interromper as negociações, impedindo que a bolsa caísse mais de 10% em relação ao fechamento do dia anterior (NUNES, 2020).

Ao buscar por trabalhos em português na base de periódicos da Capes, durante o período de 2019 a 2021, foram encontrados 30 artigos relacionados ao “gerenciamento de resultados” e nove sobre “escolhas contábeis”. Por ser uma crise humanitária e econômica que continua a acontecer em 2022, não foi encontrado um número significativo de publicações sobre a pandemia de COVID-19 relacionado ao gerenciamento de resultados e a escolhas contábeis. Porém, avaliando outras crises como a crise de 2008-2009, observa-se que as empresas aumentaram o seu gerenciamento de resultados em períodos de estresse econômico (SILVA; WEFFORT; FLORES; SILVA, 2014; SILVA; PAULO, 2017; MOURA; SOARES; MAZZIONI, 2017; MENEZES JUNIOR, 2017).

Os estudos publicados anteriormente enfatizam a ocorrência de um maior nível de gerenciamento de resultado em outras crises ocorridas em diferentes períodos da história do mercado financeiro. Salienta-se a importância de investigar se as empresas de capital aberto brasileiras, afetadas pela crise instaurada pelo coronavírus, realizaram escolhas contábeis gerenciando seus resultados, como já constatado em outros períodos de crise econômica (SILVA, *et al.*, 2014; SILVA; PAULO, 2017; MOURA *et al.*, 2017).

O desenvolvimento deste estudo tem como objetivos contribuir com os usuários das informações contábeis que as utilizam para a tomada de decisões estratégicas e analisar o comportamento do gerenciamento de resultados praticado por gestores das empresas brasileiras em períodos de crise na economia.

Este estudo contribui com pesquisas que avaliaram o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em outros períodos de crises, como os estudos de Flores (2012), Silva *et al.* (2014), Silva e Paulo (2017); Moura *et al.* (2017) e Menezes Junior (2017), e serve de referência para os usuários das informações contábeis (*stakeholders*).

Este artigo é apresentado com base na seguinte estrutura: na próxima seção, é apresentada uma revisão de literatura, contemplando os principais achados da literatura sobre escolhas contábeis, *accruals* discricionários e não discricionários, gerenciamento de resultados, desempenho financeiro e de mercado, estudos anteriores sobre gerenciamento de

resultados em tempos de crise econômica e hipóteses da pesquisa, seguido de procedimentos metodológicos, análise e discussão dos resultados do artigo e considerações finais.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Escolhas Contábeis

De acordo com Francis (2001), escolhas contábeis são as escolhas direcionadas por interesses das gestões, acionistas ou para proporcionar informações relevantes. Essas estão relacionadas com a natureza da escolha, tais como: regras igualmente aceitas, julgamentos, estimativas, decisões de divulgações e decisões de classificação.

As escolhas contábeis surgem por haver flexibilização das normas permitindo que os gestores usem de forma explícita e implícita. As normas, quando elaboradas, produzem uma liberdade para interpretações, possibilitando fazer estimativas e julgamentos diferentes (HALLER; WEHRFRITZ, 2013).

Para Pinto, Martins e Silva (2015), as escolhas contábeis não são determinadas por uma única característica da empresa e/ou do mercado de capitais, mas pela interação de vários fatores. No estudo realizado, os autores associaram similaridades aos modelos de negócio com a Teoria da Firma e a Teoria da Agência, nas quais controle, gestão, dependência do mercado de crédito, de capitais e a clientela de classes distintas foram fatores que tiveram mais ênfase na escolha contábil para atingir eficácia em seus empreendimentos.

Para Souza e Lemes (2016), as escolhas contábeis são produtos da flexibilização das normas existentes, nas quais é aceito um método válido em relação a outro verdadeiramente aceito na contabilidade. Segundo os autores, algumas características externas e internas, como setor de atuação, tamanho da entidade, país, rentabilidade, remuneração dos gestores, endividamento, tempo e relevância, podem influenciar os gestores a escolherem práticas contábeis que estejam de acordo com os interesses dos mercados de capitais ou com os seus próprios interesses.

Conforme estudo de Maciel, Salloti e Imoniana (2019), a flexibilidade na escolha contábil permite que os gestores representem, de forma mais fidedigna, as informações específicas de cada empreendimento, porém, podem ser induzidos por indivíduos ou grupo de indivíduos na elaboração das demonstrações contábeis.

Apesar de existirem recomendações dos órgãos normatizadores sobre quais escolhas contábeis utilizar, os gestores nem sempre seguem a recomendação da norma (CPC/IASB),

influenciados pelas características internas e externas da empresa, como controle e setor de atuação, respectivamente (SILVA; MARTINS, 2018).

Costa, Silva e Laurencelb (2013) analisaram os incentivos econômicos gerados pela escolha do método do custo ou valor justo para Propriedades para Investimentos, nas empresas não financeiras de capital aberto, concluindo que empresas com menor receita líquida utilizam o valor justo, de modo a aumentar o resultado, enquanto outras com maior receita adotam o método do custo para minimizar o risco político.

A partir desses estudos, pode-se depreender que as escolhas contábeis, de modo geral, são provenientes de inúmeros fatores independentes, ou pela associação de fatores implícitos e explícitos. Os gestores são pessoas influenciáveis por diversos fatores, como: interesses particulares dos administradores, localização, setor de atuação, situação econômica, socioambiental, governo, entre outros que se utilizam das informações contábeis, que objetivam ter uma visão fidedigna do empreendimento, visando formular estratégias futuras.

2.2 *Accruals* Discricionários e *Accruals* não Discricionários

Paulo (2007) destaca que as acumulações surgem da diferença temporal entre o momento das transações e eventos com o fluxo de caixa do período, não existindo diferença entre o período de reconhecimento, e o seu recebimento será classificado como *accruals* não discricionário, caso contrário, será considerado como *accruals* discricionário.

Para Dechow (1994) e Dechow *et al.* (2012), os *accruals* passam a existir quando a contabilidade mensura o resultado econômico pelo regime de competência. De acordo com a sua natureza, são divididos em *accruals* não discricionários, que ocorrem de forma natural no decorrer das atividades da empresa, e *accruals* discricionários, que acontecem principalmente quando existe conflito de interesse entre o agente e o principal.

As acumulações discricionárias ocorrem em virtude das limitações das normas contábeis e por gestores oportunistas que objetivam interesses próprios, ou influenciados por benefícios gerados por contratos que dependem dessas informações. Já as acumulações não discricionárias ocorrem no andamento normal das operações da empresa, não possibilitando alterações das escolhas contábeis (DECHOW, 1994).

Os *accruals* discricionários são consequências da manipulação das informações contábeis por parte dos administradores, objetivando usufruir de benefícios contratuais, os quais dependem dos números reportados pela contabilidade (PAULO, 2007).

Para Goulart (2017, p. 43), o valor das acumulações discricionárias é de difícil discernimento para os usuários externos, pela dificuldade de determinar se o gestor fez uma escolha decorrente da mensuração fidedigna da empresa (apropriação não discricionária) ou foi por interesse oportunista motivada por fatores exógenos ao processo de avaliação (apropriação discricionária).

Um estudo desenvolvido por Dechow *et al.* (2012), abordando o princípio de competência de que os *accruals* discricionários de um período serão revertidos em outro, obteve um aumento no poder de teste em aproximadamente 40% e mitigou os problemas com variáveis correlacionadas omitidas presentes em outros modelos. Para Nascimento, Parente e Paulo (2019), o modelo de Dechow *et al.* (2012) é a atualização do modelo de Jones Modificado, desenvolvido, em 1995, por Dechow, Sloan e Sweeney.

Segundo Martinez (2013), os modelos de Jones Modificado (1995) e o de Kang e Sivaramakrishnan - KS (1995) são os mais utilizados no cenário nacional sobre apuração dos *accruals* discricionários. O autor enfatiza que o problema que afetava os modelos disponíveis sobre a reversão dos *accruals*, que comprometiam a interpretação dos resultados, só seria sanado por Dechow *et al.* (2012). Os modelos mais referenciados em pesquisas sobre *accruals* serão apresentados na tabela 1.

Tabela 1 – Modelos mais utilizados em pesquisas sobre *accruals*.

NOME DO MODELO	AUTOR(ES)	ANO
Modelo de Healy	Healy	1985
Modelo de DeAngelo	DeAngelo	1986
Modelo de McNichols e Wilson	McNichols e Wilson	1988
Modelo de Jones	Jones	1991
Modelo de Jones Modificado	Dechow, Sloan e Sweeney	1995
Modelo KS	Kang e Sivaramakrishnan	1995
Modelo Dechow e Dichev	Dechow e Dichev	2002
Modelo de McNichols	McNichols	2002
Modelo Pae	Pae	2005
Modelo Paulo	Paulo	2007
Modelo Dechow	Dechow <i>et. al</i>	2012

Nota: Fonte: Elaborado pelo autor.

A tabela 1 apresenta os modelos mais mencionados sobre a estimação de *accruals*, tendo como precursor do estudo sobre gerenciamento de resultados o Modelo de Healy e a apresentação de outros modelos até Dechow *et al* (2012), que será utilizado para a estimação dos *accruals* discricionários deste estudo.

2.3 Gerenciamento de Resultados

Fields *et al.* (2001, p. 260) creem que “o gerenciamento de resultados (GR) é quando o gestor exerce seu poder discricionário sobre os números contábeis. Tal discricção pode ser para maximizar o valor da firma ou com objetivo oportunista”. As escolhas contábeis podem ser direcionadas a atender os interesses do principal ou do agente; quando estão alinhadas aos interesses da empresa (principal), ela se beneficia com ganhos e aumento de valor de mercado, entretanto, quando direcionadas aos gestores (agente), o objetivo é maximizar os seus próprios interesses.

Para Joia e Nakao (2014), gerenciamento de resultados é a manipulação das informações contábeis, com intuito de influenciar a tomada de decisões dos usuários de forma errada. Entre algumas causas pode-se exemplificar como gerenciamento de resultados: quando a companhia evita a divulgação de perdas ou minimiza a volatilidade dos resultados, passando maior segurança para o usuário, conseqüentemente, valorizando a empresa. Os autores destacam que o tamanho e o endividamento das empresas estão significativamente associados ao gerenciamento de resultados, e que empresas maiores e com menor participação de capital de terceiros tendem a produzir demonstrações de melhor qualidade e seus relatórios geralmente fazem pouco uso de *accruals* discricionários.

No estudo realizado por Melo, Souza e Cavalcante (2018), os *accruals* discricionários são influenciados positivamente pela variação do valor de mercado, sendo um incentivo à prática de gerenciamento de resultados e apontada uma maior ocorrência em períodos de desvalorização das ações no mercado financeiro brasileiro (Almeida, Lopes & Corrar, 2011).

Conforme Martinez (2001), o julgamento e o poder discricionário dos gestores são muito relevantes para determinar quais escolhas contábeis discricionárias e, conseqüentemente, quais objetivos são almejados. Segundo o autor, existem pelo menos três objetivos básicos para gerenciar resultados, tais como: aumentar ou diminuir os lucros para atingir metas (*target earnings*), suavizar a flutuação excessiva do lucro (*Income Smoothing*) e reduzir resultados correntes em prol de resultados futuros (*Big Bath Accounting*).

Portanto, o gerenciamento de resultados se beneficia da flexibilidade das normas contábeis, possibilitando que os gestores decidam quando e como alguns eventos sejam reconhecidos, objetivando relacionar períodos com receitas, despesas, ganhos e perdas para refletir a performance da empresa. É possível optar por práticas igualmente aceitas pela contabilidade, em que os gestores objetivam o bem-estar de todas as partes ou visam

maximizar sua utilidade em detrimento da riqueza das partes. Caso seja por objetivo próprio, será caracterizada como uma atitude oportunista do gestor.

Baptista (2008) fez o levantamento de estudos realizados no Brasil sobre gerenciamento de resultados, causado pela alteração das políticas contábeis, evidenciando as principais pesquisas, as quais foram consultadas em anais e periódicos de circulação nacional, das áreas de Administração e Contabilidade, além de teses e dissertações defendidas. O autor evidencia a tese de Martinez e o artigo de Costa, Pigatto e Lisboa como precursores dos estudos sobre o assunto, em 2001; posteriormente, vieram as teses de Cardoso (2005), Coelho e Lopes (2007), Paulo (2007) e Xavier (2007) e as dissertações de Tukamoto (2004), Fuji (2004), Zenderski (2005), Almeida (2006), Santos (2007), Pereira (2007) e Azevedo (2007) (Baptista, 2008).

O estudo realizado sobre a influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados, por meio de atividades operacionais e *accruals* discricionárias, de Machado (2012), teve sua amostra constituída por 400 indústrias de três países diferentes (Brasil, Inglaterra e Estados Unidos), concluindo que existe relação significativa entre remuneração e o gerenciamento de resultados. Na sua tese, a autora utilizou o modelo de Jones Modificado (1995), para apurar os *accruals* discricionários, por ser o mais utilizado em pesquisas internacionais. Contudo, ressalta a necessidade de utilizar reversões das acumulações em estudos futuros, no intuito de mitigar os problemas de especificação dos modelos.

Martinez (2013) menciona que a maioria dos estudos publicados foram realizados nos últimos 10 anos (2004-2013), enfatizando o aumento de produções científicas futuras sobre gerenciamento de resultados no Brasil. Ao realizar um breve levantamento na biblioteca eletrônica SPELL® *Scientific Periodicals Electronic Library*, utilizada por Martinez (2013), obteve-se um número relevante de 94 publicações científicas, no período de 2013 a 2021, comprovando as expectativas do autor, de que esse seria um assunto mais explorado no meio acadêmico.

2.4 Desempenho Financeiro e de Mercado

Beuren, Silva e Mazzioni (2014) analisaram em seu estudo a relação entre remuneração dos gestores e o desempenho das empresas, admitindo uma ligação direta, confirmada pelos indicadores de mercado, porém, não houve correlação com os indicadores financeiros utilizados. Os autores reportaram um melhor desempenho da empresa quando os

executivos são remunerados por opções de ações, por haver um alinhamento de interesses entre o agente e o principal, reduzindo, assim, uma possível conduta oportunista dos administradores.

Por outro lado, Jensen, Murphy e Wru (2004, p.44-49) citam o caso Enron, considerado um dos maiores escândalos corporativos dos Estados Unidos, no qual os gestores eram remunerados por ações ou opções, conseqüentemente, destruíram o valor núcleo de mercado da empresa, avaliado em US\$ 30 bilhões, em prol da supervalorização das ações, abrindo falência em dezembro de 2001.

Brandt, Kroenke e Pletsch (2018), em pesquisa sobre a influência da gestão familiar no desempenho das empresas do setor de consumo cíclico, listadas na bolsa de valores brasileira, identificaram nas empresas familiares ou não, uma relação positiva entre tamanho da empresa e os desempenhos de mercado e contábil, sendo que a eficiência no uso de ativos do setor cíclico está vinculada diretamente ao tamanho da empresa.

O estudo realizado por Borges Junior, *et al.* (2017) relacionou o desempenho em períodos de crise com o endividamento de longo prazo. Para isso, analisaram os dados da amostra, coletados no período de 2007 e 2015, em duas partes: uma representada por empresas brasileiras e a outra por empresas latino-americanas. Os autores identificaram uma relação negativa para o grupo de empresas latino-americanas e para empresas brasileiras; apesar de haver alterações na estrutura de capital, estatisticamente, não foi comprovada a relação.

Após análise das pesquisas que envolvem o desempenho associado a fatores como remuneração de gestores, tamanho e endividamento, conclui-se que, apesar de distintos os fatores, as pesquisas apresentaram indicadores de desempenho financeiro e de mercado similares, como: retorno sobre o ativo (ROA); retorno sobre patrimônio líquido (ROE); lucro bruto, lucro por ação (LPA); dividendos por ação (DPA); retorno acionário (RA); índice de valor de mercado (IVM); e Q de Tobin (QT).

2.5 Estudos Anteriores sobre Gerenciamento de Resultados em Tempos de Crise Econômica

Silva *et al.* (2014), ao observarem a prática de gerenciamento de resultados nas empresas listadas no mercado de capitais brasileiro, entre 1997 e 2009, considerando a crise como um fator macroeconômico e observando simultaneamente várias crises, concluíram que há relação relevante entre a prática de gerenciamento de resultados e as crises econômicas.

O estudo realizado por Silva e Paulo (2017) analisou o período entre 2010 e 2015, período em que o Brasil passava por instabilidade política, aliada aos altos níveis de corrupção. Os autores concluíram que no período de crise econômica houve um aumento de acumulações discricionárias, tendo como principal objetivo gerenciar resultados para assegurar a confiança dos investidores.

No período da crise econômica de 2008-2009, Moura *et al.* (2017) identificaram um aumento no gerenciamento de resultados nas empresas listadas na BM&FBovespa, tendo como fator determinante o período de estresse econômico da época. Após serem analisados os dados, identificaram a prática de suavização dos resultados para evitar a flutuação extrema dos resultados contábeis e informar ao mercado resultados mais previsíveis para os usuários das informações.

Menezes Junior (2017) analisaram os 19 países do G20 e a União Europeia, no período de 2001 a 2014, comparando-os com os países de economia avançada e emergentes do bloco. O autor identificou um maior grau de *accruals* discricionários em períodos de crises financeiras. No entanto, o autor observa que os países de economia emergente tendem a gerenciar resultados mais que os de economia avançada, devido à falta de proteção dos acionistas e ao conservadorismo das empresas de economia avançada.

2.6 Hipóteses da Pesquisa

Após o levantamento bibliográfico de pesquisas anteriores que serviram de base para o desenvolvimento deste artigo científico e com o entendimento de que esta pesquisa se desenvolve em um cenário no qual o ambiente externo, evidenciado pela crise pandêmica, afetou o desempenho financeiro das empresas, o que pode ter conduzido os gestores a realizarem escolhas contábeis, dentre as disponíveis na legislação vigente, que melhor se alinham aos objetivos organizacionais, elevando assim os *accruals* discricionários (SILVA *et al.*, 2014; SILVA; PAULO, 2017; MOURA *et al.*, 2017; MENEZES JUNIOR, 2017), formula-se a seguinte hipótese central deste estudo:

H1: o cenário pandêmico afetou o desempenho de empresas da Bolsa de Valores, influenciando nas escolhas contábeis realizadas e elevando os níveis de gerenciamento de resultados para melhorar os indicadores de desempenho.

Para confirmar a hipótese central do estudo, foram estabelecidas duas hipóteses de teste:

H1a: o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários está diretamente associado ao desempenho das empresas.

H_{1b}: ao associar crise pandêmica e o desempenho financeiro, os níveis de gerenciamento de resultados são mais elevados, comparando-se ao período não pandêmico.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A pesquisa é do tipo descritiva, pois visa estudar o comportamento da associação de variáveis como desempenho e período de crise gerada pela pandemia de COVID-19, servindo de base para este estudo. No entanto, o método hipotético-dedutível é o que melhor representa o estudo, pois existe a formulação de hipóteses sobre os objetivos, sendo essas analisadas e julgadas, conseqüentemente, confirmadas ou rejeitadas, com o intuito de elucidar o problema do estudo (Gil, 2006, p. 9-15).

A abordagem quantitativa é mais adequada para alcançar o objetivo desta pesquisa por utilizar métodos matemáticos e estatísticos. O procedimento de coleta de dados foi documental, por ser baseado em dados não literários, como Balanço Patrimonial (BP), Demonstrações do Resultado do Exercício (DRE), Notas Explicativas e outros (MARCONI; LAKATOS, 2003; GIL, 1996; 2006).

A população da pesquisa é composta por 414 empresas listadas na B3. Para formação da amostra final, foram excluídas as empresas do setor financeiro e “outros”, por causa de suas peculiaridades, as que não divulgaram o Ativo Total (AT) e/ou apresentavam Patrimônio Líquido (PL) negativo. O período analisado compreende os anos de 2015 a 2021, no entanto, os dados do último trimestre de 2014 também foram coletados por serem necessários para a apuração dos *accruals* discricionários pelo modelo de Dechow *et al.* (2012), que inclui a reversão dos *accruals* de um período para outro, sendo a modernização do modelo de Jones Modificado (NASCIMENTO; PARENTE; PAULO, 2019). Dessa forma, a base de dados desta pesquisa é composta por uma amostra de 310 empresas, com 6.522 observações trimestrais, apresentando em painel desbalanceado, pertencente ao quarto trimestre de 2014 até 2021.

Os dados trimestrais necessários para desenvolver a pesquisa foram obtidos através do banco de dados da economatica[®], sendo que os testes estatísticos e os cálculos das regressões foram realizados com o auxílio do *software* STATA[®], aplicando winsorização a 1% nas variáveis contínuas para minimizar os efeitos dos *outliers*.

3.1 Modelo econométrico da Pesquisa

Com objetivo de elucidar as hipóteses da pesquisa H_{1a} e H_{1b}, de que a crise causada pela pandemia afetou o desempenho financeiro das empresas, elevando os *accruals* discricionários através do gerenciamento de resultados, para mitigar os efeitos frente ao mercado financeiro brasileiro, elaboraram-se os modelos econométricos apresentados a seguir pelas equações 1 e 2.

$$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 ROE_{i,t-1} + \beta_3 LnAt_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 CCO_{i,t-1} + \beta_6 LG_{i,t-1} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$AD_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 (ROA_{i,t-1} * Trim. Pand.) + \beta_2 (ROE_{i,t-1} * Trim. Pand.) + \beta_3 LnAt_{i,t-1} + \beta_4 MTB_{i,t-1} + \beta_5 CCO_{i,t-1} + \beta_6 LG_{i,t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Com base no estudo de Martinez (2013) e na recomendação de Machado (2012), o gerenciamento de resultados foi mensurado por meio dos *accruals* discricionários, representados pelo erro da regressão gerado no modelo de Dechow *et al.* (2012). As duas variáveis independentes ($ROA_{i,t-1}$ e $ROE_{i,t-1}$) representam o desempenho financeiro. Foram incluídas quatro variáveis de controle nos modelos, com o objetivo de minimizar os efeitos das variáveis omitidas sobre os níveis de gerenciamento de resultados e permitir um teste de hipóteses mais preciso, por meio da análise da heterogeneidade observada, que consiste nas diferenças que surgem nas relações estatísticas, devido à existência de “subamostras” dentro da amostra, como por exemplo, empresas com tamanho maior e menor.

Para determinar qual a melhor abordagem a ser adotada para a representação dos dados na análise de regressão múltipla, foram aplicados os testes de Lagrange Multiplier, de Breusch Pagan e o de Hausman, resultando em um modelo por painel de efeito fixo por setor e trimestre, demonstrando-se o mais indicado entre *pooled*, efeito fixo e efeitos aleatórios. Os pressupostos dos modelos de regressão por MQO para normalidade, multicolinearidade e heterocedasticidade foram testados com as seguintes estimativas: o teste de Shapiro-Francia utilizado em amostras grandes determinou que a amostra é sem normalidade, não apresenta multicolinearidade, pois o *Variance Inflation Factor* (VIF) menor que 10 e para heterocedasticidade foi aplicado o teste de Breusch-Pagan/Cook-Weisberg, sendo o teste indicado para os casos que indiquem uma possível normalidade dos resíduos, consequentemente, foi corrigido pelo método de Huber-White para erros-padrão robustos

(FAVERO; BELFIORE, 2017). As variáveis utilizadas, sua forma de operacionalização e fonte teórica estão disponibilizadas na Tabela 2.

Tabela2 –Variáveisdo Estudo.

Variáveis dependentes			
Variável	Descrição	Operacionalização	Referências
AD _{i,t}	Accruals Discricionários	$TA_t = a_1 + a_2 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_3 (\Delta R_t - \Delta CR_t) + a_4 (PPE_t) + a_5 (TA_{t-1}) + \varepsilon$	Dechow et al. (2012)
Variáveis para o cálculo dos Accruals Discricionários			
TA _{i,t}	Accruals Totais no período t	$TA_t = \frac{EBXI_t - CFO_t}{A_{t-1}}$	Hribar e Collins (2002)
A _(t-1)	Ativo Total	Ativo total no final do período (t-1).	Dechow et al. (2012)
ΔR _{i,t}	Variação da Receita	$\Delta R_t = (R_t - R_{(t-1)}) / A_{t-1}$	Dechow et al. (2012)
ΔCR _{i,t}	Variação das Contas a Receber	$\Delta CR_t = (CR_t - CR_{(t-1)}) / A_{t-1}$	Dechow et al. (2012)
PPE _{i,t}	Ativo Imobilizado e Diferido	$PPE_t = \frac{\text{Saldo At. Imob.}_t + \text{Saldo At. Diferido}_t}{A_{t-1}}$	Dechow et al. (2012)
TA _(t-1)	Accruals Totais no período t-1	TA _(t-1) = TA _(t-1) /A _(t-2)	Dechow et al. (2012)
EBXI _{i,t}	Resultados antes de itens extraordinários e operações descontinuadas	EBXI da empresa no período t;	Hribar e Collins (2002)
CFO _{i,t}	Fluxo de Caixa Operacional	Demonstração de Fluxo de Caixa da empresa no período t.	Hribar e Collins (2002)
Variáveis independentes			
ROA _{i,t-1}	Retorno sobre ativo	$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido} * 100}{\text{Ativo Total}}$	Martínez et al. (2007); Peixoto (2012); Assaf N. (2015).
ROE _{i,t-1}	Retorno sobre Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido} * 100}{PL}$	Martínez et al. (2007); Peixoto (2012); Assaf N. (2015).
Variáveis de controle			
TAM _{i,t-1}	Logaritmo natural do ativo total	ln AT	Martínez et al. (2007)
MTB _{i,t-1}	Market-to-Book	$MB = \frac{\text{Vlr. Mercado}}{PL}$	Peixoto (2012); Joia e

			Nakao (2014); Assaf Neto (2015).
$CCO_{i,t-1}$	Ciclo Operacional	$Ciclo.Op = PME + PMF + PMV + PMC$	Assaf Neto (2015)
$LG_{i,t-1}$	Liquidez Geral	$Liq.Geral = \frac{AT + RLP}{PC + ELP}$	Assaf Neto (2015)
Trim. Pand.	Dummy	0 - Trimestres não pandêmicos/ 1 - Trimestres pandêmicos	-

Fonte: Com base na literatura citada.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva e da correlação das variáveis

A apresentação dos resultados inicia por uma análise descritiva do comportamento dos dados da amostra apresentados na tabela 3: o número de observações, média, desvio-padrão, mínimo e máximo das variáveis analisadas nesta pesquisa.

Tabela 3 – Análise descritiva

Variáveis	Observações	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
$AD_{i,t}$	6087	-0,05	0,04	-0,22	0,09
$ROA_{i,t-1}$	5785	3,30	7,89	-24,96	24,88
$ROE_{i,t-1}$	5616	6,21	29,70	-132,00	99,23
$LnAT_{i,t-1}$	6099	14,97	1,81	10,87	19,00
$MTB_{i,t-1}$	6099	1,95	2,68	0,00	16,30
$CCO_{i,t-1}$	5615	175,24	214,54	8,87	1352,82
$LG_{i,t-1}$	6086	1,25	1,28	0,15	9,20

Nota: Legenda: AD - Accruals discricionários; ROA - Retorno sobre o ativo; ROE - Retorno sobre patrimônio líquido; TAM - Ln do ativo total; MTB - Market-to-book; CCO - Ciclo Operacional; LG - Liquidez Geral; i - Setor; t - Trimestre. Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme Tabela 3, o valor médio dos *accruals* discricionários ($AD_{i,t}$) é de aproximadamente 0,05 negativo para as empresas da amostra, indicando que as empresas tendem a gerenciar seus resultados, visando suavizá-los. A média negativa encontrada aqui é semelhante aos estudos de Toigo *et al.* (2014); Joia e Nakao (2014) e Ferreira, Martinez, Costa e Passamani (2012).

Assim, condizente com o estudo de Góis e Soares (2019), que obteve o valor absoluto médio de 0,06 em módulo para os *accruals* discricionários, para empresas listadas na bolsa de valores brasileira, porém, na amostra houve uma redução da dispersão dos *accruals* discricionários em relação ao período analisado pelos autores de 2010 a 2017.

As variáveis independentes relacionadas aos indicadores de desempenho ROA e ROE apresentaram uma rentabilidade média positiva de 3,30 e 6,21, respectivamente. Portanto, auferindo retorno sobre o ativo e o capital próprio da empresa, no entanto, ambas apresentam uma ampla dispersão dos dados.

Em relação ao tamanho das empresas, a amostra apresentou um valor médio determinado pelo logaritmo neperiano de 14,97, aproximadamente 3,178 bilhões de reais, com empresas pequenas e grandes, com valores de ativo variando de milhões a bilhões de reais.

O ciclo operacional médio da amostra ficou em torno de 175 dias; e, para cada R\$1,00 de dívidas de curto e longo prazo, as empresas apresentaram, em média, uma liquidez geral (LG) de R\$ 1,25, evidenciando sua capacidade de honrar os compromissos assumidos com terceiros.

A variável *Market-to-Book* ($MTB_{i,t-1}$) apresenta uma média de 1,95, indicando que os investidores estavam pagando 95% acima do valor patrimonial da empresa, indicando um alto grau de intangibilidade, contrariando os achados de Góis e Soares (2019). A Tabela 4 apresenta as correlações de Pearson entre as variáveis da pesquisa.

Tabela 4 – Correlação de variáveis de Pearson.

	$AD_{i,t}$	$ROA_{i,t-1}$	$ROE_{i,t-1}$	$LnAT_{i,t-1}$	$MTB_{i,t-1}$	$CCO_{i,t-1}$	$LG_{i,t-1}$	Trim.Pand.
$AD_{i,t}$	1							
$ROA_{i,t-1}$	0,1897	1						
$ROE_{i,t-1}$	0,1275	0,8062	1					
$LnAT_{i,t-1}$	-0,1597	0,0158	0,1014	1				
$MTB_{i,t-1}$	-0,0760	0,0693	-0,0042	0,1013	1			
$CCO_{i,t-1}$	0,1701	-0,2118	-0,1793	-0,1334	-0,0981	1		
$LG_{i,t-1}$	0,2539	0,1989	0,0920	-0,2762	-0,0620	0,2587	1	
Trim.Pand.	-0,0235	0,0486	0,0483	0,0272	0,1116	-0,0043	0,0079	1

Nota: Legenda: AD - Accruals discricionários; ROA - Retorno sobre o ativo; ROE - Retorno sobre patrimônio líquido; TAM - Ln do ativo total; MTB - Market-to-book; CCO - Ciclo Operacional; LG - Liquidez Geral; i - Setor; t - Trimestre. Fonte: Dados da pesquisa.

A análise de correlação das variáveis nos permite avaliar o sentido e a força da relação linear das variáveis do estudo. Os resultados apresentados na tabela 4 demonstram haver direções convergentes e divergentes em relação à variável dependente ($AD_{i,t}$); as variáveis independentes $ROA_{i,t-1}$ e $ROE_{i,t-1}$ apresentaram relação positiva com o gerenciamento de resultados: quanto maior for o nível de gerenciamento de resultados, melhores serão os indicadores de desempenho. Assim como os indicadores, o ciclo operacional e a liquidez geral também possuem uma relação convergente com os *accruals* discricionários.

No entanto, as variáveis de controle tamanho ($\text{LnAT}_{i,t-1}$) e *Market-to-Book* ($\text{MTB}_{i,t-1}$) têm um comportamento divergente em relação à variável dependente do modelo, indicando que empresas de maior porte tendem a gerenciar os resultados em menor grau e a desvalorização da empresa está ligada ao aumento do gerenciamento.

O $\text{ROA}_{i,t-1}$ e $\text{ROE}_{i,t-1}$ apresentaram correlação positiva com *accruals* discricionários de 18,97% e 12,75%, respectivamente, e apresentaram o maior coeficiente de correlação entre si, em torno de 80,62%. Mesmo com essa correlação positiva forte, a amostra apresentou um VIF máximo de 4,97 (FAVERO; BELFIORE, 2017).

Ao utilizar os métodos estatísticos descritos, confirma-se a hipótese 1 (H_{1a}) de que o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários está diretamente associado ao desempenho avaliado pelas variáveis independentes ($\text{ROA}_{i,t-1}$ e $\text{ROE}_{i,t-1}$). Isso indicando que as empresas praticaram o gerenciamento por *accruals* discricionários para reduzir a variabilidade dos resultados contábeis, evitando oscilações (*Income Smoothing*), para minimizar os efeitos causados no período de crise, frente aos *stakeholders*.

4.2 Influência do desempenho financeiro sobre o gerenciamento de resultados no cenário pandêmico

Com a finalidade de apurar o efeito causado pelo desempenho financeiro sobre os níveis de gerenciamento de resultados, fez-se uso da regressão com dados em painel por efeito fixo robusto, cujos resultados são apresentados a seguir. Inicialmente, serão descritos os resultados do modelo que avalia as relações propostas, desconsiderando o efeito do trimestre pandêmico no desempenho financeiro das empresas. Após, serão descritos os resultados com essa interação, para então confirmar ou refutar a hipótese central da pesquisa.

Na tabela 5, pode-se observar que, no modelo sem interação entre o período pandêmico e o desempenho financeiro (equação 1), as variáveis independentes e de controle foram capazes de explicar a variação de 6,62% dos *accruals* discricionários no período analisado, conforme o R^2 apurado. No modelo que considera a interação entre período pandêmico e desempenho financeiro (equação 2), o poder explicativo passou a ser de 3,27%, sendo apurado pelo R^2 . Os modelos apresentaram-se significantes a partir da estatística F, ao nível de 1% para ambos, condizendo com os resultados das pesquisas de Ferreira *et al.* (2012), Joia e Nakao (2014), Moura *et al.* (2017), Nascimento *et al.* (2019) e Parente *et al.* (2020), que foram significantes a 1%, mas apresentaram R^2 variando entre 0,14% e 12,15%.

Tabela 5 – Regressão em painel fixo robusto.

Variáveis	Sem Interação Pandêmica		Com Interação Pandêmica	
	Coefficientes	Estatística t	Coefficientes	Estatística t
ROA _{i,t-1}	0,000829	4,47*	0,0002584	1,13
ROE _{i,t-1}	0,0000749	1,75***	0,0001384	1,73***
LnAT _{i,t-1}	0,0040249	3,21*	0,0041727	3,34*
MTB _{i,t-1}	-0,0005313	-1,42	-0,0006858	-1,78***
CCO _{i,t-1}	-0,00000206	0,5	-0,00000889	-2,01**
LG _{i,t-1}	0,0027176	1,74***	0,0035988	2,23**
Cons	-0,1140747	-5,89*	-0,1134549	-5,87*
Estatística F	12,09*		5,32*	
R ² (WITHIN)	6,62%		3,27%	
Nº Observações	5451			
Grupos	306			

Processado por efeito fixo robusto por setor e trimestre.

Nota: Legenda: ***, **, * Significante ao nível de 10%, 5% e 1%. AD - Accruals discricionários; ROA - Retorno sobre o ativo; ROE - Retorno sobre patrimônio líquido; TAM - Ln do ativo total; MTB - Market-to-book; CCO - Ciclo Operacional; LG - Liquidez Geral; i - Setor; t - Trimestre.

Fonte: Dados da pesquisa.

Começando com o modelo sem interação com a pandemia, as variáveis independentes (ROA_{i,t-1} e ROE_{i,t-1}) e variáveis de controle relacionadas ao tamanho (LnAT_{i,t-1}) e liquidez geral (LG_{i,t-1}) apresentaram influência significativa no aumento dos *accruals* discricionários.

As variáveis ROA e tamanho da empresa foram estatisticamente significativas ao nível de 1%, na explicação da variação do gerenciamento de resultados nas empresas analisadas, colaborando com outros estudos como de Brunozi Júnior, Kronbauer, Martinez e Alvez (2017) e Nascimento *et al.* (2019), nos quais o nível de significância foi de 1%. No entanto, os indicadores ROE e LG apresentaram nível de significância de 10% e as variáveis *Market-to-Book* (MTB) e ciclo operacional (CCO) não apresentaram influência significativa com o aumento da discricionariedade dos *accruals*, confrontando o estudo de Góis e Soares (2019) que apresentaram significância para as variáveis ROE e MTB.

A significância estatística das variáveis (ROA_{i,t-1} e ROE_{i,t-1}), isoladas do fator pandêmico, indicam que o desempenho financeiro das empresas foi fator determinante para a prática de gerenciamento de resultado por *accruals* discricionários. A mesma relação pode ser observada nas variáveis de controle Tamanho (LnAT_{i,t-1}) e a Liquidez Geral (LG_{i,t-1}). Já os indicadores de ciclo operacional e de valor de mercado não influenciaram os gestores a aumentarem os níveis de discricionariedade das empresas.

No modelo com interação entre os indicadores de desempenho ROA e ROE e os trimestres afetados pela pandemia de Covid-19, a variável independente $ROE_{i,t-1}$, que avalia o retorno sobre o patrimônio líquido, continuou estatisticamente significativa ao nível de 10% e aumentou o seu coeficiente de regressão linear em aproximadamente 84% no período de crise, demonstrando que o efeito do desempenho financeiro nas escolhas contábeis e, conseqüentemente, na prática de gerenciamento de resultados é ampliado em períodos de crise econômica, como o vivenciado pela pandemia causada pela COVID-19.

Contudo, observou-se a perda do efeito da variável independente $ROA_{i,t-1}$ sobre o nível de discricionariedade das empresas, tornando-se a única variável insignificante no comportamento dos *accruals* discricionários, conduta também evidenciada no estudo de Silva e Paulo (2017), que envolveu períodos de crise. Essa perda de significância demonstra que em períodos de crise pandêmica o desempenho, avaliado por seu ativo total, perde poder de explicação.

As variáveis de controle se tornaram estatisticamente significativas na explicação da prática de gerenciamento de resultados, demonstrando que a interação com a crise econômica colocou em evidência seus efeitos sobre as escolhas contábeis, e, portanto, são relevantes para determinar os motivos que condicionam ao gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários.

A hipótese (H_{1b}) sobre a interação entre crise pandêmica e desempenho financeiro teve conclusão parcial aceita pela variável $ROE_{i,t-1}$, no contexto em que o gerenciamento por *accruals* discricionários aumentou em período de crise. Contudo, essa hipótese é refutada quando o desempenho financeiro é avaliado pelo $ROA_{i,t-1}$, comparado com o período antes da pandemia.

A partir dos resultados descritos, confirma-se a Hipótese central desta pesquisa, de que o cenário pandêmico afetou o desempenho de empresas da Bolsa de Valores, influenciando nas escolhas contábeis realizadas e elevando os níveis de gerenciamento de resultados para melhorar os indicadores de desempenho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo investigou se as empresas brasileiras não financeiras, de capital aberto, gerenciaram seus resultados em volumes diferenciados no cenário de crise pandêmica. Para isso, foram avaliadas empresas com ações negociadas na bolsa de valores brasileira, no período de 2015 a 2021. O estudo buscou verificar se o efeito da crise macroeconômica

causada pela pandemia de COVID-19 sobre o desempenho financeiro é um fator para que as empresas aumentem a prática de gerenciamento de resultados, por *accruals* discricionários.

Foram aplicados métodos estatísticos para elucidar as hipóteses propostas no estudo, tais como estatística descritiva, correlação de Pearson e regressão linear múltipla. A hipótese (H_{1a}) confirmou a relação positiva entre as variáveis de desempenho financeiro e gerenciamento de resultados. Porém, a hipótese (H_{1b}) foi parcialmente aceita. O desempenho financeiro avaliado pelo Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE), quando em período pandêmico, aumenta sua influência sobre a prática de gerenciamento por escolhas contábeis. Quando o desempenho financeiro é avaliado pelo Retorno sobre Ativo Total (ROA), o trimestre pandêmico parece não interferir em sua influência sobre o gerenciamento de resultados.

Este estudo contribui com pesquisas que avaliaram o gerenciamento de resultados por *accruals* discricionários em outros períodos de crises, como os estudos de Flores (2012), Silva *et al.* (2014), Silva e Paulo (2017); Moura *et al.* (2017) e Menezes Junior (2017) e serve de referência para os usuários das informações contábeis (*stakeholders*).

As principais limitações dos resultados da pesquisa estão relacionadas às escolhas metodológicas realizadas, tais como as variáveis de desempenho selecionadas, tendo em vista o número de variáveis de desempenho indicadas na literatura e o modelo utilizado para apuração dos níveis de acumulações discricionárias, considerando outros modelos, também indicados na literatura. Sugere-se, para estudos futuros, que sejam utilizados outros modelos para apuração do *accruals* discricionários em como a utilização de um maior número de variáveis relacionadas ao desempenho das empresas e que abranjam análise de dados no Brasil e em outros países, em período pós-pandêmico.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, J. E. F. (2006) **Earnings management no Brasil**: Estudo empírico em indústrias e grupos estratégicos. Dissertação de Mestrado – Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE).
- 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. <http://10.14392/ASAA.2011040103>
- ALVARENGA, D; GERBELLI, L. G; MARTINS, R., (2020). **Como a pandemia 'bagunçou' a economia brasileira em 2020**. G1, Economia. Dezembro 12, 2020.

<https://g1.globo.com/economia/noticia/2020/12/12/como-a-pandemia-bagunçou-a-economia-brasileira-em-2020.ghtml>

ASSAF NETO, A. (2015). **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 11 ed. São Paulo, Atlas.

BAPTISTA, E. M. B. (2008) **Análise do perfil das empresas brasileiras segundo o nível de gerenciamento de resultado**. Tese de Doutorado – Escola de Administração. Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS).

BEUREN, I. M; SILVA, M. Z; MAZZIONI S. (2014). Remuneração dos executivos versus desempenho das empresas. **Revista de Administração FACES Journal**, 13(2), 8-25. <https://doi.org/10.21714/1984-6975FACES2014V13N2ART1556>

BORGES JR, D. M *et al.* (2017). Endividamento de longo prazo e desempenho em tempos de crise: evidências de empresas no Brasil e América Latina. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, 16(47), 87-96. <https://10.16930/2237-7662/rccc.v16n47p87-96>

BRANDT, E; KROENKE, A; PLETSCH, C. (2018). Efeito da gestão familiar na avaliação do desempenho da empresa: evidências do Brasil. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, 17(52), 41-55. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n52.272>

BRUNOZI JÚNIOR, A. C *et al.* (2018). BTD anormais, accruals discricionários e qualidade dos accruals em empresas de capital aberto listadas no Brasil. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 15(35), 108-141. <http://dx.doi.org/10.5007/2175-69.2018v15n35p108>

COELHO, A. C. D; LOPES, A. B. (2007) Avaliação da Prática de Gerenciamento de Resultados na Apuração de Lucro por Companhias Abertas Brasileiras conforme seu Grau de Alavancagem Financeira. RAC - **Revista de Administração Contemporânea**, 11(2), 121-144. <https://doi.org/10.1590/S1415-65552007000600007>

COSTA, T. A; SILVA, A. H. C; LAURENCELB, L. C. (2013). Escolha de práticas contábeis: um estudo sobre propriedades para investimento em empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 18, 25-36. <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v7i18.55429>

DECHOW, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. **Journal of Accounting and Economics**, 18(1), 3- 42. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(94\)90016-7](https://doi.org/10.1016/0165-4101(94)90016-7)

DECHOW, P. M *et al.* (2012). Detecting Earnings Management: A New Approach. **Journal of Accounting Research**, 50(2), 275-334. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1735168>

FABRÍCIO, S. A *et al.* (2021). Mulheres CEO (Chief Executive Officer) e CFO (Chief Financial Officer): influência da presença feminina na qualidade dos accruals. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 18(47), p. 72-90. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2021.e76616>

FÁVERO, L. P; BELFIORE, P. (2017). **Manual de Análise de Dados**. 1. ed, Rio de Janeiro, Elsevier.

FERREIRA, F. R *et al.* (2012). Book-tax differences e gerenciamento de resultados no mercado de ações do Brasil. RAE. **Revista de Administração de Empresas**, 52(5), 488-501. <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=155124719002>

FIELDS, T. D; LYS, T. Z; VINCENT, L. (2001). Empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1), 255-307. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00017-9)

FLORES, E. S. (2012). **Gerenciamento de Resultados em Períodos de Crises Econômicas: uma Análise dos Mercados Acionários Brasileiro e Norte-Americano**. Dissertação de mestrado, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo, SP.

FRANCIS, J. (2001). Discussion of empirical research on accounting choice. **Journal of Accounting and Economics**, 31(1-3), 309-319. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00017-9](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00017-9)

FREITAS, B. (2020). **Volatilidade na B3 e programas de recompra de ações: efeitos da pandemia de covid-19 nas bolsas de valores**. Legislação e Mercados. Recuperado em novembro 18, 2021, em <https://legislacaoemercados.capitalaberto.com.br/volatilidade-na-b3-e-programas-de-recompra-de-acoes-efeitos-da-pandemia-de-covid-19-nas-bolsas-de-valores/>

GIL, A. C. (1996). **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. São Paulo, Atlas.

GIL, A. C. (2006). **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 5. Ed. São Paulo, Atlas.

GÓIS, A. D; SOARES, S. V. (2019). O efeito da reputação corporativa, segundo a transparência contábil, no gerenciamento de resultados de empresas listadas na B3. REPeC - **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, 13(2), 219-234. <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v13i2.2229>

GOULART, A. M. C. (2007). **Gerenciamento de resultados contábeis em instituições financeiras no Brasil**. Tese de Doutorado – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Universidade de São Paulo (USP).

HALLER, A; WEHRFRITZ, M. (2013). **The impact of national GAAP and accounting traditions on IFRS policy selection: Evidence from Germany and the UK**. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 22(1), 39-56. <https://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2013.02.003>

HRIBAR, P; COLLINS, D. W. (2002). Errors in estimating accruals: Implications for empirical research. **Journal of Accounting Research**, 40(1), 105-134. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00041>

BOGOCH, I. I *et al.* (2020). Pneumonia of unknown aetiology in Wuhan, China: potential for international spread via commercial air travel. **Journal of Travel Medicine**, 27(2). <https://doi.org/10.1093/jtm/taaa008>

JENSEN, M. C; MURPHY, K. J; WRUCK, E. G. (2004). **Remuneration: Where we've been, how we got to here, what are the problems, and how to fix them**. Harvard, USA, Negotiation, or Organizations and Markets Research Paper Series, Harvard Business School, NOM Research Paper, p. 04-28. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.561305>

JOIA, R. M; NAKAO, S. H. (2014). Adoção de IFRS e gerenciamento de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. **REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, 8(1), 22-38. <https://doi.org/10.17524/repec.v8i1.1014>

LU, H; STRATTON, C. W; TANG, Y. (2020). Outbreak of pneumonia of unknown etiology in Wuhan, China: The mystery and the miracle. **Journal of Medical Virology**, 92(4), 401-402. <https://10.1002/jmv.25678>

MACHADO, D. G. (2012). **Influência da política de remuneração dos executivos no nível de gerenciamento de resultados em empresas industriais brasileiras, estadunidenses e inglesas**. Tese de Doutorado – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e Administração. Universidade Regional de Blumenau (FURB).

MACIEL, F. F. D. S; SALOTTI, B. M.; IMONIANA, J. O. (2019). Incentivos para escolhas contábeis na demonstração dos fluxos de caixa. **Revista Contabilidade & Finanças**, 31, 244-261. <https://10.1590/1808-057x201908670>

MARCONI, M. A; LAKATOS, E. M. (2003). **Fundamentos de metodologia científica**. 5. Ed. São Paulo, SP, Atlas.

MARTINEZ, A. L. (2001). **Gerenciamento dos resultados contábeis**: estudo empírico das companhias abertas brasileiras. Tese de Doutorado – Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. Universidade de São Paulo (USP).

MARTINEZ, A. L. (2013). Gerenciamento de resultados no Brasil: um survey da literatura. **Brazilian Business Review**, 10(4), 1-31. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2013.10.4.1>

MARTÍNEZ, J. I; STÖHR, B. S; QUIROGA, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. **Family Business Review**, 20(2), 83-94. <https://doi.org/10.1111/j.1741-6248.2007.00087.x>

MELO, J. R. A; SOUSA, K. M; CALVACANTE, P. R. N. (2018). Accruals discricionários e o erro de previsão do fluxo de caixa operacional nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Científica Hermes**, 21, p. 250-273. <http://dx.doi.org/10.21710/rch.v21i0.388>

MENEZES JUNIOR, C. B. (2017). Gerenciamento do resultado contábil: Uma análise em períodos de crise financeira. Dissertação de Mestrado - Faculdade de Economia, Administração e Ciências Contábeis e Atuariais (FACE). Universidade de Brasília (UnB).

MOURA, G. D; SOARES, C. J; MAZZIONI, S. (2017). **Crise Financeira e gerenciamento de resultados**: Evidência de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. In XI Congresso Anpcont. Pernambuco: Anpcont.

NASCIMENTO, A. F. M; PARENTE P. H. N; PAULO, E. (2019). **A Discricionariedade do Gestor sob o Risco de Litígio**: Evidências no Brasil. In IV Congresso de Contabilidade da UFRGS e IV Congresso de Iniciação Científica em Contabilidade da UFRGS. Porto Alegre: Congresso UFRGS.

NERY, C. (2020). **Quatro em cada 10 empresas ainda percebem efeitos negativos da Covid-19 na primeira quinzena de julho**. IBGE, Agência IBGE Notícias. Recuperado em novembro 13, 2021 em <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-noticias/2012-agencia->

de-noticias/noticias/28626-quatro-em-cada-dez-empresas-ainda-percebem-efeitos-negativos-da-covid-19-na-primeira-quinzena-de-julho

NUNES, A. (2020). **Veja todas as vezes que a bolsa brasileira acionou o circuit breaker**. Folha de São Paulo. Recuperado em novembro 20, 2021 em <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2020/03/veja-todas-as-vezes-que-a-bolsa-brasileira-acionou-co-circuit-breaker.shtml>

OLIVEIRA, P. I. (2020). **Organização Mundial da Saúde declara pandemia de coronavírus. Agência Brasil**. Recuperado em março 12, 2021 em <https://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2020-03/organizacao-mundial-da-saude-declara-pandemia-de-coronavirus>

PARENTE, H. P *et al.* (2020). Conexão política como incentivo para o gerenciamento de resultados por accruals. **REUNIR: Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**, 10(2), p. 78-91. <https://10.18696/reunir.v10i2.1002>

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

PEIXOTO, F. M. (2012). **Governança corporativa, desempenho, valor e risco: estudo das mudanças em momentos de crise**. Tese de Doutorado - Faculdade de Ciências Econômicas. Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG).

PINTO, M. J. T; MARTINS, V. A; SILVA, D. M. D. (2015). Escolhas contábeis: o caso brasileiro das propriedades para investimento. **Revista Contabilidade & Finanças**, 26(69), 274-289. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201512280>

SILVA, A. F *et al.* (2014). Gerenciamento de resultados e crises econômicas no mercado de capitais brasileiro. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, 54(3), 268-283. <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020140303>

SILVA, D. H. L; PAULO, E. (2017). **A influência da crise econômica no nível de gerenciamento de resultado: Evidências no mercado brasileiro**. In XLI Encontro da ANPAD. São Paulo, ANPAD.

SILVA, D. M.; MARTINS, V. A. (2018). Políticas contábeis recomendadas nas normas e escolhas contábeis predominantes em companhias abertas e fechadas no Brasil. **Advances in Scientific and Applied Accounting**, 11(3) 372–390. <http://dx.doi.org/10.14392/asaa.2018110301>

SILVA, W. D. C. (2019). **Escolhas contábeis: um levantamento bibliométrico nos principais periódicos de Contabilidade do Brasil**. Trabalho de Conclusão de Curso – Graduação em Ciências Contábeis. Universidade Federal de Uberlândia (UFU). <https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/25764>

SOUZA, F. Ê. A. D; LEMES, S. (2016). A comparabilidade das escolhas contábeis na mensuração subsequente de ativos imobilizados, de ativos intangíveis e de propriedades para

investimento em empresas da América do Sul. **Revista Contabilidade & Finanças**, 27, 169-184. <https://10.1590/1808-057x201501480>

TOIGO, L. A; CHIARELLO, T. C; KLANN, R. C. (2014). Accruals discricionários nas combinações de negócios e o preço das ações. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, 11(24), 65-84. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2014v11n24p65>

Como Referenciar este Artigo, conforme ABNT:

JARDIM, M. S; MACHADO, D. P; FRARE, A. B; GOMES, D. G; Desempenho Financeiro e Escolhas Contábeis no Período Pandêmico: Efeitos Sobre o Gerenciamento de Resultados de Empresas Listadas na B3. **Rev. FSA**, Teresina, v. 19, n.8, art. 6, p. 122-147, ago. 2022.

Contribuição dos Autores	M. S. Jardim	D. P. Machado	A. B. Frare	D. G. Gomes
1) concepção e planejamento.	X	X		
2) análise e interpretação dos dados.	X	X	X	
3) elaboração do rascunho ou na revisão crítica do conteúdo.	X	X	X	X
4) participação na aprovação da versão final do manuscrito.	X	X	X	X