

Ocorreu Gerenciamento de Resultados em Instituições Bancárias Listadas na B3 no Contexto Pandêmico Causado Pela Covid-19?

Did Results Management Happen In Banks Of The Brazilian Stock Exchange In The Period Of The Covid-19 Pandemic?

Edegar Luiz Del Sent¹  Nelinho de Jesus Vieira²  Denis Dall' Asta³  Leandro Augusto Toigo⁴ 

¹ Universidade Estadual do Oeste do Paraná UNIOESTE, mestrando em Contabilidade, programa de Pós-Graduação em Contabilidade da Universidade Estadual do Oeste do Paraná UNIOESTE, email: edegardelsent@gmail.com

² Universidade Estadual do Oeste do Paraná UNIOESTE, mestrando em Contabilidade, programa de Pós-Graduação em Contabilidade UNIOESTE e-mail: nelinhoprofessor@gmail.com

³ Universidade Estadual do Oeste do Paraná UNIOESTE, doutor em Engenharia de Produção, programa de Pós-Graduação da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), e-mail: denis.asta@unioeste.br

⁴ Universidade Estadual do Oeste do Paraná UNIOESTE, doutor em Contabilidade e Administração, programa de Pós-Graduação da Fundação Universidade Regional de Blumenau (FURB), e-mail: leandro.toigo@unioeste.br

RESUMO

Este trabalho tem por objetivo é verificar se o período pandêmico causado pela covid-19, contribuiu para a ocorrência de gerenciamento de resultados nas Instituições Bancárias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) ao ponto de influenciar no valor dessas organizações. O delineamento metodológico caracteriza o estudo como descritivo, utilizando-se de dados extraídos da base Economática. O estudo apresenta abordagem quantitativa realizada através de análise de regressão linear múltipla com dados em painel pelo uso do *software* “R”. Para a regressão linear foi utilizada a variável independente ‘gerenciamento de resultados’ sobre a variável dependente q de Tobin, com variável de controle o Logaritmo do Tamanho (LTAM). O gerenciamento de resultado foi calculado com o modelo de Jones (1991) modificado. As conclusões apontam que a variável independente gerenciamento de resultados não exerce influência significativa sobre o valor de mercado das ações ou patrimônio da empresa somado ao valor de mercado da dívida ou de capital de terceiros, dividido pelo valor de reposição dos ativos da firma das instituições analisadas, uma vez que o percentual de explicação da variável independente sobre a variável dependente tem baixo poder de explicação. Dessa forma, a hipótese se houve influência do gerenciamento de resultados sobre o valor das empresas no período da pandemia da Covid-19 é rejeitada evidenciando que o gerenciamento de resultado não foi significativo a ponto de influenciar nos valores das empresas.

Palavras-chave: Gerenciamento de resultados. *Q de Tobin*. Pandemia. Instituições Bancárias.

ABSTRACT

This work aims to verify if the pandemic period caused by covid-19 contributed to the occurrence of results management in Banking Institutions listed in Brasil, Bolsa, Balcão (B3) to the point of influencing the value of these organizations. The methodological design characterizes the study as descriptive, using data extracted from the Economática database. The study presents a quantitative approach carried out through multiple linear regression analysis with panel data using the “R” software. For linear regression, the independent variable 'results management' was used on the dependent variable q of Tobin, with the control variable the Logarithm of Size (LTAM). Results management was calculated using the modified Jones (1991) model. The conclusions indicate that

the independent variable results management does not have a significant influence on the market value of the company's shares or equity added to the market value of debt or third-party capital, divided by the replacement value of the company's assets of the analyzed institutions, as the percentage of explanation of the independent variable over the dependent variable has low explanatory power. Thus, the hypothesis whether earnings management influenced the value of companies in the period of the Covid-19 pandemic is rejected, showing that results management was not significant to the point of influencing company values.

Keywords: Earnings Management. Tobin's Q. Pandemic. Banking Institutions.

1 INTRODUÇÃO

No processo de execução dos procedimentos contábeis nas organizações, é possível que ocorram diversificações nas escolhas e decisões dos gestores, isso deve-se principalmente à flexibilidade das normativas contábeis (HEALY; WAHLEN, 1999). Dessa forma, pode ocorrer manipulação das informações geradas e apresentadas, devido ao fato de que os gestores possuem o poder discricionário para mensurar os dados contábeis, permitindo dessa forma, o gerenciamento de resultados (GOMES; EÇA; MORAES; VALLE, 2021).

Para Kanagaretnam, Lobo e Mathieu (2009), o gestor de uma instituição financeira tem incentivos para utilizar-se da discricionariedade que as práticas contábeis lhe permitem em proveito próprio, valendo-se do gerenciamento de resultado para manipular os dados contábeis com a finalidade de ludibriar ou confundir os investidores. Além disso, os gerentes tomadores de decisões das organizações, possuem conhecimento de forma ampla sobre as diversas operações que estão sob seus controles, e isso lhes proporciona o alinhamento do gerenciamento de resultado de modo que esteja alinhado com táticas estabelecidas (HUANG; SUN, 2017).

O gerenciamento de resultados ocorre quando os administradores usam avaliações nas demonstrações financeiras e nas estruturas contábeis a fim de fazer com que as partes interessadas tenham uma compreensão distorcida do desempenho econômico da entidade (HEALY; WAHLEN, 1999). Martinez (2006) demonstra que a prática de gerenciamento de resultados é um assunto crítico da contabilidade contemporânea, considerando seu impacto no mercado de capitais, gerando um dano à tomada de decisão do usuário, devido a esse fator, o assunto gerenciamento de resultados vem sendo amplamente discutido no meio acadêmico nacional e internacional.

O entendimento da contabilidade tradicional considera que os apontamentos por competência são mais sucessíveis a manipulação do que o fluxo de caixa, esse entendimento deve-se por conta dos cálculos e das estimativas utilizadas em sua mensuração (DECHOW; RICHARDSON; TUNA, 2003). Essa flexibilização pode ser empregada pelos gestores para atingir

os objetivos propostos. Destaca-se ainda pode ocorrer em encerramento de exercícios sociais, a determinação do montante a ser publicado nos demonstrativos financeiros por parte dos gestores o que pode ser considerado uma prática de gerenciamento discricionário por accruals configurando-se uma prática para manipular as informações contábeis (SILVA; KLANN, 2020).

Os gerentes têm incentivos para gerenciar o desempenho anual das organizações, pode-se dizer que esses bônus também são aplicados às atividades trimestrais, devido a sua somatória compor o desempenho anual. Dessa forma, a gestão durante o trimestre atingirá o nível de resultados esperado ao final do ano (YANG; KRISHNAN, 2005). No mercado brasileiro, as companhias abertas são obrigadas pela Comissão de Valores Mobiliário (CVM) a divulgar informações trimestralmente, conforme Instrução CVM nº 202/93. Essa periodicidade permite uma frequência de divulgação das informações financeiras e promove uma redução na assimetria informacional (BALL; BROWN, 1968).

O desempenho empresarial está tradicionalmente relacionado à sua capacidade de potencializar os lucros, sem se preocupar com nenhum outro critério (MARTINS, 2008). No entanto, atualmente, é necessário ampliar a compreensão do conceito de desempenho empresarial, além da consideração de indicadores econômicos tradicionais, incluindo novas medidas de desempenho socioambiental relacionadas ao atendimento dos interesses de múltiplas partes interessadas, incluindo satisfação e retenção de clientes, positividade dos funcionários, comunidade e questões ambientais (CARROLL, 1979).

Destaca-se que a criação de valor é determinada como resultado de diversas estratégias e políticas adotadas pela gestão, o que remete à necessidade de direcionar os esforços da organização para o objetivo principal de criação de valor (MARTINS; CARVALHO; ASSAF NETO, 2008). Nesse sentido, os autores também propõem que a tomada de decisão da empresa deve ser norteadas pelos *drivers* de valor adotados pela mesma, e a eficiência do objetivo principal precisa ser avaliada, ou seja, a criação de valor para os acionistas, que depende do retorno obtido, poderá reinvestir seus recursos ou optar por retirar opções que destroem seu patrimônio.

O valor de mercado de uma empresa é representado pela cotação das suas ações em Bolsa que compõem seu capital. O valor contábil de uma empresa refere-se ao valor dos recursos próprios investidos pelos acionistas, ou seja, é o valor do patrimônio líquido. As métricas utilizadas para identificação de criação de valor usualmente combinam os dados entre o valor de mercado e os valores contábeis. Dentre as métricas mais utilizadas para mensuração da criação de valor

destacam-se o *Market to book*, o *q de Tobin* e o retorno (GRANDO; ANINI; BRUNOZI; MACHADO, 2021).

O índice *Market to book* é considerado um indicador que mede as oportunidades de crescimento das empresas, sendo mensurado através da divisão entre o valor de mercado das ações e o valor contábil do patrimônio líquido da empresa. O índice *q de Tobin* é definido sendo a relação entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição dos seus ativos (FAMÁ; BARROS, 2000).

Algumas situações exigem que sejam desenhadas mudanças e estratégias para fazer frente às crises, como por exemplo a crise que tem como origem a pandemia da COVID-19, que obrigou as empresas a adaptarem-se à comercialização de bens e serviços, com impacto econômico severo e, que segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), pode ser considerada uma grande ameaça à economia mundial. (SIDDIQUEI; KHAN, 2020). As organizações buscam posicionamento, no entanto, ter uma única posição não garante vantagem, os gerentes devem estar cientes das forças competitivas, conforme exposto por Porter (1982).

Observa-se o surgimento de empresas digitais, as quais vem destacam-se no setor financeiro como primeira escolha para consumidores e clientes porque, como característica geral, utilizam sistemas que não requerem presença física para a realização de negócios (ESTRADA, 2005), o que é um desafio face à pandemia da COVID -19.

As agências bancárias passaram por uma grande transformação, tornando-se essencialmente um ambiente para fazer negócios, agregando áreas de autoatendimento e reduzindo suas áreas de negócios, como caixas e balcões de atendimento (FRIZON; BRUM; WENDT, 2020).

O sistema financeiro do país vem passando por uma reestruturação. A reestruturação envolveu a introdução acelerada de novas tecnologias e a digitalização de processos, que foi acompanhada por um encolhimento da estrutura de atendimento físico e uma redução significativa do número de funcionários no setor bancário. O movimento constitui uma política adotada pelos maiores bancos do país para migrar clientes das plataformas tradicionais de atendimento (agências bancárias) para os canais digitais (*internet e mobile banking*) (DIEESE, 2020)

Diante desse contexto, estudos relacionados ao gerenciamento de resultados das instituições bancárias, tornaram-se relevantes. Sobre este assunto, Macedo & Kelly (2016) apresentaram um trabalho intitulado por gerenciamento de resultados em Instituições Financeiras no Brasil: uma análise com base em Provisões para Crédito de Liquidação Duvidosa, com o objetivo de analisar os indícios de gerenciamento de resultados pelas instituições financeiras que operam no mercado

brasileiro, por meio do uso das provisões para crédito de liquidação duvidosa (PCLD) como *accruals* específicos. Os pesquisadores utilizaram-se de análise de regressão com dados em *pooled* das 50 maiores instituições financeiras, considerando a PCLD como variável dependente e o volume de operações de crédito. Os autores concluíram que os resultados encontrados mostram que os bancos com capital nacional possuem uma relação menor entre a PCLD e o desempenho (Lucro). Isso indica que existem indícios de maiores práticas de gerenciamento de resultados com o uso da PCLD em bancos com capital estrangeiro.

Silva, Niyama, Rodrigues e Lourenço (2018) investigaram o gerenciamento de resultados por meio da perda estimada de créditos em bancos brasileiros e luso-espanhóis. Esse estudo teve como objetivo discutir, de forma teórica, como a regulação da contabilidade pode influenciar a qualidade das informações contábeis divulgadas ao mercado de capitais e concluíram que a regulação da contabilidade é capaz de influenciar a qualidade da informação contábil de forma direta e indireta, mas que nem sempre os efeitos serão uniformes em todos os países.

Faria, Machado e Dantas (2021) abordaram a fraude corporativa e gerenciamento de resultados, a partir de um estudo em instituições bancárias brasileiras, com objetivo de verificar a relação entre a ocorrência de fraudes corporativas e o gerenciamento de resultados em instituições bancárias brasileiras. Os resultados apontaram que as instituições financeiras brasileiras fazem uso da parcela discricionária da PCLD, visando o gerenciamento de resultados. Contudo, esta pesquisa se diferencia das que foram apresentadas, pelo fato de analisar o gerenciamento de resultados das Instituições Bancárias Brasileiras em um período de crise pandêmica, cujo objetivo foi compreender o reflexo desse fenômeno no valor dessas organizações durante esse período.

O ponto inicial para mensurar o gerenciamento de resultados é o cálculo do *accruals* totais acumulados, que assume um modelo específico para decompor em partes discricionárias e não discricionárias. Com base na análise da qualidade dos resultados pelas despesas provisionadas apresentadas pela entidade, propõe-se que *accruals* são a diferença entre o resultado apurado pelo regime de competência e o fluxo de caixa das atividades operacionais em determinado período (DECHOW et al., 2010).

Observam-se como lacuna de pesquisa a ausência de estudos utilizando a métrica dos *accruals* para identificar o gerenciamento de resultado de empresas financeiras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e a prática oportunista de gestores em relação a geração de valor para as empresas no período de pandêmico. Os estudos apresentaram diversos modelos para a verificação do gerenciamento de resultados, porém, não observaram os modelos Jones Modificado e de análise

do *q de Tobin* que serão utilizados conjuntamente nesse estudo. Enfim, espera-se contribuir para com a literatura de qualidade da informação contábil, demonstrando que o gerenciamento de resultado pode ser considerado um *proxy* de qualidade no sentido do fornecimento de informações relevantes para a tomada de decisão.

Tendo em vista a discussão apresentada, a questão norteadora da pesquisa é: ***Durante o período da pandemia da covid-19, ocorreu gerenciamento de resultado nas Instituições Bancárias, listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3)?*** Diante disso, o objetivo deste trabalho é ***verificar se o período pandêmico causado pela covid-19, contribuiu para a ocorrência de gerenciamento de resultados nas Instituições Bancárias listadas no Brasil, Bolsa, Balcão (B3) a ponto de influenciar no valor dessas organizações.***

A relevância desta pesquisa está na necessidade de aprofundamento da discussão do gerenciamento de resultado e sua associação com a valoração das empresas levando em consideração à análise das demonstrações trimestrais fornecidas pelas Instituições Bancárias listadas na B3, em um período de instabilidade econômica provocado pela pandemia da COVID-19, e de que forma esses dados geram impactos no valor da empresa durante o período analisado. Segundo décima sétima edição do estudo Desempenho dos Bancos, produzido pelo Departamento Intersindical de Estatística e Estudos Socioeconômicos (DIEESE), o total de ativos das cinco maiores instituições bancárias do país atingiu, em 31 de dezembro de 2020, R\$ 7,9 trilhões, o que representa uma alta de 17,1% em relação a 2019 (DIEESE, 2020).

Dessa forma, esta pesquisa busca contribuir para um melhor entendimento acadêmico e profissional do gerenciamento de resultados e da avaliação das empresas do setor financeiro brasileiro listadas na B3. Os resultados deste artigo também visam contribuir para a geração de conhecimento acadêmico e profissional, tendo em vista que busca esclarecer e apoiar a tomada de decisão dos investidores interessados no mercado de capitais, especialmente nas atividades de negociação de compra e venda de ações no setor financeiro. A pesquisa concentra-se apenas em um setor, mas os resultados da construção do modelo de regressão podem ser aplicados para empresas de outros segmentos, pois utiliza-se de um método econométrico considerado robusto para estimação dos parâmetros dos modelos de regressão.

2 BASE TEÓRICA

2.1 GERENCIAMENTO DE RESULTADO

O gerenciamento de resultados é um tema considerado relevante, e alguns pesquisadores o estudaram em vários aspectos, como o nível máximo pelo qual os resultados de uma determinada empresa podem mudar, a eficácia das normas contábeis destinadas a proteger os detentores de capital, conforme relatórios financeiros fornecem informações para tomar decisões (SINCERRE; SAMPAIO; FAMÁ; SANTOS, 2016). Normas contábeis que permitam a superestimação da credibilidade dos fatos contábeis, podem contribuir para que sejam desenvolvidos demonstrativos financeiros com menos relevância e menos oportunos sobre o desempenho da organização (HEALY; WAHLEN, 1999).

O gerenciamento de resultados pode ser pensado como uma forma de os gestores alterarem as demonstrações contábeis para confundir quem faz uso das informações geradas pela contabilidade (HEALY; WAHLEN, 1999). É uma estratégia utilizada quando a gestão objetiva melhorias na imagem da organização em relação aos aspectos econômicos e financeiros, com a finalidade de angariar novos investidores e atender as necessidades dos acionistas (MARTINEZ, 2001). Além disso, o gerenciamento de resultados também pode se aplicar aos bancos, pois eles podem usar a oportunidade discricionária em relação aos padrões contábeis e requisitos regulatórios com a finalidade de gerenciamento dos lucros e também do capital regulatório, por meio de ganhos ou perdas de títulos (BARTH; GOMEZ-BISCARRI; KASZNIK; LÓPEZ-ESPINOSA, 2017).

Destaca-se também que o processo de emissão de ações pode ser um meio de os gestores obterem vantagens e isso pode resultar em gerenciamento de resultados, uma vez que devido a assimetria de informações existente entre os acionistas e a administração, pode proporcionar aos gestores, obterem vantagens nesse processo (PREMTI; SMITH, 2020). Desse modo, o valor captado com a emissão de novas ações, pode resultar em benefícios por um determinado tempo, o que de certa forma reflete na apresentação dos resultados (GOMES; EÇA; MORAES; VALLE, 2021).

Apesar dos gestores agirem de acordo com as normas exigidas pela legislação, é necessário levar em consideração que em algumas situações eles podem optar por outras formas permitidas pelas normas de contabilidade (SPRENGER; KRONBAUER; COSTA, 2017). Diante do fato de que os gestores têm a possibilidade de decidirem sobre as políticas contábeis que serão desenvolvidas dentre um quantitativo de políticas existentes, é normal que as escolhas sejam feitas de modo a atender aos seus próprios objetivos (SINCERRE et al., 2016).

Destaca-se que o gerenciamento de resultados feito de forma proposital, que objetiva assegurar interesses particulares, pode distorcer os valores publicados nos demonstrativos

financeiros de uma organização, fato que pode acarretar prejuízos na qualidade das informações (MACEDO; KELLY, 2016). Nesse sentido, Matsumoto & Parreira (2007), pragmaticamente mencionam que o setor responsável pela contabilidade de uma entidade precisa fornecer informações de cunho econômico e financeiras de modo que estas demonstrem fidedignamente o valor do patrimônio e suas mutações, portanto, o gerenciamento de resultados, em que ocorre a manipulação das informações, não está de acordo com o objetivo da contabilidade, que é a geração de informações úteis, de forma transparente e que representa fielmente a situação da instituição.

De acordo com Martinez (2008), existe a possibilidade de os gestores tomarem decisões que provocam aumentos ou diminuições nos *accruals* (acumulações), isso não seria um erro, pois os gestores estariam mensurando o lucro em seu aspecto econômico ocorrendo ou não movimentação financeira. O erro estaria no fato de os gestores de forma discricionária, provocar aumentos ou diminuições nestes *accruals*, com a finalidade de modificação nos lucros.

Os *accruals*, são divididos em discricionários, que se referem aos atos propositais de gerenciar o resultado da contabilidade e não discricionários, relacionados às exigências reais do negócio. Destaca-se que os *accruals* discricionários, são considerados formas de gerenciar o resultado, e estes consideram-se *proxy* de gerenciamento de resultados com resultados positivos ou negativos, o que significa que a empresa gerencia para melhorar ou piorar os resultados (MARTINEZ, 2008).

2.2 VALOR DA EMPRESA PELO Q DE TOBIN

Existem variadas métricas utilizadas para avaliar o valor de mercado da empresa por meio de indicadores de desempenho, e estas, podem contribuir para o processo de tomadas de decisões dos acionistas. Destaca-se quatro medidas de desempenho que são largamente utilizadas: lucro por ação, retorno sobre investimentos, EVA - *economic value added*, fluxo de caixa operacional e o retorno ajustado ao mercado de ações (BASTOS; NAKAMURA; DAVID; ROTTA, 2009).

Outra forma que pode ser utilizada para calcular o valor da empresa, é por meio do indicador do *q de Tobin* proposto por Tobin (1969) como sendo um indicador de investimento para a empresa. Esse indicador ganhou notoriedade se consolidando como uma variável com diferentes finalidades de pesquisa nas áreas de finanças e economia. O *q de Tobin* é explicado sendo o resultado da divisão entre o valor de mercado da empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos. Assim, como observou Reinhart (1977), ele expressa a razão entre dois valores atribuíveis ao mesmo conjunto

de ativos. O mesmo autor também observou que a medida desta propriedade é anterior ao quociente proposto por Tobin & Brainard (1968) e Tobin (1969).

O cálculo do “ q ”, para as companhias que possuem ações negociadas em bolsa, o valor de mercado é alcançado multiplicando-se a quantidade de ações pelo seu preço cotado. Um dos problemas apresentados por esse modelo é o cálculo do valor de reposição dos ativos, que não pode ser mensurado facilmente. Para prever o valor de reposição, é necessário ajustar o valor contábil não apenas com base nas mudanças nos preços econômicos, mas também com base nas mudanças tecnológicas atuais e na depreciação real dos ativos ao invés da depreciação contábil (FAMÁ; BARROS, 2001).

2.3 A PANDEMIA DO CORONAVÍRUS (COVID-19)

Relatos sobre o Coronavírus (COVID-19), surgiram pela primeira vez no final do ano de 2019, na China, se espalhando de forma rápida para os outros países, trata-se de uma doença causada pelo SARS-Cov 2, que pode causar graves problemas respiratórios (SERRA; LEONEL, 2020). O avanço da transmissão deste vírus, fez com que no dia 11 de março de 2020, a Organização Mundial de Saúde declarasse estado de pandemia da Coronavírus (COVID-19) (JOHNSON, 2020), e esse novo contexto provocado pela pandemia da COVID-19, trouxe imposições nas esferas administrativas das organizações, e isto fez com estas instituições tivessem que reinventar seus processos relacionados principalmente aos produtos e serviços (Moura; Tomei, 2021).

Dada a magnitude da incerteza que assolou a economia global desde o início da pandemia do COVID-19, a crise econômica afeta a vida das pessoas aumentando o desemprego, reduzindo a renda e aumentando a incerteza sobre empregos futuros. Embora as pequenas e médias empresas (PMEs) desempenham um papel importante, elas correm maior risco com a crise do COVID-19 devido à sua situação financeira relativamente frágil (DOSHI; KUMAR; YERRAMILI, 2017).

Os efeitos da pandemia do Coronavírus (COVID-19), já atingiram mais de 150 países no mundo e os resultados disso foram milhares de mortes. Isso propõem enormes desafios para as autoridades governamentais dos países que precisam atuar rapidamente com projetos para auxiliar empresas na continuidade de suas atividades garantindo a geração de renda aos seus funcionários (MATTEI, 2020). A pandemia refletiu em aspectos sanitários bem como nos econômicos, obrigou as empresas e a sociedade em geral a adotarem medidas de distanciamento social para conter a

propagação do contágio do Coronavírus (COVID-19). E isto transformou os processos decisórios nas organizações, forçando os gestores a tomar decisões diante de um contexto de incertezas (AVELAR; FERREIRA; SILVA; FERREIRA, 2021).

Diante desse contexto, além de refletir nas questões relacionadas com a saúde pública, a pandemia da Covid-19, também trouxe consequências nas economias dos diversos países, impactando as questões sociais, ao passo que nesse período em que a doença se espalhou pelo mundo, ocorreram desempregos e com isso diminuição de renda (BRASIL; CAPELLA; FERREIRA, 2021). Dessa forma, segundo Brasil et al., (2021), a crise ocasionada pela pandemia teve reflexos econômicos e sociais, exigindo dos governantes, com urgência, o desenvolvimento de políticas públicas para minimizar os efeitos causados por essa doença.

Destaca-se os esforços de atuação do Ministério da Economia para minimizar e enfrentar os reflexos da crise imposta pela pandemia, a primeira refere-se ao reforço do sistema de saúde, por meio de maiores quantidades de recursos e contratação de novos profissionais. A segunda, por sua vez, está relacionada às atenções para as pessoas em isolamento social, e que necessitam de auxílio remunerado para garantir itens básicos de sobrevivência. Por fim, na esfera econômica, em que se faz necessário, o desenvolvimento de mecanismos que buscam garantir maior a estabilidade da economia do país, de forma que a saída do isolamento social seja de forma planejada para minimizar os reflexos nos índices de emprego e geração de renda (KROTH, 2020).

Paulo & Mota (2019) apresentam evidências de que os gestores aumentaram o nível de despesas provisionadas durante a fase de *accruals*, ou seja, durante a retração econômica, e reduziram as despesas provisionadas durante a recuperação econômica. Moura, Soares, Mazzioni & Krueger, (2017) apresentam uma comparação no nível de resultado entre os anos de 2008-2009 e no período 2010-2015 demonstrando que durante a crise econômica que o Brasil vivenciou o valor do gerenciamento de resultados era maior, colaborando com os indícios de que em momentos de estresse econômico esses índices tendem a serem mais elevados. Assim origina-se a primeira hipótese de pesquisa:

H: Houve influência do gerenciamento de resultados sobre o valor das empresas no período da pandemia do coronavírus (COVID-19).

A hipótese acima relaciona-se ao gerenciamento de resultados que pode ser considerado uma maneira em que os gestores realizam alterações nos demonstrativos contábeis, com a finalidade de confundir parte daqueles que fazem uso das informações geradas pela contabilidade

(HEALY; WAHLEN, 1999). Se analisado de forma financeira correta e fidedignamente o valor de patrimônio e suas mutações.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

No que se refere aos procedimentos de pesquisa, trata-se de um estudo exploratório com base documental, pois realizou-se uma pesquisa descritiva em relatórios publicados no sítio do Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e utilizou-se ainda de ferramentas de base de dados da Economatica. Em relação à abordagem, é um estudo quantitativo, pois foi realizada a análise de regressão linear múltipla com dados em painel no *software* “R” que utiliza código aberto com uma linguagem acessível e tem sua licença de utilização de forma gratuita.

Em relação à população e amostra, considerou-se às 27 empresas listadas no site da B3 no setor de Instituições Financeiras Bancárias, entretanto, 10 instituições tiveram que ser excluídas da pesquisa por não apresentarem as informações necessárias para a análise desse estudo. Com isso, às 17 empresas restantes (Banestes S.A., Banco Est Espírito Santo, Banco Abc Brasil S.A., Banco Amazônia S.A., Banco Bradesco S.A., Banco Brasil S.A., Banco Btg Pactual S.A., Banco Estado De Sergipe S.A. – Banese, Banco Estado Do Rio Grande Do Sul S.A., Banco Mercantil De Investimentos S.A., Banco Mercantil Do Brasil S.A., Banco Nordeste Do Brasil S.A., Banco Pan S.A., Banco Pine S.A., Banco Santander S.A., Itaú Unibanco Holding S.A., Itausa S.A., Banco Inter S.A.) constituíram a amostra.

3.1 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS

A coleta dos dados foi realizada por meio da análise dos relatórios financeiros extraídos do sítio da B3 por meio da base de dados da Economatica. Os documentos utilizados foram: balanços, demonstrações de resultados, notas explicativas entre outros.

A amostra temporal considerou os relatórios divulgados trimestralmente pelas Instituições Financeiras Bancárias no período 2019-2020. Ressalta-se que o objetivo dessa pesquisa foi verificar a influência do gerenciamento de resultados durante a pandemia de Coronavírus (COVID-19) e de que forma o gerenciamento afetou o resultado das Instituições Bancárias.

3.2 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS

Em sua fórmula básica, conforme a equação 1, o "*q*" de Tobin é definido como o valor de mercado das ações ou patrimônio da empresa somado ao valor de mercado da dívida ou de capital de terceiros, dividido pelo valor de reposição dos ativos da firma. A fórmula utiliza essas duas variáveis no numerador para representar o valor total de mercado da empresa, bem como o custo de reposição do capital ou o valor de reposição dos ativos da empresa, o que constitui o custo financeiro necessário para adquirir a capacidade produtiva da empresa usar a tecnologia mais moderna é o menor custo no denominador (TOBIN 1969):

$$q = \frac{VMA + VMD}{VRA} \quad (1)$$

Onde:

VMA = valor de mercado das ações da firma

VMD = valor de mercado das dívidas, sendo VMA+VMD o valor de mercado total da empresa.

VRA = valor de reposição dos ativos da firma.

Nesse modelo Tobin (1969), surgiu a razão de "*q*" entre o valor de mercado e o custo de reposição de seus ativos, sendo possível três interpretações primárias: O resultado é inferior a 1: significa que o valor da firma é inferior ao valor de reposição e o valor da companhia. O resultado é igual a 1: significa que o valor de firma e de reposição são idênticos. O resultado é superior a 1: o valor de firma é superior ao valor de reposição e o seu valor é superestimado. Para se chegar à estimação do *q* de Tobin com base em dados reais, é necessário um procedimento considerado complexo. Isso porque, em alguns casos, nem todas as informações podem ser obtidas a partir dos métodos discutidos até agora. Mesmo que haja dados suficientes, é razoável supor que o trabalho computacional necessário para gerar muitas estimativas tornará a busca inviável.

Como outra opção ao método, como os propostos por Lindenberg & Ross (1981), Lewellen & Badrinath (1997) e Lee & Tompkins (1999), e o modelo de aproximação que com procedimentos bastante simplificados apresentado Chung & Pruitt (1994), que definem um "*q* aproximado" como apresentado na Equação 2:

$$q = \frac{VMA + D}{AT} \quad (2)$$

Onde:

VMA: Valor de Mercado das Ações (quantidade total de ações x preço da ação);

AT: Ativo Total Contábil (avaliado por seu valor contábil.)

D: valor total das dívidas.

Para encontrar o valor de D, é necessário utilizar a Equação 3:

$$D = \text{VCDcp} - \text{VCRcp} + \text{VCEest} + \text{VCDlp} \quad (3)$$

Onde:

VCDcp = valor contábil da dívida de curto prazo

VCRcp = valor contábil dos recursos atuais da empresa

VCEest = valor contábil dos estoques

VCDlp = valor contábil das dívidas de longo prazo

Esse modelo simplificado utiliza apenas informações contábeis com exceção do VMA, sendo que o valor de reposição dos ativos é aproximado por ativo total contábil (AT), e pelo valor total das dívidas (D) que significa as dívidas de curto prazo subtraindo os ativos circulantes líquidos somados ao valor contábil das dívidas de longo prazo. Assim é possível realizar o cálculo do “*q*” com maior facilidade e agilidade a partir de informações encontradas nos demonstrativos financeiros das empresas. (CHUNG; PRUITT, 1994). Usando esta fórmula de aproximação, o *q de Tobin* pode ser calculado a partir de informações encontradas nas demonstrações financeiras de qualquer empresa listada na B3. Devido a esse motivo, optamos em utilizá-lo no desenvolvimento deste artigo.

A variável dependente deste trabalho é o *q de Tobin*, e a fórmula apresentada e o modelo de aproximação, conforme Chung & Pruitt (1994), que define um “*q* aproximado”. Foi optado por esse modelo devido a possibilidade do cálculo se dar através de informações encontradas nas demonstrações financeiras das empresas. Esse fator, foi determinante para a escolha dessa fórmula para o desenvolvimento deste artigo.

Para o cálculo da variável independente, ‘gerenciamento de resultados’, por meio de *accruals* discricionários, foi utilizado o modelo de Jones (1991) modificado proposto por Dechow, Sloan e Sweeney (1995), que advogam ser um modelo com maior poder de detecção de gerenciamento de resultados. Martinez (2008) denota que o modelo é o mais utilizado na literatura. O modelo não inclui o crescimento das contas a receber, que é descrito como manipulação durante o período (SINCERERE et al., 2016). Para início da aplicação da fórmula, calculou-se os *accruals* totais pela diferença entre a variação do ativo corrente (deduzida da variação em disponibilidades no tempo *t*) e a variação do passivo corrente (deduzida da variação dos financiamentos e empréstimos em curto prazo no tempo *t*) (MARTINEZ, 2008).

Após a identificação da variável independente, foi definido como variável de controle o LTAM: Logaritmo do Tamanho, representado pelo total dos ativos, conforme Procianny &

Schnorrenberger (2004) e Silva (2004). Na Tabela 1, são apresentadas as fórmulas das variáveis e os autores que embasam.

Tabela 1. Variáveis e Fórmulas

Variável	Descrição	Autor (Ano)
Variável Dependente		
Q de Tobin	Q de Tobin = (VMA + D) / AT Onde: VMA: Valor de Mercado das Ações (quantidade total de ações x preço da ação); AT: Ativo Total Contábil (avaliado por seu valor contábil.) D: valor total das dívidas.	Chung & Pruitt (1994), Silveira (2002), Zhang et al. (2005), Hassan & Halbouni (2013)
Variável Independente		
AD-Accruals Discricionários	$\frac{TAit}{Ait - 1} = \alpha_1 \left(\frac{1}{Ait - 1} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rit - \Delta CRit}{Ait - 1} \right) + \varepsilon it$ <p>Onde: <i>TAit</i> = <i>accruals</i> totais da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>; <i>Ait-1</i> = total de ativos da empresa <i>i</i> no período <i>t-1</i>; ΔRit = variação da receita líquida da empresa <i>i</i> do período <i>t-1</i> para o período <i>t</i>; $\Delta CRit$ = variação de clientes da empresa <i>i</i> do período <i>t-1</i> para o período <i>t</i>; e εit = resíduos da regressão da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>.</p> $DAit = \frac{TAit}{Ait - 1} - \left(\alpha_1 \left(\frac{1}{Ait - 1} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta Rit - \Delta CRit}{Ait - 1} \right) \right)$ <p>Onde: <i>TAit</i> = <i>accruals</i> totais da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>; <i>DAit</i> = <i>accruals</i> discricionários da empresa <i>i</i> no período <i>t</i>;</p>	Jones (1991) Dechow, Sloan & Sweeney (1995) e Martinez, (2008).
Variável de Controle		
LTAMit	Logaritmo do Tamanho, representado pelo total dos ativos <i>i</i> no período <i>t</i>	Labelle (2002), Procyanoy & Schnorrenberger (2004), Silva (2004), Hassan & Halbouni (2013)

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

O modelo de regressão linear utilizado para analisar o impacto da variável independente ‘gerenciamento de resultados’ sobre a variável dependente ‘*q de Tobin*’ contendo apenas uma variável de controle “LTAM” conforme apresentado na equação 4:

$$QdeTobin_{i,t} = \beta_0_{i,t} + \beta_1 GR_{i,t} + \beta_2 LTAM_{i,t} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Onde:

β_0 = parâmetro estimado pela regressão;

β_1 = parâmetro estimado pela regressão;

β_2 = parâmetro estimado pela regressão;

$GR_{i,t}$ = Gerenciamento de resultados da empresa no período *t*;

$LTAM_{i,t}$ = Logaritmo do tamanho, representado pelo total dos ativos i no período t ;
 ε_{it} = resíduos da regressão da empresa i no período t .

A Equação 4 é um exemplo de modelo econométrico. Mais tecnicamente, é um exemplo de modelo de regressão linear. A função consumo econométrica baseia-se na hipótese de que a variável dependente (*q de Tobin*) se relaciona linearmente com a variável independente (gerencialmente do resultado), mas que a relação entre ambas não é exata: está sujeita a variações individuais (GUJARATI; PORTER, 2011).

4 ANÁLISE DOS DADOS E RESULTADOS

Diante do fato de que o objetivo deste trabalho é verificar a influência do gerenciamento de resultados durante a pandemia da Coronavírus (COVID-19) e de que forma o gerenciamento afetou o resultado das Instituições Bancárias listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Nessa etapa, foi apresentada e discutida a análise dos resultados da regressão múltipla com dados em painel. Na tabela 2, estão dispostas as informações dos resultados da estatística descritiva das variáveis dependentes e independentes utilizadas nesse trabalho.

Tabela 2. Estatística descritiva

	Q de Tobin	Gerenciamento de resultados - GR	Logaritmo do Tamanho -LTAM
Min	1,031	-0,605	5,215
1º Quartil	17,862	-0,032	7,064
Mediana	45,593	-0,005	7,614
Média	117,336	-0,005	7,733
3º Quartil	85,274	0,012	8,369
Máx	782,790	0,585	9,325
Desvio Padrão	178,516	0,103	1,009
Coefficiente de Variação	1,5214	-20,6	0,1305

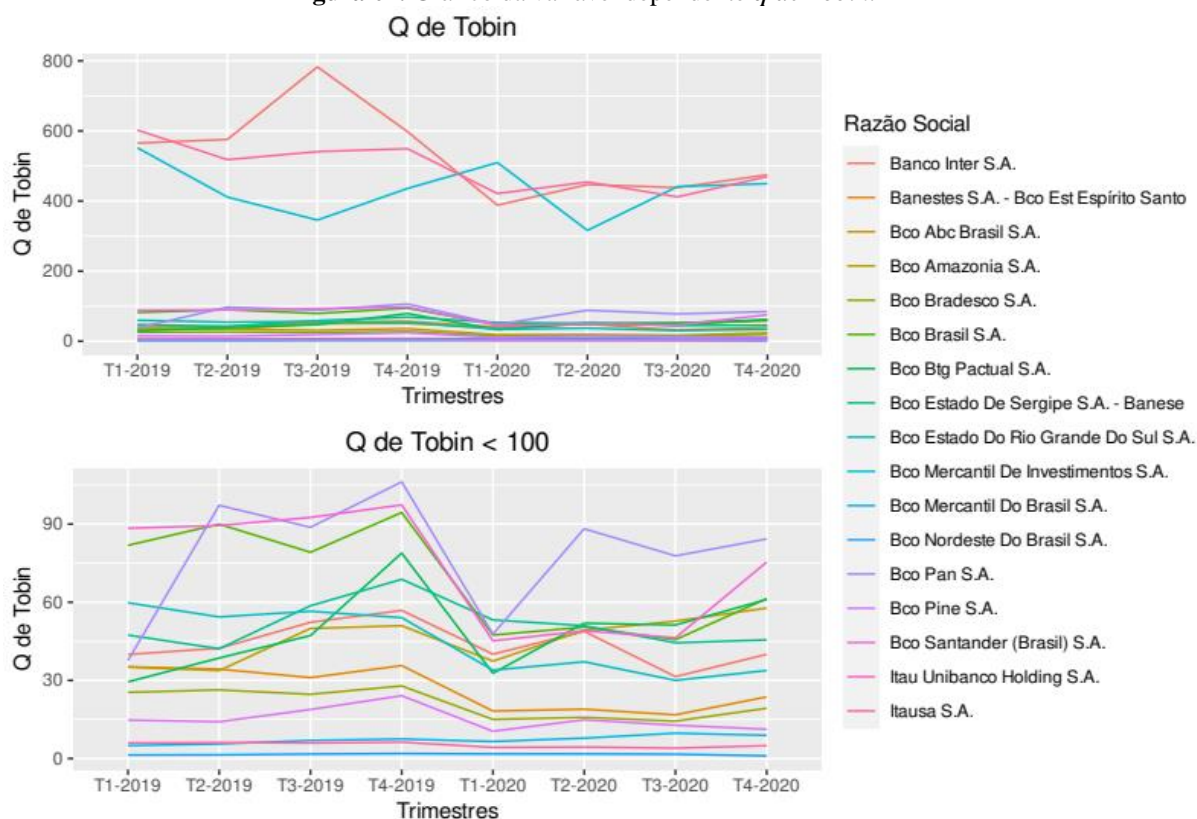
Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme observa-se na tabela 2, a variável dependente *q de Tobin*, apresentou uma amplitude relevante ao valor máximo e mínimo, bem como pela proporção entre o desvio padrão e a média. Contudo, as demais variáveis, não apresentaram variações significativas, conforme demonstrado na Tabela 2. Outro fator que demonstra a discrepância sobre os resultados, é o coeficiente de variação, pois a variável dependente *q de Tobin*, apresenta um valor de 1,5214, enquanto a variável independente gerenciamento de resultado apresenta um coeficiente de variação de -20,6 e a variável de controle LTAM o valor é de 0,1305. Com isso, observou-se que o

coeficiente de variação, desvio padrão dividido pela média, possui significativa amplitude de variação.

Na Figura 01, estão demonstrados os resultados da variável dependente *q de Tobin*, durante os períodos utilizados para a análise. O gráfico que consta na Figura 01, está dividido em duas partes, uma com todos os valores de *q de Tobin* das Instituições Bancárias e outra, com os valores menores que 100, $q de Tobin < 100$. Com essa subdivisão no gráfico, é possível verificar a variação entre os valores do *q de Tobin* de forma geral e também dos valores que ficaram abaixo de 100.

Figura 01. Gráfico da variável dependente *q de Tobin*.



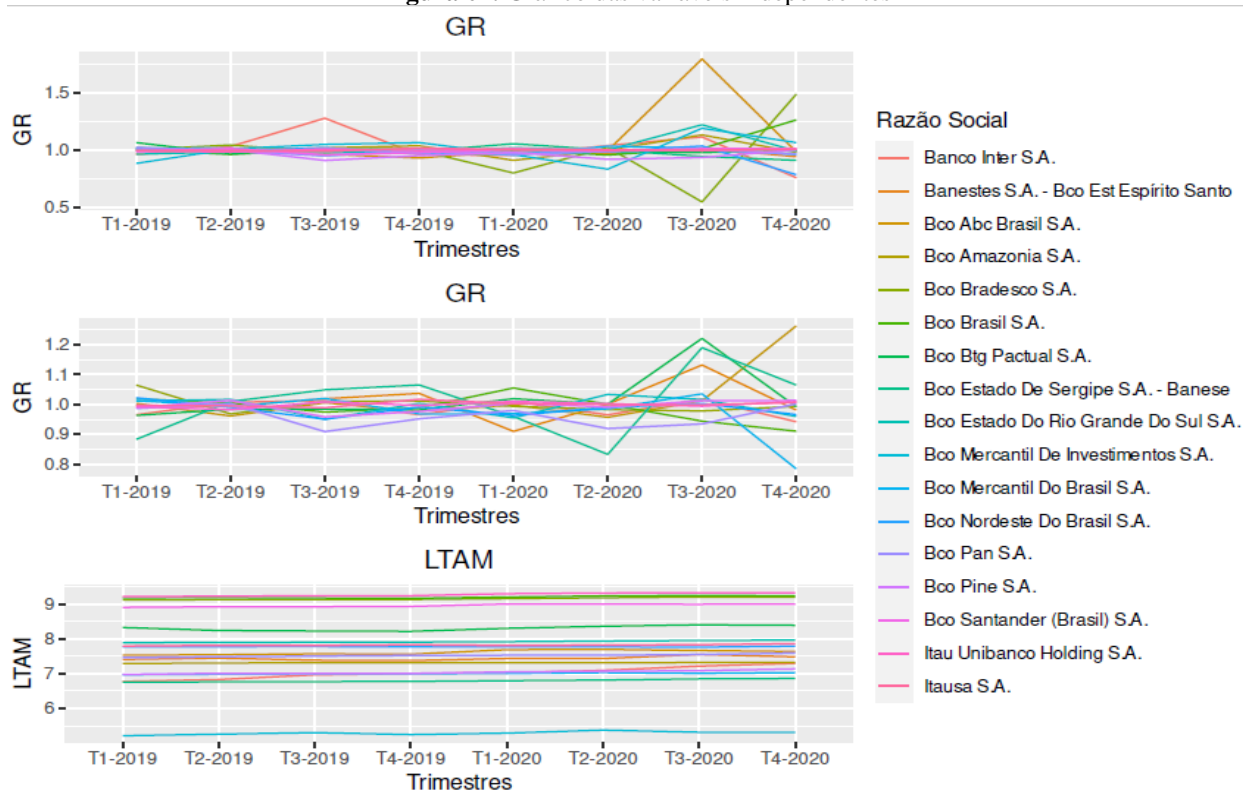
Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme observar-se na Figura 1, o gráfico apresenta a oscilação da variável dependente, o que se visualiza em todos os trimestres analisados. Essa variação sugere-se em virtude da disparidade entre o tamanho das instituições analisadas, pois o valor do *q de Tobin*, é representado pela divisão da somatória do valor de mercado das ações mais as dívidas totais pelo ativo total de cada instituição.

Na figura 2, os gráficos demonstram o comportamento das variáveis independentes, gerenciamento de resultados e LTAM. Percebe-se que a variável independente gerenciamento de resultados apresenta maior variabilidade quando comparado com a variável LTAM, que apresenta uma constância acentuada durante os trimestres da amostra. Isso é decorrente da disparidade entre os valores dos ativos das instituições em análise.

Destaca-se a partir dos dados apresentados no gráfico da Figura 01, as Instituições Bancárias que mais se aproximam de 600, são: Banco Inter S. A, Banco Mercantil de Investimentos S. A e Itausa S. A. Já as instituições que ficam próximas a zero são: Banco Nordeste Do Brasil S.A., Itaú Unibanco Holding S.A. e Banco Mercantil Do Brasil S.A.

Figura 02. Gráfico das variáveis independentes



Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme demonstrado no gráfico apresentado na Figura 02, existe uma oscilação nas variáveis independentes, destacando-se que a variável gerenciamento de resultados apresentou outliers e que no 3º trimestre do ano de 2020, período em que se observa a variação da mesma. Destacando-se que as Instituições Bancárias que apresentaram maior oscilação foram: Banco Bradesco S.A., Banco Abc Brasil S.A. e Banco Inter S.A.

Com relação ao ajuste do modelo de regressão linear em painel, foi executado, com o auxílio do pacote “plm” do software R. Realizou-se adequação dos seguintes modelos de regressão linear em painel: modelo *pooled* (dados empilhados), modelo de efeitos fixos e modelo de efeitos aleatórios, os resultados são descritos a seguir.

O Modelo *pooled* é um modelo que utiliza dados empilhados, trata-se de um modelo mais simples que não leva em consideração as dimensões de tempo e espaço combinados e a regressão é realizada utilizando o método de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) (GUJARATI; PORTER, 2011). As principais informações obtidas, modelo *pooled* estão descritas na Tabela 3.

Tabela 3. Modelo Pooled

Residuals:		1st Qu.	Median	3rd Qu.	Max.
Min.		-107,696	-43,315	44,142	585,979
-169,605					
Coefficients:		Estimate	Std. Error	t-value	Pr(> t)
(Intercept)		682,79	108,772	6,2773	4.520e-09 ***
GR		93,648	136,473	0,6862	0,4938
LTAM		-73,07	13,949	-5,2382	6.184e-07 ***

Signif. codes: 0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘ ’ 1

Total Sum of Squares: 4302200
Residual Sum of Squares: 3554900
R-Squared: 0.1737
Adj. R-Squared: 0.16128
F-statistic: 13.9797 on 2 and 133 DF, p-value: 3.0867e-06

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Conforme observa-se nos dados apresentados na tabela 3, o ajuste não proporcionou qualidade satisfatória, sendo que apenas 17,37% da variabilidade da variável dependente pode ser explicada pela variável independente gerenciamento de resultado, conforme valor obtido pelo R². Apenas a variável LTAM apresenta-se como significativa no ajuste. Observa-se pelo $P r(>|t|) > 0,05$ na variável GR, a hipótese de que o coeficiente desta variável seja diferente de zero não é rejeitada (deveria ser menor que 0.05). Isso significa que a variável GR não tem influência significativa na variável dependente *q de Tobin*. Como $p\text{-value} < 0.05$ para modelo indica que todos os coeficientes do modelo são diferentes de zero. Assim, é possível observar que de acordo com o modelo *Pooled*, o gerenciamento de resultados não influenciou estatisticamente no valor das instituições.

Modelo de efeitos fixos considera que os valores dos interceptos para cada regressão variam conforme o efeito de cada instituição, ou seja, nesse modelo é estimado uma regressão de Mínimos Quadrados Ordinários, contra os valores corrigidos para a média. Dessa forma, mesmo que a equação seja diferente para cada instituição, os efeitos da variável independente são os mesmos

sobre a variável dependente (GUJARATI; PORTER, 2011). Os principais resultados com o modelo de efeitos fixos, estão apresentados na Tabela 4.

Tabela 4. Modelo de efeitos fixos

Residuals:	1st Qu.	Median	3rd Qu.	Max.
Min. -145,05323	-11,19861	-0,54744	10,02149	224,33123
Coefficients:	Estimate	Std. Error	t-value	Pr(> t)
GR	37,225	32,452	1,1471	0,2537
LTAM	-264,101	57,962	-4,5565	1.286e-05 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 199670

Residual Sum of Squares: 167390

R-Squared: 0.16167

Adj. R-Squared: 0.032697

F-statistic: 11.2817 on 2 and 117 DF, p-value: 3.3094e-05

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme apresentado na Tabela 4, mesmo o modelo de efeitos fixos, que trata a heterogeneidade individual não observada para cada indivíduo e as comparou com as variáveis explicativas, não apresenta satisfatório ajuste e explica somente 16,16 % da variabilidade da variável dependente. A variável gerenciamento de resultados não é considerada significativa nesse modelo, já que seu p-value < 0.05 ($\text{Pr}(>|t|) = 0.2537$). Desse modo, o modelo de efeitos fixos, não apresentou resultados estatisticamente significativos a ponto de considerar que o gerenciamento de resultados influencia no valor das empresas.

Para definir o efeito dos interceptos de cada banco, utiliza-se a função “fixef” a partir dos resultados do modelo de efeitos fixos. Os resultados dos efeitos dos interceptos estão demonstrados na Tabela 5.

Tabela 5. Efeitos dos Interceptos das Instituições

	Valor Estimado	Erro Padrão	t-value	Pr(> t)
Banco Inter S.A.	2388,92	407,38	5,864	4.274e-08 ***
Banestes S.A. - Bco Est Espírito Santo	2009,34	431,4	4,6577	8.520e-06 ***
Bco Abc Brasil S.A.	2034,71	441,43	4,6093	1.038e-05 ***
Bco Amazonia S.A.	1976,26	423,94	4,6617	8.382e-06 ***
Bco Bradesco S.A.	2441,2	530,85	4,5987	1.084e-05 ***
Bco Brasil S.A.	2498,75	533,64	4,6824	7.697e-06 ***
Bco Btg Pactual S.A.	2243,02	481,73	4,6562	8.572e-06 ***
Bco Estado De Sergipe S.A. - Banese	1847,39	394,26	4,6857	7.593e-06 ***
Bco Estado Do Rio Grande Do Sul S.A.	2136,33	459,34	4,6509	8.759e-06 ***
Bco Mercantil De Investimentos S.A.	1829,84	306,94	5,9615	2.710e-08 ***
Bco Mercantil Do Brasil S.A.	1856,82	406,08	4,5726	1.205e-05 ***
Bco Nordeste Do Brasil S.A.	2055,96	450,76	4,5611	1.262e-05 ***
Bco Pan S.A.	2065,42	436,12	4,7359	6.176e-06 ***

Bco Pine S.A.	1876,38	408,31	4,5954	1.098e-05 ***
Bco Santander (Brasil) S.A.	2439,25	519,45	4,6959	7.283e-06 ***
Itau Unibanco Holding S.A.	2454,35	537,66	4,5648	1.243e-05 ***
Itausa S.A.	2561,3	453,48	5,6481	1.157e-07 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

De acordo com os resultados apresentados na tabela 5, observa-se que o efeito dos bancos sobre a variável “*q de Tobin*” se assemelha entre as instituições da amostra. Considerando o valor do ajuste pelo modelo com efeitos fixos, a fórmula da regressão é apresentada para os bancos de maneira distinta. Por exemplo, para o Banco Inter S.A. tem-se:

$q \text{ de Tobin} = 2388,92 + 37,225*GR - 264,101*LTAM$. Enquanto para Banestes S.A., tem-se: $q \text{ de Tobin} = 2009,34 + 37,225*GR - 264,101*LTAM$ e assim, pode-se verificar a regressão para cada banco.

Enfatiza-se, porém, que apesar da significância observada pelos valores de $Pr(>|t|)$ para todas as Instituições Bancárias, todos foram menores que 0,05. Com isso, o ajuste apresentado por esse modelo não é satisfatório, conforme descrito anteriormente, pois a variável independente gerenciamento de resultados explica apenas 16,16% da variabilidade da variável dependente *q de Tobin*. Portanto, de acordo com o percentual apresentado nesse modelo, é possível observar que o gerenciamento de resultados não influenciou estatisticamente no valor da empresa.

Modelo de efeitos aleatórios, ao contrário do modelo de efeitos fixos, permite com que cada instituição utilize seu intercepto e os valores de cada intercepto, é extraído de forma aleatória (GUJARATI; PORTER, 2011). Os resultados obtidos com o modelo de efeitos aleatórios estão dispostos na Tabela 6.

Tabela 6. Modelo de Efeitos Aleatórios

Effects:				
	var	std.dev	share	
idiosyncratic	1568	39,6	0,06	
individual	24570,8	156,8	0,94	
theta: 0.911				
Residuals:				
Min.	1st Qu.	Median	3rd Qu.	Max.
-115,1884	-15,3212	-6,9879	8,8079	260,6221
Coefficients:				
	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z)
(Intercept)	1096,104	250,17	4,3814	1,179e-05 ***
GR	40,919	33,681	1,2149	0,2244
LTAM	-126,551	31,98	-3,9572	7,583e-05 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 232130

Residual Sum of Squares: 205320

R-Squared: 0.11549

Adj. R-Squared: 0.10219

Chisq: 17.3656 on 2 DF, p-value: 0.00016948

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

Conforme apresentado na tabela 6, os resultados obtidos se assemelham aos anteriores para as variáveis independentes, porém o modelo de efeitos aleatórios traz valores sobre a variância dos erros, em relação ao corte transversal (de cada banco) no efeito individual, e para o efeito idiossincrático (que varia com o corte transversal e com o tempo). Dessa forma, esse modelo também não se mostra eficaz, pois apresentou o R^2 de 11,55%, assim, a variável independente gerenciamento de resultados, não explica a variável dependente *q de Tobin*. Desse modo, destaca-se que de acordo com os resultados estatísticos do modelo de efeitos aleatórios, o gerenciamento de resultados não influenciou estatisticamente no valor das instituições.

Após a discussão dos variados modelos de regressão, apresentam-se na Tabela 7.

Tabela 7. Testes para os modelos

Nome do teste	P-value	alternative hypothesis
F test for individual effects	p-value < 2.2e-16	significant effects
Lagrange Multiplier Test - (Breusch-Pagan) for balanced panels	p-value < 2.2e-16	significant effects
Hausman Test	p-value = 0.01747	one model is inconsistent

Fonte: Dados da pesquisa (2021).

O teste F verifica a igualdade entre os interceptos e inclinações obtidos pelos modelos para dados empilhados e efeitos fixos. A partir do p-value rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que o modelo de efeitos fixos é preferível ao modelo para dados empilhados.

O teste Lagrange Multiplier Test - Breusch e Pagan (1980) – comparou as estimativas entre os modelos de dados empilhados e o modelo de efeitos aleatórios, verificando a variação do coeficiente aleatório e a heteroscedasticidade. Com p-value < 0.05, rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que o modelo de efeitos aleatórios é preferível ao modelo de dados empilhados. Apesar disso, conforme apresentado na Tabela 7, não é possível afirmar que o gerenciamento de resultados interferiu no valor das empresas analisadas.

Finalmente o teste de Hausman (Hausman 1978) tem como hipótese nula a não correlação dos interceptos de cada banco com as variáveis dependentes. A hipótese nula é rejeitada por p-value < 0.05 e, portanto, há correlação e dessa forma o modelo de efeitos fixos é preferível ao modelo de efeitos aleatórios. Portanto, também observou-se que de acordo com o teste estatístico de Hausman, o gerenciamento de resultado não influenciou no valor das empresas que compõem a amostra desse estudo.

Diante do exposto, tanto o modelo Pooled, quanto de Efeitos Aleatórios quanto de Efeitos Fixos, a variável independente gerenciamento de resultados, não explica a variável dependente q de Tobin, assim, a hipótese H é rejeitada. Apesar de o modelo de efeitos fixos ter sido indicado para esse estudo, o percentual apresentado nos resultados não é representativo para confirmar a influência do gerenciamento de resultados sobre o valor das instituições analisadas. Concluiu-se que no modelo de pooled, o valor das empresas não foi influenciado por gerenciamento de resultados.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo verificar se o período pandêmico causado pela covid-19, contribuiu para a ocorrência de gerenciamento de resultados nas Instituições Bancárias listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3) a ponto de influenciar no valor dessas organizações.

De acordo com embasamento teórico, foi construída a única hipótese do estudo ora apresentado: H: Há influência do gerenciamento de resultados sobre o valor das empresas no período da Pandemia da Coronavírus (COVID-19).

A base de dados da Economatica foi utilizada com a finalidade de extrair os demonstrativos necessários para realização da pesquisa, delimitando-se a busca aos anos de 2019 e 2020. As

instituições que compuseram a amostra neste estudo, negociam seus ativos na B3. O cálculo para poder chegar ao valor do gerenciamento de resultados, foi efetuado a partir do modelo de modelo de Jones Modificado (1991).

Observou-se que a variação expressiva entre o tamanho das instituições analisadas, dificultou o ajustamento de um modelo adequado, assim, mesmo o modelo considerado mais adequado, não apresentou resultados satisfatórios para confirmar a influência do gerenciamento de resultados a ponto de influenciar no valor dessas organizações. Este estudo tem resultado divergente aos estudos de Paulo e Mota (2019) e Moura, Soares, Mazzioni e Krueger (2017) estudos estes em que os resultados apresentados demonstraram que as companhias listadas na BM&FBOVESPA apresentam maiores gerenciamento de resultados em períodos de crise econômica. Além disso, Barth, Gomez-Biscarri, Kasznik e López-Espinosa (2017), em um estudo com banco norte-americanos, chegaram a conclusões de que os bancos gerenciam os resultados a partir da contabilização de ganhos e perdas de títulos disponíveis para venda.

A partir dos resultados apresentados, conclui-se, de modo geral, que não há influência significativa do gerenciamento de resultados sobre o *q de Tobin* das instituições bancárias analisadas, uma vez que o percentual de explicação da variável independente gerenciamento de resultado sobre a variável dependente *q de Tobin*, representa 17,37% no universo da amostra em análise no modelo considerado mais adequado para esse estudo. Além disso, observou-se ainda, que o P-value $r(>|t|) > 0,05$ na variável GR, a hipótese de que o coeficiente desta variável seja diferente de zero não é rejeitada (deveria ser menor que 0.05). Isso significa que a variável GR não tem influência significativa na variável dependente *Q de Tobin*. Como p-value < 0.05 para modelo indica que todos os coeficientes do modelo são diferentes de zero, o que levou a rejeitar a hipótese H: Há influência do gerenciamento de resultados sobre o valor das empresas no período da Pandemia da Coronavírus (COVID-19). desse trabalho, devido ao baixo poder explicativo da variável independente.

Quanto às limitações deste estudo, destaca-se o fato de que algumas instituições não apresentam todas as informações necessárias para os períodos analisados, o que conseqüentemente gerou uma amostra temporal menor. Para estudos futuros, sugere-se ampliar esse corte temporal buscando correlações entre rentabilidade e variáveis específicas do setor financeiro, considerando que mudanças macroeconômicas de diversas formas podem ter impactos característicos no desempenho dos bancos.

REFERÊNCIAS

ALEX AVELAR, Ewerton et al. Efeitos da pandemia de Covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista Gestão Organizacional (RGO)**, v. 14, n. 1, 2021.

BALL, Ray; BROWN, Philip. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of accounting research*, p. 159-178, 1968.

BARTH, Mary E. et al. Lucros bancários e gestão de capital regulatório com títulos disponíveis para venda. **Revista de Estudos Contábeis**, v. 22, n. 4, pág. 1761-1792, 2017.

BASTOS, Douglas Dias et al. A relação entre o retorno das ações e as medições de desempenho: provas empíricas para as companhias abertas no Brasil. **REGE Revista de Gestão**, v. 16, n. 3, pág. 65-79, 2009.

BRAINARD, William C.; TOBIN, James. Pitfalls in financial model building. **The American Economic Review**, v. 58, n. 2, p. 99-122, 1968.

BRASIL, Felipe Gonçalves; CAPELLA, Ana Cláudia Niedhardt; FERREIRA, Leandro Teodoro. Eventos focalizadores e a pandemia da COVID-19: a renda básica emergencial na agenda governamental brasileira. **Revista de Administração Pública**, v. 55, p. 644-661, 2021.

BREUSCH, Trevor S.; PAGAN, Adrian R. Um teste simples para heterocedasticidade e variação aleatória do coeficiente. **Econometrica: Journal of the Econometric Society**, p. 1287-1294, 1979.

CARROLL, Archie B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of management review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CHUNG, Kee H.; PRUITT, Stephen W. A simple approximation of Tobin's q. **Financial management**, p. 70-74, 1994.

DECHOW, Patricia M.; SLOAN, Richard G.; SWEENEY, Amy P. Detecting earnings management. **Accounting review**, p. 193-225, 1995.

DECHOW, Patricia M.; RICHARDSON, Scott A.; TUNA, Irem. Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation. **Review of accounting studies**, v. 8, n. 2, p. 355-384, 2003.

DECHOW, Patricia; GE, Weili; SCHRAND, Catherine. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. **Journal of accounting and economics**, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

DOSHI, Hitesh; KUMAR, Praveen; YERRAMILI, Vijay. Uncertainty, capital investment, and risk management. **Management Science**, v. 64, n. 12, p. 5769-5786, 2018.

DIEESE. Desempenho dos bancos em 2020, 2021. Disponível em: <https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2021/desempenhoDosBancos2021>. Acesso em 21 de fevereiro de 2022.

ESTRADA, Manuel Martin Pino. A internet banking no Brasil, na América Latina e na Europa. **Prismas: Direito, Políticas Públicas e Mundialização (substituída pela Revista de Direito Internacional)**, v. 2, n. 1, 2005.

FAMÁ, Rubens; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Q de Tobin e seu uso em finanças: aspectos metodológicos e conceituais. **Anais**, 2001.

DE FARIA, Maurício Soares; MACHADO, Michele Rílany Rodrigues; DANTAS, José Alves. Fraude corporativa e gerenciamento de resultados: um estudo em instituições bancárias brasileiras. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 40, n. 2, p. 115-134, 2021.

FRIZON, Jucelia Appio; BRUM, Fernando Francisco; WENDT, Guilherme Welter. Como o avanço tecnológico afeta o trabalho no setor bancário? Um estudo empírico. **Caderno De Administração**, v. 28, n. 1, p. 64-79, 2020.

GOMES, Matheus da Costa et al. The Relationship between Earnings Management and Equity Market Timing. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 25, 2021.

GRANDO, Tadeu et al. Blockholders e criação de valor em empresas de capital aberto listadas no Brasil. **Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 40, n. 2, p. 1-22, 2021.

GUJARATI, Damodar N.; PORTER, Dawn C. **Econometria básica-5**. Amgh Editora, 2011.

HASSAN, Mostafa Kamal; HALBOUNI, Sawsan Saadi. Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms. **Studies in Economics and Finance**, v. 30, n. 2, p. 118-138, 2013.

HAUSMAN, Jerry A. Specification tests in econometrics. **Econometrica: Journal of the econometric society**, p. 1251-1271, 1978.

HEALY, Paul M.; WAHLEN, James M. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. **Accounting horizons**, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

HUANG, Xuerong Sharon; SUN, Li. Managerial ability and real earnings management. **Advances in accounting**, v. 39, p. 91-104, 2017.

JOHNSON, Daniel. Organização Mundial da Saúde declara novo coronavírus uma pandemia. **Onu News**, v. 11, 2020.

JONES, Jennifer J. Earnings management during import relief investigations. **Journal of accounting research**, v. 29, n. 2, p. 193-228, 1991.

KANAGARETNAM, Kiridaran; KRISHNAN, Gopal V.; LOBO, Gerald J. Is the market valuation of banks' loan loss provision conditional on auditor reputation?. **Journal of Banking & Finance**, v. 33, n. 6, p. 1039-1047, 2009.

KROTH, Darlan Christiano. A economia brasileira frente a pandemia do covid-19: entre as prescrições e as propostas do governo. **Texto para discussão. Grupo de Pesquisa Estado, sociedade e políticas públicas**, 2020.

LABELLE, Real. The statement of corporate governance practices (SCGP), a voluntary disclosure and corporate governance perspective. **Available at SSRN 317519**, 2002.

LEE, Darrell E.; TOMPKINS, James G. A modified version of the Lewellen and Badrinath measure of Tobin's q. **Financial Management**, p. 20-31, 1999.

LEWELLEN, Wilbur G.; BADRINATH, Swaminathan G. On the measurement of Tobin's q. **Journal of financial economics**, v. 44, n. 1, p. 77-122, 1997.

LINDENBERG, Eric B.; ROSS, Stephen A. Tobin's q ratio and industrial organization. **Journal of business**, p. 1-32, 1981.

MACEDO, M. A. da S., & Kelly, V. L. de A. (2016). Gerenciamento de Resultados em Instituições Financeiras no Brasil: Uma Análise com Base em Provisões para Crédito de Liquidação Duvidosa. **Revista Evidenciação Contábil & Finanças**, 4(2), 82–96

MATTEI, Lauro. A crise econômica decorrente do covid19 e as ações da equipe econômica do governo atual. **Revista NECAT. Universidade Federal de Santa Catarina**, 2020.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Minimizando a variabilidade dos resultados contábeis: estudo empírico do income smoothing no Brasil. **Revista Universo Contábil**, v. 2, n. 1, p. 9-25, 2006.

MARTINEZ, Antonio Lopo. Detectando earnings management no Brasil: estimando os accruals discricionários. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 19, p. 7-17, 2008.

MARTINS, Vinícius Aversari; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de; ASSAF NETO, Alexandre. Anatomia do valor de empresas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 12, p. 1071-1105, 2008.

MATSUMOTO, Alberto Shigueru; PARREIRA, Eneias Medeiros. Gerenciamento de resultados contábeis: causas e consequências. In: **Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**. 2007.

MOURA, G. D. et al. Crise financeira e gerenciamento de resultados: evidências de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA. In: **Anais do XI Congresso ANPCONT**. 2017.

MOURA, Denise de; TOMEI, Patrícia Amélia. Proposta de framework de gestão estratégica de resiliência organizacional (GERO). **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 23, p. 536-556, 2021.

PAULO, Edilson; MOTA, Renato Henrique Gurgel. Ciclos e gestão de resultados contábeis: um estudo nas companhias brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 30, p. 216-233, 2019.

PORTER, Michael E. Competitive strategy. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 22, n. 2, p. 44-46, 1982.

PREMTI, A; SMITH, G. Gerenciamento de resultados no processo pré - IPO: vieses e preditores. *Research in International Business and Finance*, 52, 101120, (2020).

PROCIANOY, Jairo Laser; SCHNORRENBARGER, Adalberto. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. **Revista Brasileira de Economia**, v. 58, p. 122-146, 2004.

REINHART, Walter J. THE THEORETICAL DEVELOPMENT AND EMPIRICAL INVESTIGATION OF A RELATIVE VALUATION CONCEPT. 1978.

SERRA, Allan Carlo Viégas; LEONEL, Antônio Carlos Bezerra. Perspectivas Da Política Econômica Brasileira Em Tempos De Pandemia Do Covid-19. **Boletim Economia Empírica**, v. 1, n. 4, 2020.

SIDDIQUEI, Mohd Imran; KHAN, Waseem. Economic implications of coronavirus. **Journal of Public Affairs**, v. 20, n. 4, p. e2169, 2020.

DA SILVA, Alini; KLANN, Roberto Carlos. Efeito da complexidade empresarial no gerenciamento de resultados de empresas brasileiras. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 31, n. 1, p. 1-28, 2020.

DA SILVA, Andre Luiz Carvalhal. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração da Universidade de São Paulo**, v. 39, n. 4, 2004.

SILVA, Carlos Alberto Martins et al. Gerenciamento de resultados por meio da perda estimada de créditos em bancos brasileiros e luso-espanhóis. **Revista contemporânea de contabilidade**, v. 15, n. 37, p. 139-157, 2018.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil**. 2002. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

SINCERRE, Bianca Piloto et al. Emissão de dívida e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 27, p. 291-305, 2016.

SPRENGER, Kélim Bernardes; KRONBAUER, Clóvis Antônio; COSTA, Cristiano Machado. Características do CEO e o gerenciamento de resultados em empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Universo Contábil**, v. 13, n. 3, p. 120-142, 2017.

TOBIN, James. A general equilibrium approach to monetary theory. **Journal of money, credit and banking**, v. 1, n. 1, p. 15-29, 1969.

YANG, Joon S.; KRISHNAN, Jagan. Audit committees and quarterly earnings management. **International journal of auditing**, v. 9, n. 3, p. 201-219, 2005.

ZHANG, Yan et al. Discretionary accruals, hedging, and firm value. In: **Financial Management Association, Annual Meeting Louisiana State University**. 2005.