

La relevancia del valor de la gestión de resultados en las empresas latinoamericanas*

The Value Relevance of Earnings Management in Latin American Companies

A relevância do valor da gestão de resultados nas empresas latino-americanas

Geovane Camilo dos Santos^a

DOI: <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc26.rvgr>

Universidade Federal Fluminense (UFF), Brasil

geovane_camilo@yahoo.com.br

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3253-830X>

Recibido: 12 septiembre 2024

Aceptado: 18 noviembre 2024

Publicado: 15 agosto 2025

Marcelo Tavares

Universidade Federal Fluminense (UFF), Brasil

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3008-3460>

Resumen:

El objetivo de esta investigación fue analizar la relación entre la gestión de resultados y el precio de las acciones en empresas latinoamericanas. La muestra incluyó 3342 observaciones de 6 países de América Latina, entre 2010 y 2021. Los resultados mostraron: i) una relación positiva entre la gestión de resultados y el precio de las acciones; ii) un aumento significativo en la gestión de resultados y en los precios de las acciones durante la pandemia; iii) una asociación positiva entre la gestión de resultados y los precios de las acciones (modelo de Jones [1991]) en el período pandémico. Así, los inversores valoraron más las acciones de empresas con mayor gestión de resultados, lo que implica que ellos están más predispuestos a los riesgos o que no están logrando identificar las prácticas discrecionales adoptadas por las empresas. Este estudio se distinguió de investigaciones anteriores al comparar esta relación antes y después de la pandemia.

Palabras clave: gestión de resultados, la relevancia del valor, calidad de la información contable pandemia.

Abstract:

This study aims to analyze the relationship between earnings management and stock prices in Latin American companies. The sample includes 3,342 observations from six Latin American countries, covering the period from 2010 to 2021. The results show: (i) a positive relationship between earnings management and stock prices; (ii) a significant increase in both earnings management practices and stock prices during the pandemic; and (iii) a positive association between earnings management and stock prices (based on the Jones Model [1991]) during the pandemic period. These findings suggest that investors placed greater value on the stocks of companies engaging in higher levels of earnings management, which may indicate a higher risk tolerance or an inability to detect discretionary accounting practices. This study stands out from previous research by comparing this relationship before and after the pandemic.

Keywords: Earnings Management, Value Relevance, Quality Of Accounting Information Pandemic..

Resumo:

O objetivo desta pesquisa foi analisar a relação entre a gestão de resultados e o preço das ações em empresas da América Latina. A amostra incluiu 3.342 observações de seis países latino-americanos, entre 2010 e 2021. Os resultados indicaram: i) uma relação positiva entre a gestão de resultados e o preço das ações; ii) um aumento significativo tanto na gestão de resultados quanto nos preços das ações durante a pandemia; iii) uma associação positiva entre gestão de resultados e preço das ações (modelo de Jones [1991]) no período pandêmico. Assim, os investidores valorizaram mais as ações de empresas com maior gestão de resultados, o que pode indicar uma maior tolerância ao risco ou uma limitação na detecção de práticas discrecionárias adotadas pelas empresas. Este estudo se diferencia de pesquisas anteriores ao comparar essa relação antes e depois da pandemia.

Palavras-chave: gestão de resultados, relevância do valor, qualidade da informação contábil, pandemia.

Notas de autor

^aAutor de correspondencia. Correo electrónico: geovane_camilo@yahoo.com.br

Introducción

La calidad de la información contable (CIC) se entiende como la fiabilidad de los números contables (Chen *et al.*, 2010) y es una condición indispensable para asegurar a los usuarios información que les permita tomar decisiones con confianza (Moura *et al.*, 2016). En la práctica, esta métrica es difícil de medir, por lo que se utilizan *proxies* (Moura *et al.*, 2016), y en esta investigación se emplean la relevancia del valor y la gestión de resultados.

La relevancia del valor se puede entender como el valor de la información contable; es decir, la utilidad de la información para los inversores al momento de la valoración de los activos (Francis y Schipper, 1999). En el ámbito académico, se trata como la relación significativa entre las divulgaciones de la empresa y el precio de las acciones, y se espera que, en presencia de una mayor CIC, haya un mayor precio de las acciones (Barth, 2008). La construcción teórica fue desarrollada por Ohlson (1995), en la cual el valor de la empresa depende de la información contable (patrimonio y ganancia netos), que se consideran complementarias para formar el valor de mercado de la empresa (Marques *et al.*, 2022).

Por su parte, la gestión de resultados discrecional consiste en las prácticas adoptadas por los gestores para obtener algún beneficio privado (Schipper, 1989). También puede entenderse como la adopción del juicio de los gestores en los informes financieros, con el propósito de presentar a los usuarios información que no refleja la realidad de la entidad en cuanto al desempeño futuro o incluso para influir en los resultados contractuales vinculados a los números contables (Healy y Wahlen, 1999). Considerando estos conceptos, Martínez (2001) menciona que la gestión de resultados consiste en el cambio intencional de los resultados contables para alcanzar o satisfacer alguna motivación particular.

En adición, Martínez (2001) argumenta que la gestión de resultados discrecional puede ser perjudicial, al generar ineficiencias en la asignación de capital por parte de los usuarios en empresas que no sostienen los resultados divulgados en los informes contables. Así, un mayor nivel de gestión de resultados sugiere una menor CIC, lo que puede afectar la decisión del usuario. Por lo tanto, se espera que cuando la empresa presente un mayor nivel de gestión de resultados, el precio tiende a ser menor, ya que los números contables tienen una menor calidad.

La gestión de resultados y la relevancia del valor tienen una conexión intrínseca, mediada por la Teoría de la Agencia, que discute los conflictos de interés entre los gestores (agentes) y los accionistas (principales) (Jensen y Meckling, 1976). La gestión de resultados, caracterizada por la utilización de discrecionalidad contable para ajustar las cifras financieras (Healy y Wahlen, 1999), puede perjudicar la calidad de la información contable, lo que compromete su capacidad para reflejar el desempeño real de la organización. Esta práctica, a menudo impulsada por el deseo de cumplir con las expectativas del mercado o por incentivos personales de los gestores, disminuye la relevancia de la información contable para los inversores. Por lo tanto, la relevancia del valor, que evalúa la capacidad de los datos contables para justificar los precios o rendimientos de las acciones (Barth *et al.*, 2001), puede verse afectada de manera negativa, lo cual afectaría la confianza en el mercado.

Durante períodos de inestabilidad económica, como la pandemia, las empresas pueden adoptar más prácticas de gestión de resultados para mantener resultados favorables y cumplir con las expectativas de los inversores (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015). Sin embargo, estas prácticas pueden perjudicar la relevancia del valor, especialmente si se considera que los inversores requieren datos contables más confiables para tomar decisiones fundamentadas. Por lo tanto, analizar la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor durante la pandemia es esencial para comprender cómo se vio afectada la calidad de la información afectar los precios de las acciones.

No obstante, según la Teoría de la Agencia, la adopción de sistemas de gobernanza corporativa eficientes puede reducir los impactos de la gestión de resultados en la relevancia del valor (Shleifer y Vishny, 1997). Esto se debe a que los sistemas de gobernanza corporativa pueden disminuir los conflictos de agencia, lo que resulta en información más confiable. En este contexto, se preserva la calidad de la información contable y su

importancia para la determinación del precio de los activos en el mercado financiero aumenta (Scott, 2015). Por lo tanto, el vínculo entre la gestión de resultados y la relevancia del valor destaca la importancia de prácticas contables transparentes y estructuras de gobernanza sólidas para reducir las disparidades informativas y fortalecer la confianza de los inversores.

En este contexto, investigaciones anteriores han analizado la relación entre la relevancia del valor y la gestión de resultados en empresas mexicanas (Durán-Vázquez *et al.*, 2012), chinas (Shan, 2015), brasileñas (Oliveira y Cavalcante, 2018) e iraquíes (Aljawaheri *et al.*, 2021). Aunque estos estudios han avanzado en la comprensión de estas relaciones, solo el estudio de Aljawaheri *et al.* (2021) incluyó el período de la pandemia en su análisis, al examinar los años 2018 a 2020. Sin embargo, queda como una brecha la investigación de esta relación en el período comparativo (antes y después del inicio de la pandemia). Tal investigación es relevante, dado que la literatura ha sugerido un comportamiento oportunista de los gestores durante la pandemia (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015). Así, explorar esta relación puede contribuir a la comprensión del impacto de la pandemia sobre la CIC y, en consecuencia, sobre las decisiones de inversión de los usuarios.

El estudio se centra en América Latina, que se destaca en el escenario internacional por el aumento de capital invertido (Anguiano, 2023). Además, al comparar el SyP Composite 1500 (Estados Unidos) y los índices S&P de países de América Latina (Argentina, Chile, Brasil y Perú), se observa que en estos países hubo un retorno positivo, mientras que en el S&P Composite 1500 hubo un retorno negativo del 17,8% en 2022 (Anguiano, 2023). Por lo tanto, los mayores retornos en esta región pueden llevar a los inversores internacionales a aportar mayor capital, lo que hace necesario que los números contables sean relevantes y fidedignos para los inversores.

En este contexto, la investigación tiene como problema: ¿cuál es la relación entre la gestión de resultados y el precio de las acciones? Para responder a esta cuestión, el objetivo general es analizar la relación entre la gestión de resultados y el precio de las acciones de las empresas latinoamericanas. Los objetivos específicos son: i) verificar cómo la pandemia afectó el nivel de gestión de resultados; ii) verificar cómo la pandemia afectó el precio de las acciones y iii) verificar si hay relevancia del valor (ganancia por acción [GPA] y valor patrimonial de la acción [VPA]) en el período de la pandemia.

La muestra está compuesta por 3342 observaciones, tratadas mediante un panel de datos no balanceado y la prueba de Wilcoxon. Los resultados revelaron que hay una relación positiva entre la gestión de resultados y la relevancia del valor, lo cual sugiere que las empresas que gestionan más presentan un mayor precio de las acciones. Esto persiste en el período de la pandemia (solo para el modelo de Jones [1991]). También se constató que en el período de la pandemia hubo un aumento en el precio de la acción y en la gestión de resultados, y que hubo relevancia del valor del GPA y del VPA. La relación positiva entre la gestión de resultados y el precio de las acciones no era esperada, pero puede explicarse por la dificultad en identificar cuándo la empresa practicó gestión de resultados (Coelho y Lima, 2009; Dechow y Skinner, 2000; Jackson, 2018).

Los resultados contribuyen a inversores, reguladores, auditores e investigadores. Para los inversores, ofrece información sobre la calidad de la información contable divulgada, especialmente durante períodos de crisis, lo cual ayuda a identificar prácticas de gestión de resultados que puedan distorsionar los datos financieros. Esto permite tomar decisiones más fundamentadas y cautelosas, así como una evaluación más detallada de los riesgos asociados con la asignación de capital. Las conclusiones del estudio pueden ser utilizadas por los reguladores para mejorar las normas y fortalecer la transparencia contable, especialmente en momentos de inestabilidad económica. De este modo, el estudio destaca la importancia de regulaciones contables más estrictas y políticas de gobernanza corporativa que limiten prácticas discrecionales perjudiciales.

Con los auditores, el estudio contribuye al perfeccionamiento de técnicas y procedimientos de auditoría que permitan identificar indicios de manipulación contable en escenarios de alta incertidumbre. Esto garantiza que los informes de auditoría sean más sólidos y confiables, lo que fortalece la confianza en los

estados financieros. En cuanto a los investigadores, el estudio amplía la comprensión teórica sobre la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor, sobre todo en contextos de crisis, como la pandemia. Asimismo, el estudio destaca la importancia del desarrollo de modelos simples para calcular la gestión de resultados y facilitar la toma de decisiones de los usuarios cuando la empresa divulga informes fiables o no.

Referencial teórico y desarrollo de hipótesis

Relaciones de agencia

Desde la perspectiva de la Teoría de la Agencia, existe una divergencia entre la alineación de los intereses del principal y del agente. En esta relación, el principal delega al agente la administración de la empresa a cambio de un salario (Jensen y Meckling, 1976; Rocha *et al.*, 2012). Al delegar la gestión de la empresa a terceros, el principal queda más distante de la entidad, mientras que el agente tiene más acceso a la información (Scott, 2015). Por lo tanto, las investigaciones parten del supuesto de que el agente se enfoca en la maximización de su propio bienestar en detrimento del bienestar del inversor (Jensen y Meckling, 1976; Scott, 2015), teniendo como principal supuesto que los individuos están motivados por sus ambiciones (Lourenço y Sauerbronn, 2017).

La Teoría de la Agencia se torna fundamental para explicar la interacción entre gestión de resultados y relevancia del valor, ya que ambas *proxies* reflejan la calidad de la información contable. Asimismo, evidencian cómo los conflictos de agencia y la asimetría de información impactan en la percepción y toma de decisiones de los inversores.

Esta divergencia de objetivos puede dar lugar a la aparición de la asimetría de información (Rocha *et al.*, 2012; Scott, 2015). Puede entenderse como el desconocimiento de todos los hechos por ambas partes; es decir, la información es incompleta, siendo que normalmente el agente tiene más información sobre la empresa que el principal (Scott, 2015). De este modo, la asimetría informacional no solo afecta la calidad de la información divulgada, sino también la confianza del inversor en la capacidad predictiva de los números contables, lo que puede reducir la relevancia del valor.

Así, considerando las motivaciones personales como factores de desalineación de las perspectivas de los *stakeholders*, cuanto más los gestores adopten prácticas de gestión de resultados discrecional, más alineadas estarán con la perspectiva de la Teoría de la Agencia. Así, la información contable que debería ayudar a los usuarios a tomar sus decisiones puede llevarlos a elecciones equivocadas (Scott, 2015). La relevancia del valor también puede relacionarse con las perspectivas teóricas de la Teoría de la Agencia, dado que las prácticas de asimetría de información pueden reducirla (Scott, 2015).

Calidad de la información contable: gestión de resultados y relevancia del valor

La gestión de resultados es una de las *proxies* utilizadas para explicar la CIC, ya que valores mayores (positivos o negativos) pueden reducir la calidad de los números divulgados, dado que estos números no representarán lo que se propusieron representar (Rodrigues *et al.*, 2017; Scott, 2015). Martinez (2001) menciona que esta práctica puede ser perjudicial, ya que puede llevar a ineficiencias en la asignación de capital por parte de los usuarios en empresas que no sostienen los resultados divulgados en los informes contables.

La gestión de resultados se define como una intervención de los gestores en los números divulgados en los informes contables, con el objetivo de obtener algún beneficio particular (Schipper, 1989). De este modo, los números divulgados pueden afectar las decisiones de los usuarios, debido a que se les presenta un desempeño que en realidad no existe (Healy y Wahlen, 1999). Por lo tanto, considerando esta visión, la gestión de

resultados es una actuación intencional de los gestores, con la finalidad de manipular artificialmente los números divulgados para que estos no reflejen la realidad del negocio (Martinez, 2001). Desde la perspectiva teórica, esta manipulación de los resultados contables reduce la calidad de la información divulgada y la hace menos útil para los inversores en su evaluación del desempeño organizacional (Scott, 2015).

Los gestores tienen diferentes motivos para adoptar prácticas discrecionales. Healy y Wahlen (1999) agruparon estas motivaciones en tres categorías: i) motivaciones vinculadas al mercado de capital, ii) motivaciones contractuales y iii) motivaciones regulatorias y de costos políticos. Las motivaciones vinculadas al mercado de capital buscan alterar la percepción de los inversores sobre el riesgo de invertir en la empresa. Las motivaciones contractuales se enfocan en la relación entre el agente y el principal, mediante las políticas de remuneración, y entre la empresa y el mercado de crédito. Por otro lado, las motivaciones regulatorias y de costos políticos se centran en los beneficios de monopolios, reducción de impuestos y regulación (Coelho y Lima, 2009; Healy y Wahlen, 1999; Scott, 2015).

Dado que el estudio se enfoca en la relevancia del valor, las motivaciones usadas en esta investigación se concentrarán en las vinculadas al mercado de capital. En este caso, los principales incentivos que llevan a los gestores a adoptar prácticas de gestión de resultados son: i) evitar la divulgación de pérdidas, ii) reducir la fluctuación de los resultados, iii) cumplir con las expectativas de ganancias de los analistas, iv) evitar reportar pequeñas pérdidas, v) mantener el desempeño reciente, vi) empeorar el resultado corriente para mejorar los resultados futuros y vii) generar resultados para el pago de dividendos (Martinez, 2001, 2008; Scott, 2015).

Ayers *et al.* (2009) encontraron una relación positiva y significativa entre los *accruals* discrecionales y el cumplimiento de la ganancia prevista, de modo que cuanto menor es el error, mayor es la relación. Rodrigues *et al.* (2017) investigaron si las empresas no financieras del Ibovespa presentan un mayor incentivo para mantener el desempeño reciente, medido por el Market-to-book (MTB). Los resultados indican que las entidades con valores de mercado muy por encima del promedio presentan mayores niveles de manipulación de ventas y reducción de gastos de ventas, generales y administrativos.

Además de la gestión de resultados, este artículo considera otro *proxy* de CIC, que es la relevancia del valor. Este *proxy* puede entenderse como la utilidad de la información contable para que el usuario valore los activos; es decir, cuánto afecta la información contable al precio de las acciones en el mercado (Barth *et al.*, 2001; Francis y Schipper, 1999). La relevancia del valor se mide como la relación significativa entre las divulgaciones de la empresa y el precio de las acciones (Barth, 2008). Por lo tanto, el modelo considera el GPA y el VPA como las informaciones contables que afectan el precio de la acción (Marques *et al.*, 2022).

La construcción teórica se realizó en 1995 con la propuesta de Ohlson (1995). Él considera como determinante del valor de la empresa el patrimonio neto sumado a las partidas residuales de la ganancia neta (Marques *et al.*, 2022). Este modelo teórico fue probado por Collins *et al.* (1997), y fue considerado el principal modelo para investigaciones sobre relevancia del valor.

El modelo se basa en tres supuestos: i) el valor de la empresa se determina como el valor presente de los dividendos futuros esperados; ii) el valor de la empresa desconsiderando los dividendos, basándose únicamente en datos contables, ya que el patrimonio contable se altera en cada período, principalmente debido al resultado del ejercicio que no se distribuyó como dividendo; iii) basado en la dinámica de las informaciones lineales, el modelo relaciona los resultados anormales futuros con las variables contables ya realizadas (Ferreira *et al.*, 2020). Collins *et al.* (1997) destacan que el patrimonio neto tiene mayor relevancia que la ganancia neta para la previsión de resultados futuros, debido al aumento en la frecuencia y magnitud de ítems extraordinarios, cambio en el tamaño de la empresa y aumento creciente de resultados negativos.

La mayoría de los estudios sobre relevancia del valor han probado la relación de la información contable con el precio de las acciones en países desarrollados. Burgstahler y Dichev (1997) mencionan que la relevancia podría ser reducida en países emergentes, ya que estos presentan características específicas que pueden hacerlos poco eficientes. Lopes *et al.* (2007) complementan que los países emergentes presentan características que podrían reducir la relevancia: mercado basado en el crédito, mayor importancia a aspectos fiscales e

intervención gubernamental en los estándares contables. Callao et al. (2007) encontraron evidencias de mejora en la relevancia del valor en empresas españolas después de la adopción de las IFRS. La relevancia del valor también fue analizada después de la adopción de las IFRS en Brasil, cuyos resultados revelaron un aumento en la información contable (Ferreira *et al.*, 2020; Marques *et al.*, 2022).

Estudios previos

Los estudios que analizan la relación entre el precio de las acciones y la gestión de resultados han evidenciado diferentes resultados. En empresas mexicanas, Durán-Vázquez *et al.* (2012) encontraron una relación negativa entre los *accruals* discrecionales y el precio de las acciones. Shan (2015), al investigar empresas chinas, descubrió que existe una relación negativa y significativa entre la gestión de resultados y el precio de las acciones, siendo que las buenas prácticas de gobernanza corporativa pueden reducir la gestión de resultados. En el caso de empresas brasileñas, Oliveira y Cavalcante (2018) encontraron una relación positiva y significativa. Aljawaheri *et al.* (2021), con empresas iraquíes, hallaron una correlación positiva entre la gestión de resultados y el precio de las acciones.

Por lo tanto, basado en la Teoría de la Agencia, dado que las prácticas de gestión de resultados reducen la calidad de la información, se formula la hipótesis 1:

H1: Niveles más altos de gestión de resultados reducen el precio de las acciones.

Calidad de la información contable y la pandemia

Otro punto que puede afectar la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor es la COVID-19. El aumento de la incertidumbre económica, como la ocasionada por esta pandemia, puede intensificar los conflictos de agencia en las empresas, dado que existe una creciente presión por obtener resultados positivos. Desde la perspectiva de la Teoría de la Agencia, la asimetría de información tiende a aumentar en momentos de crisis, ya que los gestores tienen mayor acceso a información interna y pueden utilizarla de manera oportunista para atender a intereses propios (Jensen y Meckling, 1976; Scott, 2015). En este sentido, durante dicho período los gestores pueden adoptar más prácticas de gestión de resultados para enmascarar los impactos negativos de la crisis, con el fin de preservar el valor de mercado de la empresa y cumplir con las expectativas de los inversores (Aljawaheri *et al.*, 2021). Este comportamiento pone de manifiesto cómo las condiciones de alta incertidumbre pueden aumentar los incentivos para prácticas discrecionales, lo que compromete la transparencia y la calidad de la información contable (Tuan *et al.*, 2023).

Además, los períodos de mayor inestabilidad económica tienen el potencial de crear incentivos adicionales para que los gestores manipulen los resultados financieros, ya sea para evitar pérdidas, estabilizar las ganancias o cumplir con las expectativas de analistas y partes interesadas (Scott, 2015). Los estudios muestran que en escenarios de inestabilidad, como el de la COVID-19, la probabilidad de ocurrencia de gestión de resultados aumenta, dado que los gestores pueden sentirse presionados a demostrar resiliencia y estabilidad ante los inversores (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015; Tuan *et al.*, 2023). En este contexto, la Teoría de la Agencia explica que la brecha informativa entre principales y agentes se vuelve más pronunciada, lo cual favorece el uso de prácticas discrecionales que, aunque puedan proteger la reputación de la empresa a corto plazo, perjudican la relevancia del valor y la confianza de los inversores en la información divulgada (Healy y Wahlen, 1999).

Lassoued y Khanchel (2021), en un análisis de 15 países europeos, encontraron que la gestión se orientó hacia el aumento de los resultados en 2020. Esto sugiere que los gestores buscaron mitigar el nivel de pérdidas reportadas para restaurar la confianza de los *stakeholders*, con el fin de ayudar en la recuperación económica. Por otro lado, Liu y Sun (2015) hallaron que los gestores realizaron *take a bath* en empresas estadounidenses.

Esto indica que los gestores usaron el período turbulento de la pandemia para reducir los resultados, situación que podría permitirles revertir gastos en períodos futuros. Tuan *et al.* (2023) analizaron las tendencias y los niveles de gestión de resultados reales en el contexto de la pandemia de COVID-19 en Vietnam, utilizando datos de 1800 observaciones, entre 2016 y 2021. Los resultados indican que la calidad de la divulgación financiera fue menor durante la crisis y sugieren que la elección de la estrategia depende de los compromisos con los acreedores y factores económicos. Así, se formula la hipótesis 2.

H2: Hubo un aumento significativo en la gestión de resultados durante el período de la pandemia.

Las investigaciones también han evidenciado que las empresas experimentaron una reducción en el precio/retorno de sus acciones (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021). Al-Awadhi *et al.* (2020) descubrieron que el agravamiento de la pandemia (número de casos y muertes por COVID-19) redujo significativamente el retorno de las acciones. Esto puede sugerir que la mayor inestabilidad aumenta la percepción de riesgos de los inversores, lo cual los lleva a migrar hacia otras inversiones, como el oro. Así es como se elabora la hipótesis 3.

H3: Hubo una reducción significativa en el precio de las acciones durante el período de la pandemia.

Durante las crisis financieras, la relevancia de la información contable puede disminuir (Shahbaz, 2019; Kobkanjanapued y Chotkunakitti, 2021; Aljawaheri *et al.*, 2021). Según la Teoría de la Agencia, con la elevada incertidumbre económica, los gestores pueden sentirse incentivados a adoptar prácticas de gestión de resultados para proteger la imagen de la empresa, con el objetivo de cumplir con las expectativas de ganancias de analistas e inversores (Jensen y Meckling, 1976; Liu y Sun, 2015). Las manipulaciones contables pueden distorsionar la percepción de los inversores sobre el valor real de las empresas, lo que conlleva decisiones financieras basadas en datos imprecisos.

De este modo, la relación entre la relevancia del valor y la pandemia de COVID-19 puede entenderse a partir del impacto que la crisis tuvo en la transparencia de la información contable y en la confianza de los inversores. Durante períodos de alta incertidumbre, como el vivido durante la pandemia, las empresas enfrentan una presión significativa para presentar resultados financieros que cumplan con las expectativas del mercado (Liu y Sun, 2015). Por lo tanto, la calidad de la información contable, fundamental para la determinación del precio de las acciones, puede verse comprometida a medida que se adoptan prácticas de gestión de resultados para enmascarar impactos negativos (Scott, 2015).

Shahbaz (2019), al analizar las empresas del sector textil de Pakistán durante la crisis financiera global, constató que solo el VPA fue significativo tanto antes como después de la crisis financiera. Aljawaheri *et al.* (2021) encontraron que, en empresas iraquíes, la relevancia del valor de los informes financieros disminuyó debido a la pandemia de COVID-19 y a la contracción económica provocada por los confinamientos. Kobkanjanapued y Chotkunakitti (2021), en un estudio con 350 empresas tailandesas, hallaron que la relevancia del valor de la utilidad contable se redujo durante la pandemia, mientras que el flujo de caja operativo aumentó.

En relación con los estudios que investigaron el efecto de la gestión de resultados en el precio de las acciones, no se encontró ningún estudio que analizara cómo la gestión de resultados afecta el precio de las acciones de manera comparativa, considerando el período con y sin pandemia. Ante este escenario, se formulan la cuarta hipótesis.

H4: Hubo una relación negativa entre la gestión de resultados y el precio de las acciones durante el período de la pandemia.

Aspectos metodológicos

Colecta y muestra

La recolección de datos se realizó en la Plataforma Refinitiv Eikon® para el período de 2010 a 2021. La muestra inicial estaba compuesta por 11.916 observaciones de empresas de 13 países de América Latina, y la muestra final quedó con 3342 observaciones, como se muestra en la tabla 1. América Latina fue elegida debido a que la mayoría de los estudios se concentran en países europeos o asiáticos. De este modo, considerando el crecimiento de inversores en las bolsas de valores latinoamericanas, es importante analizar cómo las prácticas de gestión de resultados pueden impactar en la relevancia del valor.

TABLA 1.
Ejemplo de búsqueda por país

País	Muestra inicial	Sector financiero	Datos faltantes	Muestra final
Argentina	876	96	536	244
Brasil	4.308	504	2.348	1.456
Chile	2.088	384	1.155	549
Colombia	516	168	242	106
Ecuador	84	24	60	0
Jamaica	624	228	396	0
México	1.668	300	638	730
Panamá	12	0	12	0
Perú	1.188	228	703	257
Santa Lucía	12	12	0	0
Trinidad y Tobago	216	72	144	0
Islas Turcas y Caicos	12	0	12	0
Venezuela	312	84	228	0
Total	11.916	2.100	6.474	3.342

Fuente: elaboración propia.

De la muestra inicial, se excluyeron inicialmente 2100 observaciones, correspondientes al sector financiero. La exclusión de este sector se debió a que el cálculo de la gestión de resultados se realiza mediante la Provisión para Créditos de Incobrables (Araújo *et al.*, 2018). A continuación, se excluyeron 6474 observaciones debido a la falta de variables.

Tratamiento de los datos

El tratamiento se realizó mediante estadística descriptiva, prueba de Wilcoxon y regresión con datos en panel. La prueba de Wilcoxon se aplicó para verificar si la pandemia afectó el nivel de gestión de resultados, el precio de las acciones, el VPA y el GPA. Cabe destacar que en esta prueba la muestra se compuso de 462 observaciones para los años 2018-2019 y de 462 para los años 2020-2021, ya que esta prueba requiere analizar la misma muestra (Fávero y Belfiore, 2020). La prueba de Wilcoxon se utilizó debido a que los datos no presentaban normalidad ni homogeneidad de las varianzas (Fávero y Belfiore, 2020).

De igual manera, se aplicaron modelos de regresión con datos no balanceados. Para la selección del modelo más adecuado, se realizaron las pruebas F-Chow (POLS versus fijos), el Breusch-Pagan Lagrange multiplier (Pooled versus aleatorios) y Hausman (fijos y aleatorios), las cuales permitieron concluir que el modelo más apropiado es el panel de efectos fijos. También se verificó la presencia de problemas de multicolinealidad mediante la prueba del Variance Inflation Factor (VIF). No se encontró tal presencia, ya que el VIF fue inferior a 2 en todas las variables, lo que evidencia que no hay multicolinealidad entre las variables explicativas. Los datos fueron winsorizados al nivel del 95%, con el propósito de tratar los *outliers*. Luego, se aplicó la prueba de Bacon, que también mostró que no hay presencia de *outliers* multivariados.

Cálculo de la gestión de resultados y la relevancia del valor

Los *accruals* totales se calcularon de acuerdo con la metodología directa (flujo de caja) presentada en la ecuación 1 (Dechow et al., 1995).

$$Accruals_{i,t} = \frac{(RE_{i,t} - FCO_{i,t})}{A_{i,t-1}} \quad (1)$$

Donde: *Accruals*: *accruals* totales de la empresa *i* en el año *t*, según el método del flujo de caja; RE: Resultado del ejercicio de la empresa *i* en el período *t*; FCO: flujo de caja operativo de la empresa *i* en el período *t*; A: activo total de la empresa *i* en el período *t-1*.

La ecuación 2 presenta el cálculo de los *accruals* discrecionales (residuos de la regresión), según el modelo de Jones (1991).

$$Accruals_{i,t} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta IV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

Donde: *Accruals*: *accruals* totales de la empresa *i* en el año *t*, según el método del flujo de caja; ΔIV : variación de los ingresos por venta de la empresa *i* en el año *t* en relación con el año *t-1*, dividida por el activo total del año *t-1*; PPE: suma de los activos fijos, intangibles y diferidos de la empresa *i* en el año *t*, dividida por el activo total del año *t-1*.

El modelo de Jones modificado por Kothari et al. (2005) se calcula de acuerdo con la ecuación 3.

$$Accruals_{i,t} = \alpha_i + \beta_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta IV_{i,t} - \Delta CR_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_4 ROA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

Dónde: *Accruals*: *accruals* totales de la empresa *i* en el año *t*, según el método del flujo de caja; ΔIV : variación de los ingresos por venta de la empresa *i* en el año *t* en relación con el año *t-1*, dividida por el activo

total del año t-1; ΔCR : variación de las cuentas por cobrar a corto plazo de la empresa i en el año t en relación con el año t-1, dividida por el activo total del año t-1; PPE: la suma de los inmovilizados, intangibles y diferidos de la empresa i en el año t dividida por el activo total del año t-1; ROA: retorno sobre activos de la empresa i en el año t, calculado dividiendo el ganancia operativo por el activo total.

La ecuación 4 presenta el cálculo de los *accruals* discrecionales, según el modelo de Pae (2005).

$$Accruals_{it} = \alpha_i \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta IV_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{FCO_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_4 \left(\frac{FCOD_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \beta_5 \left(\frac{Accruals_{it-1}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

Donde: *Accruals*: *accruals* totales de la empresa i en el año t, según el método del flujo de caja; ΔIV : variación de los ingresos por venta de la empresa i en el año t en relación con el año t-1, dividida por el activo total del año t-1; PPE: suma de los activos fijos, intangibles y diferidos de la empresa i en el año t dividida por el activo total del año t-1; FCO: flujo de caja operativo de la empresa i en el año t, dividido por el activo total del año t-1; FCOD: flujo de caja operativo desfasado en un año.

Se destaca que los *accruals* discrecionales se colocaron en módulos, dado que la interpretación considera únicamente la práctica de gestión y no el signo. La relevancia del valor se calculó según el modelo de valoración propuesto por Ohlson (1995), y probado empíricamente por Collins *et al.* (1997). El modelo contempla el valor del Patrimonio Neto y del Ganancia Neta como variables que afectan el valor de mercado de la empresa. El precio de la acción depende del GPA y del VPA (Marques *et al.*, 2022), como se muestra en la ecuación 5.

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Donde: P: precio de la acción de la empresa i en el período t+1; GPA: Ganancia neta por acción de la empresa i en el período t; VPA: Valor Patrimonial por Acción de la empresa i en el período t.

El precio de la acción considerado fue el del 30 de abril del año siguiente a la publicación del resultado, que ocurre el 31 de diciembre. Con el propósito de reducir la arbitrariedad en la selección del período, en un análisis complementario también se utilizaron los precios del 31 de marzo y el precio promedio entre marzo y abril. La relevancia contable se mide por la asociación incremental; es decir, si los *accruals* discrecionales están estadísticamente asociados con el precio de la acción (Holthausen y Watts, 2001).

Modelo propuesto y relaciones esperadas entre las variables

El modelo econométrico se presenta en las Ecuaciones 6 a 9.

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GPA_{i,t} + \beta_2 VPA_{i,t} + \beta_3 AD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 GPA_{i,t} * AD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$P_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 VPA_{i,t} * AD_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

Donde: P: precio de la acción de la empresa *i* en el período *t*+1; GPA: Ganancia por acción de la empresa *i* en el período *t*; VPA: Valor Patrimonial por Acción de la empresa *i* en el período *t*; AD: accruals discrecionales de la empresa *i* en el período *t*.

Las relaciones esperadas entre las variables explicativas y de control con la variable dependiente (precio de las acciones) se presentan en la tabla 2.

TABLA 2.
Relación entre EPS, VPA y AD y precio de la acción

Variables	Relación esperada	Justificación	Autores
GPA	+	Las empresas más lucrativas presentan un mayor precio de la acción, dado que la ganancia es una variable utilizada por los inversores para la selección de inversiones, siendo una posibilidad de distribución de ganancias.	(Marques <i>et al.</i> , 2022; Ohlson, 1995)
VPA	+	Las empresas más grandes en términos de patrimonio neto tienen un mayor precio de la acción, dado que las empresas mayores tienen una mayor facilidad para generar resultados para los inversores.	(Marques <i>et al.</i> , 2022; Ohlson, 1995)
AD	-	Los <i>accruals</i> discrecionales representan un proxy para la gestión de resultados, que es una métrica de menor calidad de la información contable. Por lo tanto, niveles más altos de <i>accruals</i> discrecionales sugieren información de menor calidad.	(Nardi y Nakao, 2009; Scott, 2015)

Leyenda: GPA = Ganancia por Acción; VPA = Valor Patrimonial por Acción; AD = Accruals Discrecionales.
Fuente: elaboración propia.

Además, el estudio examina la relación entre la gestión de resultados y el precio de las acciones en el período con pandemia y sin pandemia. Esta segregación se debe a que, durante el período pandémico, las empresas aumentaron la gestión de resultados (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015) y mostraron un menor precio de las acciones (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021).

Resultados y discusiones

Análisis descriptivo y prueba de Wilcoxon

De acuerdo con la tabla 3, las empresas latinoamericanas presentan un precio medio de las acciones en abril del año siguiente al balance de 3,1410 USD, con una variación en torno a la media de 111,7912%, lo que sugiere heterogeneidad en el valor de las acciones. En cuanto a los países, el que presenta el mayor precio de las acciones es Brasil (media de 4,1613 USD) y el menor es Argentina (media de 1,5058 USD). Se destaca que el menor precio de las acciones en Argentina puede explicarse por el escenario económico que ha enfrentado el país en los últimos años, con alta inflación y poca confianza de los inversores, quienes han retirado capital del país por temor a un incumplimiento (Malar, 2022).

TABLA 3.
Estadística descriptiva de la muestra

Variables	Media	CV	Mínimo	Máximo
Precio	3,1410	111,7912	0,0174	12,9560
GPA	0,2030	185,5965	-0,4300	1,3200
VPA	2,5760	122,7508	0,0264	12,1882
<i>Accruals</i> totales	0,0219	365,6444	-0,1462	0,1813
Jones (1991)	0,0703	92,8151	0,0044	0,2514
Kothari <i>et al.</i> (2005)	0,0629	90,5391	0,0040	0,2162
Pae (2005)	0,0526	111,0114	0,0024	0,2272

Leyenda: Precio = precio de la acción de la empresa *i* en abril; VPA = valor patrimonial por acción; GPA = ganancia por acción; *accruals* totales = ganancia neta de la empresa *i* en el período *t* menos el flujo de caja de la empresa *i* en el período *t*, escalados por el activo total de la empresa *i* en el período *t*-1; Jones (1991) = *accruals* discrecionales del modelo Jones (1991); Kothari *et al.* (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Kothari *et al.* (2005); Pae (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Pae (2005); CV = coeficiente de variación.

Fuente: elaboración propia.

El GPA fue de U\$ 0,2030, lo que indica que las empresas latinoamericanas, en promedio, presentan resultados positivos, con el valor más bajo siendo de U\$ -0,4300 y el más alto de U\$ 1,3200. Brasil se destaca como el país con mayor potencial de generar ganancia por acción, con un promedio de U\$ 0,2623, mientras que Argentina tiene el valor más bajo, con un promedio de U\$ 0,0994. El VPA fue de U\$ 2,5760, con una variabilidad alrededor de la media de 122,7508%. Las empresas brasileñas presentan el mayor VPA, con un promedio de U\$ 3,4359, mientras que las argentinas tienen el menor, con un promedio de U\$ 1,3883. Estos resultados sugieren que el GPA y el VPA pueden influir en los precios de las acciones, como propuso Ohlson (1995).

En relación con los *accruals* totales, las empresas latinoamericanas presentaron, en promedio, un valor positivo de 0,0219, lo que indica que la ganancia neta es mayor que el flujo de caja. Al analizar por país, se observa que los valores más altos de *accruals* totales se encontraron en las empresas chilenas, con un promedio de 0,0272; y los más bajos en las empresas mexicanas, con un promedio de 0,0171. Respecto a los *accruals* discrecionales, se constata una variabilidad alrededor de la media, siendo el menor en el modelo de Kothari *et al.* (2005) y el mayor en el modelo de Pae (2005).

Después del análisis descriptivo, se realizó la prueba de Wilcoxon (Tabla 4) para comparar el nivel de *accruals* discrecionales, el precio de las acciones, el GPA y el VPA de las empresas latinoamericanas, antes y después del inicio de la pandemia. El precio de las acciones, en promedio, mostró un aumento significativo.

TABLA 4.

Prueba de Wilcoxon para la comparación de la influencia de la Covid-19 en las variables del estudio

Variables	Media	CV	Mínimo	Máximo
Precio	3,1410	111,7912	0,0174	12,9560
GPA	0,2030	185,5965	-0,4300	1,3200
VPA	2,5760	122,7508	0,0264	12,1882
<i>Accruals</i> totales	0,0219	365,6444	-0,1462	0,1813
Jones (1991)	0,0703	92,8151	0,0044	0,2514
Kothari <i>et al.</i> (2005)	0,0629	90,5391	0,0040	0,2162
Pae (2005)	0,0526	111,0114	0,0024	0,2272

*, **, *** representan el nivel de significancia, respectivamente, para 1%, 5% y 10% Leyenda: Precio = precio de la acción de la empresa i en abril; VPA = valor patrimonial por acción; GPA = ganancia por acción; Jones (1991) = *accruals* discrecionales del modelo Jones (1991); Kothari et al. (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Kothari et al. (2005); Pae (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Pae (2005); CV = coeficiente de variación.

Fuente: elaboración propia.

El VPA presentó una reducción significativa, lo cual indica que las empresas latinoamericanas experimentaron una disminución en su tamaño después del inicio de la pandemia. Por otro lado, el GPA mostró un aumento significativo, lo que sugiere que, durante el período pandémico, las empresas aumentaron su capacidad para generar beneficios. Al considerar solo el año 2020 como período de pandemia, los resultados indicaron una reducción significativa tanto en el GPA como en el VPA; es decir, la pandemia afectó negativamente el desempeño económico de las empresas latinoamericanas.

Modelos de regresión: período completo

La tabla 5 muestra que tanto el VPA como el GPA afectan positiva y significativamente el precio de las acciones de las empresas en América Latina. Estos resultados indican que la divulgación de esta información es relevante para la toma de decisiones de los inversores. Por lo tanto, los resultados están alineados con estudios anteriores (Marques *et al.*, 2022; Ohlson, 1995), que también encontraron una relación positiva para estas dos variables.

La variable representativa de la gestión de resultados muestra una relación positiva y significativa en los modelos de Jones (1991) y Kothari *et al.* (2005). La interacción entre las variables de gestión de resultados y GPA, y gestión de resultados y VPA, no son significativas.

Modelos de regresión: segregando antes y después del inicio de la pandemia

La COVID-19 es un evento que podría haber afectado la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor, dado que, durante este período, estudios han señalado que las empresas mostraron un mayor nivel de prácticas discrecionales (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015) y una reducción en el precio de las acciones (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021).

En este sentido, la tabla 6 muestra que el VPA y el GPA explicaron positivamente el precio de las acciones, tanto en el período anterior a la pandemia, como en el período posterior al inicio de la pandemia. Por lo tanto,

las empresas más grandes y con mayor potencial de generar ganancias presentaron un mayor precio de las acciones. Así, se observa que las variables contables continuaron teniendo la relevancia del valor durante el período de la pandemia.

La variable de *accruals* discrecionales mostró una relación positiva y significativa con el precio de las acciones en el período anterior a la pandemia (Tabla 6). La interacción entre los *accruals* discrecionales y el valor patrimonial por acción (VPA) fue significativa únicamente en el modelo de Jones (1991). En el período posterior al inicio de la pandemia, los resultados mostraron una relación significativa y positiva solo entre los *accruals* discrecionales estimados mediante el modelo de Jones (1991) y el precio de las acciones. La interacción entre el VPA y los *accruals* discrecionales presentó una relación positiva con el precio de las acciones.

TABLA 5.
Relación entre la gestión de resultados y el precio de la acción

Variables	Estadística	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
_cons	Coefficiente	2,531***	2,342***	2,415***	4,459***	2,419***	2,510***	4,534***	2,429***	2,525***	4,531***
	Error estándar	(0,387)	(0,383)	(0,396)	(0,475)	(0,382)	(0,397)	(0,476)	(0,382)	(0,393)	(0,471)
VPA	Coefficiente	0,469***	0,481***	0,562***		0,475***	0,544***		0,477***	0,553***	
	Error estándar	(0,054)	(0,053)	(0,050)		(0,053)	(0,048)		(0,053)	(0,047)	
GPA	Coefficiente	1,656***	1,647***		2,213***	1,646***		2,067***	1,659***		2,083***
	Error estándar	(0,205)	(0,204)		(0,291)	(0,203)		(0,290)	(0,206)		(0,269)
Jones (1991)	Coefficiente		2,560***	3,105**	0,925						
	Error estándar		(0,691)	(1,001)	(0,896)						
VPA*Jones	Coefficiente			-0,183							
	Error estándar			(0,334)							
GPA*Jones	Coefficiente				-0,646						

	Error estándar				(2,361)						
Kothari et al. (2005)	Coefficiente					1,536*	1,946*	-0,264			
	Error estándar					(0,701)	(0,961)	(0,961)			
VPA*Kothari	Coefficiente						-0,032				
	Error estándar						(0,315)				
GPA*Kothari	Coefficiente							1,076			
	Error estándar							(2,621)			
Pae (2005)	Coefficiente							1,908*	2,184	-0,157	
	Error estándar							(0,821)	(1,222)	(0,987)	
VPA*Pae	Coefficiente								-0,165		
	Error estándar								(0,388)		
GPA*Pae	Coefficiente									0,995	
	Error estándar									(2,841)	
Observaciones		3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342
Grupos		527	527	527	527	527	527	527	527	527	527
Chi ²		765,437 ***	758,099 ***	690,622 ***	498,962 ***	763,798 ***	683,072 ***	493,505 ***	760,792 ***	689,400 ***	496,775 ***
r ² _o		0,507	0,511	0,472	0,276	0,509	0,469	0,274	0,510	0,470	0,273
r ² _w		0,275	0,280	0,227	0,199	0,276	0,224	0,198	0,277	0,223	0,198
r ² _b		0,596	0,599	0,560	0,302	0,598	0,559	0,304	0,599	0,559	0,302

Leyenda: VPA = valor patrimonial de la acción; GPA = ganancia por acción; Jones (1991) = *accruals* discrecionales del modelo Jones (1991); Kothari et al. (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Kothari et al. (2005); Pae (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Pae (2005).

*, **, ***, ~ representan el nivel de significancia, respectivamente para 0,001, 0,01%, 0,05 y 0.1

Fuente: elaboración propia.

Observaciones		2566	2566	2566	2566	2566	2566	2566	2566	2566
Grupos		447	447	447	447	447	447	447	447	447
Chi ²		593,885***	588,685***	522,309***	436,363***	389,307***	520,464***	431,135***	398,629***	530,074***
R ² _o		0,506	0,509	0,466	0,289	0,508	0,463	0,285	0,508	0,466
R ² _w		0,317	0,318	0,268	0,247	0,319	0,266	0,246	0,317	0,264
R ² _b		0,569	0,573	0,521	0,329	0,572	0,519	0,327	0,573	0,523
Panel B – Después del inicio de la pandemia										
_cons	Coefficiente	1,087***	0,972	1,005	2,753	1,176	1,154	2,347	1,038	1,091
	Error estándar	(0,295)	(0,301)	(0,320)	(0,423)	(0,306)	(0,330)	(0,427)	(0,297)	(0,313)
VPA	Coefficiente	0,802***	0,805***	0,809***		0,800***	0,826***		0,803***	0,800***
	Error estándar	(0,064)	(0,064)	(0,068)		(0,064)	(0,069)		(0,064)	(0,072)
GPA	Coefficiente	0,597	0,622		0,924	0,594		0,914	0,606	0,920
	Error estándar	(0,346)	(0,343)		(0,484)	(0,348)		(0,553)	(0,347)	(0,538)
Jones (1991)	Coefficiente		1,487	0,648	-0,352					
	Error estándar		(0,836)	(0,894)	(1,017)					
VPA*Jones	Coefficiente			0,390						
	Error estándar			(0,313)						
GPA*Jones	Coefficiente				6,749					
	Error estándar				(3,629)					
Kothari et al. (2005)	Coefficiente				-1,263	-1,396	-2,726			
	Error estándar				(0,913)	(1,038)	(1,221)			
VPA*Kothari	Coefficiente					0,064				
	Error estándar					(0,561)				
GPA*Kothari	Coefficiente						7,347			
	Error estándar						(4,783)			
Pae (2005)	Coefficiente							0,712	-0,408	-1,277
	Error estándar							(0,998)	(1,200)	(1,392)
VPA*Pae	Coefficiente								0,581	
	Error estándar								(0,424)	
GPA*Pae	Coefficiente									7,051
	Error estándar									(4,837)
Observaciones		776	776	776	776	776	776	776	776	776
Grupos		455	455	455	455	455	455	455	455	455
Chi ²		421,098***	427,162***	397,013***	147,450***	420,064***	393,828***	139,387***	423,314***	419,759***
R ² _o		0,564	0,566	0,556	0,218	0,564	0,555	0,217	0,565	0,555
R ² _w		0,008	0,009	0,010	0,004	0,010	0,011	0,005	0,008	0,010
R ² _b		0,618	0,619	0,606	0,230	0,617	0,604	0,229	0,618	0,605

*, **, ***, ~ representan el nivel de significancia, respectivamente para 0,001, 0,01%, 0,05 y 0.1

Leyenda: VPA = valor patrimonial de la acción; GPA = ganancia por acción; Jones (1991) = *accruals* discrecionales del modelo Jones (1991); Kothari et al. (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Kothari et al. (2005);

Pae (2005) = *accruals* discrecionales del modelo Pae (2005); VR_J = la relevancia del valor y gestión de resultados en el modelo de Jones (1991); VR_K = la relevancia del valor y gestión de resultados en el modelo de Kothari et al. (2005) y VR_P = la relevancia del valor y gestión de resultados en el modelo de Pae (2005).

Fuente: elaboración propia.

Discusión

Los resultados (Tabla 4) sugieren que el aumento en el precio de las acciones puede indicar que a pesar de que la pandemia afectó negativamente el precio de las acciones en varios países (Al-Awadhi *et al.*, 2020; Broadstock *et al.*, 2021), las acciones de las empresas de América Latina presentaron un aumento representativo en su valor. Los resultados también se mantuvieron significativos, cuando solo se utilizó el año 2020 para referirse al período de pandemia, lo cual sugiere que en América Latina los precios de las acciones aumentaron después del inicio de la pandemia. Por lo tanto, los resultados no permiten confirmar la H3 de que la pandemia redujo el precio de las acciones de las empresas latinoamericanas.

Además, los resultados revelaron un aumento significativo en los *accruals* discrecionales, lo que sugiere que las empresas adoptaron más prácticas de gestión de resultados después del inicio de la pandemia. Estos resultados están en línea con estudios previos (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015), lo que podría indicar que los gestores buscaron mitigar el nivel de pérdidas reportadas para restaurar la confianza de las partes interesadas, con el fin de ayudar en la recuperación económica (Lassoued y Khanchel, 2021). Al considerar solo el año 2020 como el período de pandemia, los resultados también mostraron un mayor nivel de *accruals* discrecionales durante la pandemia. Por lo tanto, se acepta la H2 del estudio, ya que hubo un aumento significativo en el nivel de gestión de resultados.

La relación positiva entre la gestión de los beneficios y el precio de las acciones (Tabla 5) indican que a medida que una empresa presenta un mayor nivel de gestión de resultados, también muestra un mayor precio de la acción. Este hallazgo corrobora el estudio de Oliveira y Cavalcante (2018), quienes encontraron una relación positiva y significativa entre la gestión de resultados y el precio de las acciones en empresas brasileñas. Por lo tanto, se observa que la H1 no es aceptada, ya que el aumento en la gestión de resultados incrementó el precio de las acciones.

Teóricamente, este resultado no era esperado, pues la gestión de resultados es un *proxy* que representa una menor calidad de información contable (CIC) (Scott, 2015). Por lo tanto, se esperaba que la reducción de la CIC afectara de manera negativa el precio de las acciones latinoamericanas; sin embargo, la medición de la gestión de resultados no es una tarea fácil, ya que requiere modelos econométricos que son de difícil aplicación para los inversores (Coelho y Lima, 2009; Dechow y Skinner, 2000; Jackson, 2018). Por ende, los agentes del mercado podrían estar valorando más alto las acciones de empresas con una mayor gestión de resultados, debido a la falta de identificación de cuándo la empresa ha realizado prácticas de gestión de resultados. Se destaca que, en muchos casos, las empresas, al realizar la gestión de resultados, aumentan las ganancias, lo que puede incrementar la percepción de que la empresa es resiliente.

Asimismo, los resultados mostraron que las variables VPA y GPA, cuando interactúan con la gestión de ganancias, no tienen un efecto significativo en el precio de las acciones. Con base en esto, se concluye que estas variables no incrementan la relevancia del valor. El resultado no corrobora el estudio de Shan (2015), ya que el autor encontró una relación significativa y negativa entre la interacción del GPA y la gestión de resultados; es decir, las empresas más agresivas tienen menores niveles de precios de las acciones. Además, el *r.* de los modelos se reduce al incluir las variables de gestión de resultados, lo que sugiere que el poder explicativo del GPA y el VPA se reduce al interactuar con la gestión de resultados.

Como análisis complementario (Apéndice A), se utilizó el precio de las acciones en marzo y la media entre abril y marzo. Los resultados fueron consistentes con el precio de abril, lo cual evidencia una relación positiva para el VPA y el GPA en los tres modelos. También se encontró que los *accruals* discrecionales de los modelos de Jones (1991) y Kothari *et al.* (2005) están asociados positivamente con el precio de las acciones.

En el período posterior a la pandemia (Tabla 6), los resultados evidenciaron que los *accruals* discrecionales explican positivamente el precio de las acciones. Cabe destacar que el *r.* del modelo mostró un aumento, lo que sugiere un incremento en la relevancia del valor. Este resultado implica una reducción en la confiabilidad de los informes financieros durante la COVID-19 (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015). Este resultado no era esperado, pues refleja que los inversores están dispuestos a pagar más por empresas cuyos números presentan una menor calidad. Esto podría insinuar que los inversores están más inclinados a asumir riesgos, actuando con racionalidad limitada. Otra posible explicación es que no son capaces de medir de manera adecuada las prácticas de gestión de resultados.

En el período posterior al inicio de la pandemia (2020-2021), la relación fue significativa solo en el modelo de Jones (1991), lo que sugiere que las empresas que presentaron un mayor nivel de gestión de resultados tuvieron un mayor precio de las acciones. Lo anterior implica una reducción en la confiabilidad de los informes financieros durante la COVID-19 (Lassoued y Khanchel, 2021; Liu y Sun, 2015). Esto podría deberse a que

los gestores estaban buscando formas de recuperar el precio de las acciones (Lassoued y Khanchel, 2021), dado que la pandemia había causado una reducción significativa en el precio de las acciones (Liu y Sun, 2015).

Los resultados también muestran que la interacción entre el GPA y los *accruals* discrecionales presenta una relación positiva con el precio de las acciones. Este resultado difiere del estudio de Shan (2015), quien encontró una relación negativa. Teóricamente, este resultado no era esperado, ya que un mayor nivel de gestión de resultados indica un menor capital intelectual corporativo (CIC) y, por lo tanto, se esperaba una relación negativa. Los resultados no permiten confirmar la H4, que postula que, durante el período de la pandemia, las empresas con un mayor nivel de gestión de resultados presentaron un menor precio de las acciones, debido a un menor nivel de CIC.

Esta relación positiva podría indicar que cuando los *accruals* discrecionales incrementan el GPA reportado, puede generarse una percepción inicial favorable por parte del mercado, especialmente en contextos de incertidumbre, como durante la pandemia. Esto sugiere que los inversores pueden priorizar cifras aparentes de rentabilidad, reaccionando positivamente al aumento del GPA, independientemente de la calidad subyacente de los resultados, lo que refleja comportamientos de racionalidad limitada o dificultades para identificar prácticas de manipulación contable. Otra posible explicación es que los inversores no logran medir adecuadamente las prácticas de gestión de resultados.

Desde la perspectiva de la Teoría de la Agencia, los gestores (agentes) están motivados por la maximización de sus propios intereses, que a menudo no están alineados con los intereses de los accionistas (principales) (Jensen y Meckling, 1976). Por lo tanto, la adopción de prácticas de gestión de resultados puede verse como una forma en que los gestores manipulan la información contable para presentar un desempeño financiero que pueda cumplir con sus objetivos, lo cual influye de manera positiva en el precio de las acciones a corto plazo (Jensen y Meckling, 1976; Nalarreason *et al.*, 2019; Nardi y Nakao, 2009; Scott, 2015).

De esta manera, los resultados inesperados (relación positiva) pueden explicarse por la asimetría de información inherente a la relación entre agentes y principales. A menudo, los inversores no tienen la capacidad técnica o el acceso a las herramientas necesarias para identificar las prácticas discrecionalitas, lo que resulta en una valoración de las acciones basada en información que no refleja la realidad de la empresa (Coelho y Lima, 2009; Dechow y Skinner, 2000; Jackson, 2018).

Durante la pandemia, el comportamiento oportunista puede haber sido mayor, ya que los gestores pueden buscar formas de estabilizar o aumentar el precio de las acciones en un período de alta volatilidad, incluso si eso significa comprometer el CIC. Esto puede llevar a asignaciones de capital ineficientes, donde los recursos se dirigen a empresas cuyas demostraciones financieras no sustentan el valor de mercado presentado. En períodos de crisis, como la pandemia, estas prácticas pueden intensificarse, así como aumentar el riesgo para los inversores y comprometer la eficiencia de los mercados.

Es importante subrayar que, a pesar de ser ampliamente utilizados en la literatura contable para detectar prácticas discrecionalitas en los informes financieros, los modelos de gestión de resultados tienen críticas y limitaciones (Coelho y Lima, 2009; Dechow y Skinner, 2000; Jackson, 2018). Una de las principales críticas es que los modelos no pueden capturar con precisión las intenciones de los gestores al aumentar/reducir las cuentas utilizadas para medir los *accruals* discrecionales (Jackson, 2018). Por ejemplo, los modelos basados en *accruals* suponen que la diferencia entre los *accruals* totales y los *accruals* no discrecionales refleja la gestión de resultados, pero esta suposición puede ser simplista, pues ignora factores como cambios temporales en las condiciones económicas o variaciones en la gestión de activos que no son necesariamente resultado de manipulación (Jackson, 2018).

Otra limitación de los modelos de gestión de resultados es la sensibilidad a especificaciones y suposiciones subyacentes, lo que puede llevar a resultados sesgados. Además, estos modelos a menudo no distinguen entre *accruals* discrecionales que son legítimos y aquellos que resultan de prácticas oportunistas. Esto puede ocasionar una interpretación errónea de los resultados, en la cual las prácticas de gestión prudente de resultados son erróneamente clasificadas como manipulación (Jackson, 2018).

Conclusiones

Esta investigación tuvo como objetivo analizar la relación entre la gestión de resultados y el precio de las acciones de empresas latinoamericanas. Para ello, se utilizó una muestra de 3342 observaciones de empresas de 6 países de América Latina. Los datos fueron tratados en panel con efectos fijos y la prueba de Wilcoxon. Los resultados obtenidos son los siguientes: i) hubo un aumento significativo en la gestión de resultados durante el período de la pandemia; ii) de igual manera, se observó un aumento significativo en el precio de las acciones durante ese período; iii) en adición, tanto el GPA como el VPA mostraron *relevance value*; es decir, están asociados positiva y significativamente con el precio de las acciones; iv) por último, las empresas con un mayor nivel de gestión de resultados presentaron un mayor precio de las acciones, incluso durante el período de la pandemia. Este resultado sugiere que la presencia de un mayor nivel de asimetría de información lleva a los accionistas a asignar un mayor valor a las acciones de las empresas latinoamericanas.

La asignación de mayor valor a las empresas con un mayor nivel de gestión de resultados puede ser explicada por dos factores. Primero, los inversores pueden asignar relevancia a los mayores niveles de gestión de resultados, incluso si eso los expone a mayores riesgos, ya que creen que estas prácticas pueden traer beneficios futuros. El segundo factor es que los inversores pueden no haber logrado identificar qué empresas realizaron un mayor nivel de gestión de resultados, dado que esta tarea es compleja y requiere el uso de modelos económicos (Coelho y Lima, 2009; Dechow y Skinner, 2000; Jackson, 2018).

El estudio contribuye a la literatura, ya que amplía la comprensión de la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor durante la pandemia. A partir de los hallazgos, refuerza la perspectiva de la Teoría de la Agencia al demostrar cómo las crisis intensifican la asimetría de información entre gestores e inversores, dado que aumenta la adopción de prácticas oportunistas por parte de los gestores. Además, al analizar mercados emergentes, como los de América Latina, el estudio ofrece perspectivas específicas para contextos aún poco explorados, lo que amplía el alcance de las investigaciones sobre transparencia contable y resiliencia económica.

Con los inversores, el estudio proporciona información valiosa sobre la calidad de la información contable en tiempos de crisis, así como destaca un aumento en el uso de criterios discrecionales durante períodos más turbulentos. En adición, muestra que el incremento de estas prácticas está relacionado con el precio de las acciones, lo que sugiere que los inversores están más dispuestos a asumir riesgos y/o no están identificando adecuadamente las prácticas discrecionales.

Con los reguladores, los resultados implican la necesidad de mejorar las normas contables y aumentar la supervisión para garantizar que las empresas proporcionen información más transparente, especialmente en períodos de inestabilidad económica. De este modo, pueden formular políticas que desalienten las prácticas perjudiciales de gestión de resultados y fortalezcan la gobernanza corporativa, lo cual asegura una mayor credibilidad en los mercados financieros.

Con los auditores, el estudio contribuye al perfeccionamiento de las técnicas y procedimientos de auditoría, lo que proporciona herramientas para identificar indicios de manipulación contable, especialmente en escenarios de alta incertidumbre. Esto resulta en informes más sólidos y confiables, fortalece la credibilidad de los estados financieros y salvaguarda los intereses de los *stakeholders*. Con los investigadores, el estudio proporciona una base teórica para explorar la relación entre la gestión de resultados y la relevancia del valor en contextos de crisis. La investigación ofrece nuevas perspectivas para examinar cómo factores externos, como las crisis económicas, afectan la calidad de la información financiera y la percepción de los inversores. Además, los investigadores pueden desarrollar modelos más simples para el cálculo de la gestión de resultados, lo que facilitaría las decisiones de los usuarios y podría aumentar la confiabilidad de la información divulgada.

La investigación tiene una limitación en relación con la elección de los modelos de gestión de resultados utilizados, pero para reducir esta arbitrariedad se consideraron tres modelos. Investigaciones futuras podrían entrevistar a inversores para conocer cómo identifican las prácticas de gestión de resultados y cómo reaccionan

ante tales informaciones. Este tipo de enfoque cualitativo podría complementar los resultados obtenidos en la investigación actual y proporcionar valiosos conocimientos para entender mejor las percepciones y comportamientos de los inversores en relación con el tema.

Referencias

- Al-Awadhi, A. M., Alsaifi, K., Al-Awadhi, A. y Alhammadi, S. (2020). Death and contagious infectious diseases: Impact of the COVID-19 virus on stock market returns. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100326. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100326>
- Aljawaheri, B. A. W., Ojah, H. K., Machi, A. H. y Almagtome, A. H. (2021). COVID-19 Lockdown, Earnings Manipulation and Stock Market Sensitivity: An Empirical Study in Iraq. *Journal of Asian Finance*, 8(5), 707-715. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no5.0707>
- Anguiano, C. (2023). *A América Latina no longo prazo: Um possível uso das ações dos EUA*. S&P Global. <https://bit.ly/3X4q6Dn>.
- Araújo, A. M. H. B. de, Lustosa, P. R. B. y Paulo, E. (2018). A ciclicidade da provisão para créditos de liquidação duvidosa sob três diferentes modelos contábeis: Reino Unido, Espanha e Brasil. *Revista Contabilidade e Finanças*, 29(76), 97-113. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201804490>
- Ayers, B. C., Jiang, J. y Laplante, S. K. (2009). Taxable income as a performance measure: The effects of tax planning and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 26(1), 15-54. <https://doi.org/10.1506/car.26.1.1>
- Barth, M. E., Beaver, W. H. y Landsman, W. R. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: Another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Barth, M. E. (2008). Global Financial Reporting: Implications for U.S. Academics. *The Accounting Review*, 83(5), 1159-1179. <https://doi.org/10.2308/accr.2008.83.5.1159>
- Broadstock, D. C., Chan, K., Cheng, L. T. W. y Wang, X. (2021). The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China. *Finance Research Letters*, 38, 101716. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101716>
- Burgstahler, D. C. y Dichev, I. D. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 99-126. <https://doi.org/10.16930/2237-7662202131531>
- Callao, S., Jarne, J. I. y Wróblewski, D. (2017). Detecting Earnings Management Investigation on Different Models Measuring Earnings Management for Emerging Eastern European Countries. *International Journal of Research -GRANTHAALAYAH*, 5(11), 222-259. <https://doi.org/10.29121/granthaalayah.v5.i11.2017.2351>
- Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y. y Lin, Z. (2010). The role of international financial reporting standards in accounting quality: Evidence from the European Union. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 21(3), 220-278. <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2010.01041.x>
- Coelho, A. C. y Lima, I. S. (2009). Gerenciamento de resultados contábeis no Brasil: Comparação entre companhias de capital fechado e de capital aberto. *Revista de Administração - RAUSP*, 44(3), 207-221.
- Collins, D. W., Maydew, E. L. y Weiss, I. S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67. <https://doi.org/10.1145/1147282.1147308>
- Dechow, P. M. y Skinner, D. J. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250. <https://doi.org/10.2308/acch.2000.14.2.235>
- Dechow, P. M., Sloan, R. G. y Sweeney, A. P. (1995). Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Durán-Vázquez, R., Lorenzo-Valdés, A. y SanMartín-Reyna, J. M. (2012). Relevance of Discretionary Accruals in Ohlson Model: The Case of Mexico. *Journal of Entrepreneurship, Management and Innovation*, 8(3), 21-34. <https://doi.org/10.7341/2012832>

- Fávero, L. P. y Belfiore, P. (2020). *Manual de Análise de Dados: Estatística e modelagem multivariada com Excel, SPSS e Stata*. Atlas.
- Ferreira, M. P., Carmo, C. H. S. do y Ribeiro, A. M. (2020). A value relevance dos ativos financeiros das empresas do setor elétrico brasileiro. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(3), 85-98. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i3.45906>
- Francis, J. y Schipper, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352. <https://doi.org/10.2469/dig.v30.n3.703>
- Healy, P. M. y Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.365>
- Holthausen, R. W. y Watts, R. L. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Jackson, A. B. (2018). Discretionary Accruals: Earnings Management. Or Not? *Abacus*, 54(2), 136-153. <https://doi.org/10.1111/abac.12117>
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193. <https://doi.org/10.2307/2491047>
- Kobkanjanapued, Y. y Chotkunakitti, P. (2021). Value Relevance of Book Value, Accounting Earnings and Operating Cash Flows in Explaining Security Prices of Thai Listed Companies During the COVID-19. *Rajapark Journal*, 15(40), 79-95.
- Kothari, S. P., Leone, A. J. y Wasley, C. E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.11.002>
- Lassoued, N. y Khanchel, I. (2021). Impact of COVID-19 Pandemic on Earnings Management: An Evidence from Financial Reporting in European Firms. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509211053491>
- Liu, G. y Sun, J. (2015). Did the Mandatory Adoption of IFRS Affect the Earnings Quality of Canadian Firms? *Accounting Perspectives*, 14(3), 250-275. <https://doi.org/10.1111/1911-3838.12047>
- Lopes, A. B., Sant'Anna, D. P. de y Costa, F. M. da. (2007). A relevância das informações contábeis na Bovespa a partir do arcabouço teórico de Ohlson: Avaliação dos modelos de Residual Income Valuation e Abnormal Earnings Growth. *Revista de Administração*, 42(4), 497-510. http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1247
- Lourenço, R. L. y Sauerbronn, F. F. (2017). Uso Da Teoria Da Agência Em Pesquisas De Contabilidade Gerencial: Premissas, Limitações E Formulações Alternativas Aos Seus Pressupostos. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, 10(2), 158-176. <https://doi.org/10.14392/asaa.2017100202>
- Malar, J. P. (2022, junho 14). Argentina tenta evitar calote em meio à fuga de investimentos estrangeiros. *CNN Business*. <https://bit.ly/3WqqKKc>
- Marques, M. T., Dalmacio, F. Z. y Rezende, A. J. (2022). IFRS x Bacen-GAAP: Value relevance das informações contábeis das instituições financeiras do Brasil. *Brazilian Business Review*, 19(1), 1-18. <http://dx.doi.org/10.15728/bbr.2022.19.1.1>
- Martinez, A. L. (2001). "Gerenciamento" dos resultados contábeis: Estudo empírico das companhias abertas brasileiras [Tesis de doctorado, Universidade de São Paulo]. <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-14052002-110538/pt-br.php>
- Moura, G. D. de, Ziliotto, K. y Mazzioni, S. (2016). Fatores determinantes da qualidade da informação contábil em empresas brasileiras listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 17. <https://doi.org/10.11606/rco.v10i27.107810>
- Nalarreason, K. M., Sutrisno, T. y Mardiaty, E. (2019). Impact of Leverage and Firm Size on Earnings Management in Indonesia. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(1), 19-24. <http://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v6i1.473>

- Nardi, P. C. C. y Nakao, S. H. (2009). Gerenciamento de resultados e a relação com o custo da dívida das empresas brasileiras abertas. *Revista Contabilidade & Finanças*, 20(51), 77-100. <https://doi.org/10.1590/s1519-70772009000300006>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Oliveira, K. P. S. de y Cavalcante, P. R. N. (2018). Gerenciamento de resultados e avaliação de empresas: Uma análise da relevância dos accruals discricionários no Modelo de Ohlson. *REUNIR Revista de Administração Contabilidade e Sustentabilidade*, 8(2), 56-64. <https://doi.org/10.18696/reunir.v8i2.826>
- Pae, J. (2005). Expected accrual models: The impact of operating cash flows and reversals of accruals. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 24(1), 5-22. <https://doi.org/10.1007/s11156-005-5324-7>
- Rocha, I., Pereira, A. M., Bezerra, F. A. y Nascimento, S. do. (2012). Análise da produção cinética sobre teoria da agência e assimetria da informação. *Revista de Gestão*, 19(2), 329-342. <https://doi.org/10.5700/rege466>
- Rodrigues, R. M. R. C., Paulo, E. y Melo, C. L. L. de. (2017). Gerenciamento de resultados por decisões operacionais para sustentar desempenho nas empresas não-financeiras do Ibovespa. *Revista Contabilidade Vista & Revista*, 28(3), 82-102. <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/3729>
- Schipper, K. (1989). Commentry on Earnings Management. *Accounting Horizons*, 3, 91-103.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory*. Pearson.
- Shahbaz, I. (2019). The Impact of Global Financial Crisis on the Value Relevance of Accounting Information. *World Academics Journal of Management*, 7(2), 8-17.
- Shan y. G. (2015). Value relevance, earnings management and corporate governance in China. *Emerging Markets Review*, 23, 186-207. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.04.009>
- Shleifer, A. y Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Tuan, D. A., Dung, N. N. K. y Thao, B. (2023). Real earnings management trends in the context of the COVID-19 pandemic: The case of non-financial listed companies in Vietnam. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 295-306. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.25](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.25)

[illegible]

Observaciones		3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342
Grupos		527	527	527	527	527	527	527	527	527
Chi ²		766.277 ^{***}	766.984 ^{***}	731.406 ^{***}	537.516 ^{***}	769.114 ^{***}	722.106 ^{***}	530.154 ^{***}	760.412 ^{***}	726.622 ^{***}
r ² _o		0.511	0.515	0.477	0.276	0.513	0.475	0.274	0.514	0.475
r ² _w		0.288	0.292	0.246	0.208	0.289	0.243	0.208	0.289	0.243
r ² _b		0.600	0.603	0.563	0.303	0.603	0.563	0.304	0.603	0.563
Panel B - Después del inicio de la pandemia										
_cons	Coefficiente	2.561 ^{***}	2.377 ^{***}	2.471 ^{***}	4.501 ^{***}	2.448 ^{***}	2.549 ^{***}	4.570 ^{***}	2.461 ^{***}	2.574 ^{***}
	Error estándar	(0.383)	(0.380)	(0.390)	(0.466)	(0.378)	(0.392)	(0.467)	(0.378)	(0.387)
VPA	Coefficiente	0.471 ^{***}	0.482 ^{***}	0.553 ^{***}		0.477 ^{***}	0.540 ^{***}		0.479 ^{***}	0.547 ^{***}
	Error estándar	(0.054)	(0.054)	(0.049)		(0.054)	(0.047)		(0.053)	(0.046)
GPA	Coefficiente	1.620 ^{***}	1.611 ^{***}		2.194 ^{***}	1.610 ^{***}		2.052 ^{***}	1.623 ^{***}	2.058 ^{***}
	Error estándar	(0.207)	(0.206)		(0.289)	(0.206)		(0.289)	(0.208)	(0.273)
Jones (1991)	Coefficiente		2.482 ^{***}	2.807 ^{***}	0.873					
	Error estándar		(0.681)	(1.004)	(0.881)					
VPA*Jones	Coefficiente			-0.086						
	Error estándar			(0.348)						
GPA*Jones	Coefficiente				-0.814					
	Error estándar				(2.366)					
Kothari et al. (2005)	Coefficiente				1.544 [*]	1.825	-0.216			
	Error estándar				(0.694)	(0.971)	(0.955)			
VPA*Kothari	Coefficiente					0.022				
	Error estándar					(0.319)				
GPA*Kothari	Coefficiente						0.833			
	Error estándar						(2.581)			
Pae (2005)	Coefficiente							1.869 [*]	1.946	-0.182
	Error estándar							(0.816)	(1.218)	(0.975)
VPA*Pae	Coefficiente								-0.076	
	Error estándar								(0.405)	
GPA*Pae	Coefficiente									0.863
	Error estándar									(2.873)
Observaciones		3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342	3342
Grupos		527	527	527	527	527	527	527	527	527
Chi ²		790.323 ^{***}	787.200 ^{***}	737.973 ^{***}	535.818 ^{***}	790.904 ^{***}	727.703 ^{***}	529.259 ^{***}	784.487 ^{***}	733.076 ^{***}
r ² _o		0.514	0.517	0.478	0.279	0.515	0.476	0.277	0.516	0.476
r ² _w		0.291	0.296	0.244	0.210	0.292	0.241	0.209	0.293	0.241
r ² _b		0.598	0.601	0.561	0.304	0.601	0.560	0.305	0.601	0.561

Notas

* Artículo de investigación

Licencia Creative Commons CC BY 4.0

Cómo citar: Dos Santos, G. C. y Tavares, M. (2025). La relevancia del valor de la gestión de resultados en las empresas latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 26. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc26.rvgr>