

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE  
DE RIBEIRÃO PRETO  
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CONTROLADORIA E  
CONTABILIDADE

JOSIANE BERSILIERA

Os reflexos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias abertas  
brasileiras

ORIENTADORA: MAISA DE SOUZA RIBEIRO

RIBEIRÃO PRETO

2022

Carlos Gilberto Carlotti Júnior  
Reitor da Universidade de São Paulo

Fábio Augusto Reis Gomes  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Prof. Dr. Carlos Crespan Bonacim  
Chefe do Departamento de Contabilidade

Prof. Dr. Marcelo Botelho Moraes da Costa  
Coordenador do Programa de Pós Graduação de Controladoria e Contabilidade

JOSIANE BERSILIERA

Os reflexos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias abertas  
brasileiras

Versão corrigida

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida. A original encontra-se disponível na FEA-RP/USP.

ORIENTADORA: MAISA DE SOUZA  
RIBEIRO

RIBEIRÃO PRETO

2022

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada à fonte.

Bersiliera; Josiane

Os reflexos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias abertas brasileiras.  
Ribeirão Preto, 2022.

58.: il.; 30 cm.

Dissertação de Mestrado, apresentada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto/USP.  
Área de concentração: Controladoria e Contabilidade.

Orientadora: Ribeiro, Maisa de Souza

Nome: Josiane Bersiliera

Título: Os reflexos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias abertas brasileiras

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre em Ciências. Versão Corrigida.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Prof. Dr. \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

## **AGRADECIMENTOS**

A toda a minha família que sempre apoiou meus objetivos, especialmente a minha mãe que tem influência direta neste caminho e ao meu pai que presenciou o início desta etapa, mas infelizmente não pode assistir sua finalização.

Aos meus amigos pelas palavras de apoio e motivação, por todo suporte durante o período de desenvolvimento da dissertação.

A minha orientadora por sua atenção e contribuição constante durante este processo.

Esta jornada tem parte de todas essas pessoas.

## RESUMO

Bersiliera, Josiane. *Os reflexos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias abertas brasileiras*. (Dissertação de Mestrado). Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. 58 páginas.

A disseminação do vírus da covid-19, anunciada pela Organização Mundial de Saúde oficialmente como uma pandemia em março de 2020, ocasionou diversos efeitos socioeconômicos; o isolamento social empregado como principal medida de contenção da doença afetou diretamente as operações e o desempenho das entidades. Considerando os riscos e incertezas do período e a importância da comunicação entre gestores e seus *stakeholders* durante a crise proporcionada pelo vírus, o estudo tem como objetivo analisar os efeitos da pandemia covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias listadas na Brasil Bolsa Balcão. Tal intento ocorreu pela identificação, nas referidas demonstrações, das perspectivas das organizações em relação ao evento no início da crise e, na sequência, pela observação dos reflexos efetivos, por meio da análise dos indicadores financeiros. Utilizando uma amostra de 158 empresas e os trimestres do ano de 2020, período de surgimento da pandemia, foram coletados os dados das demonstrações financeiras e aplicada a análise do conteúdo das notas explicativas para identificar a evidência inicial do fenômeno e os principais elementos das referidas demonstrações relacionados com a pandemia. A partir desta identificação, o desempenho das organizações foi aferido por indicadores financeiros (liquidez, prazos médios, endividamento, imobilização, rentabilidade do ativo e do patrimônio líquido e margem líquida), aplicados comparativamente nos anos de 2019 e 2020. Com o teste não paramétrico de *Wilcoxon* foram identificados os indicadores que demonstraram alterações significativas entre os períodos. A análise permitiu relacionar os aspectos mais observados pelas organizações durante a pandemia, assim como a respectiva divulgação de informações durante aquele cenário. Entre as perspectivas destacaram-se o enfoque na evidência da postergação dos prazos de pagamento, variação da receita, captação de empréstimos e a recuperabilidade dos ativos. Observações estas que estavam associadas às medidas organizacionais e governamentais para combater o impacto econômico causado pela pandemia e as orientações normativas sobre os aspectos relevantes tratados nas demonstrações financeiras. Ao verificar os reflexos nos indicadores financeiros, os resultados demonstraram que as perspectivas dos gestores se realizaram quanto à postergação dos prazos de pagamento, visto os efeitos em relação ao índice de endividamento e aumento de captação de recursos, a variação da receita, a qual se reduziu, seja em função da redução da produção, como também, das vendas e alterações no ciclo operacional das organizações. Diante do cenário da pandemia o estudo contribui com a análise das implicações de uma emergência geral, configurada pela pandemia covid-19, identificando sua influência nas perspectivas e desempenho das companhias, fornecendo informações que permitam entender seu comportamento, considerando os efeitos potenciais e realizados.

Palavras-chave: Covid-19. Demonstrações Financeiras. Impactos da pandemia. Evento subsequente. Indicadores econômico-financeiros.

## ABSTRACT

Bersiliera, Josiane. *The effects of the covid-19 pandemic on the financial statements of publicly traded brazilian companies*. (Masters dissertation). School of Economics, Administration and Accounting, University of São Paulo, Ribeirão 58 pages.

The spread of the Covid-19 virus, which was officially declared a pandemic by the World Health Organization in March 2020, caused several socioeconomic effects; the social isolation employed as the main measure to contain the disease directly affected the operations and performance of entities. Considering the risks and uncertainties of the period and the importance of communication between managers and their stakeholders during the crisis caused by the virus, the study aims to analyze the effects of the Covid-19 pandemic on the financial statements of companies listed on the Brasil Bolsa Balcão. This was done by the identification, in these statements, of the perspectives of the organizations in relation to the event at the beginning of the crisis and, subsequently, by observing of the effective reflexes, through the analysis of financial indicators. Using a sample of 158 companies and the quarters of the year 2020, the period of the pandemic outbreak, the data from the financial statements were collected and the content analysis of the explanatory notes was applied to identify the initial evidencing of the phenomenon and the main elements of said statements related to the pandemic. From this identification, the performance of the organizations was gauged by financial indicators (liquidity, average terms, indebtedness, fixed assets, return on assets and equity, and net margin), applied comparatively in the years 2019 and 2020. With the Wilcoxon non-parametric test, the indicators that showed significant changes between the periods were identified. The analysis allowed to relate the aspects most observed by the organizations during the pandemic, as well as the respective disclosure of information during that scenario. Among the perspectives, the focus on the disclosure of the postponement of payment deadlines, variation in revenue, raising of loans, and the recoverability of assets stood out. These observations were associated with the organizational and governmental measures to fight the economic impact caused by the pandemic and the normative orientations about the relevant aspects dealt with in the financial statements. When verifying the reflexes on the financial indicators, the results showed that the perspectives of the managers were realized in relation to the postponement of the payment terms, given the effects in terms of debt index and the increase in fundraising, the variation in revenue, which was reduced, both by reducing production, and sales and changes in the operational cycle of the organizations. Considering the pandemic scenario, the study contributes to the analysis of the impact of a general emergency, caused by the Covid-19 pandemic, identifying its influence on the outlook and performance of companies, providing information that allows understanding their behavior, considering the potential and realized effects.

Keywords: Covid-19. Financial Statements. Impacts of the pandemic. Subsequent event. Economic and financial indicators.



## **LISTA DE FIGURAS**

Figura 1. Mapa das partes relacionadas.....	28
Figura 2. Avaliação da covid-19 nas demonstrações financeiras.....	32

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1. Implicações da covid-19 nas demonstrações financeiras .....	22
Quadro 2. Medidas Governamentais de reação a covid-19 .....	26

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Indicadores de análise das demonstrações financeiras .....	34
Tabela 2. Indicadores de avaliação das demonstrações financeiras .....	38
Tabela 3. Reporte da pandemia covid-19 em nota de Eventos Subsequentes .....	40
Tabela 4. Efeitos avaliados pelas empresas nas demonstrações financeiras trimestrais .....	41
Tabela 5. Relação final entre perspectiva monitorada e efeito reconhecido .....	43
Tabela 6. Impactos da pandemia covid-19 nos setores econômicos .....	44
Tabela 7. Estatística descritiva e teste <i>Wilcoxon</i> dos indicadores econômico-financeiros .....	47

## LISTA DE SIGLAS

COV-2	<i>Coronavirus 2</i>
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FGTS	Fundo de Garantia do Tempo de Serviço
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IOF	Imposto sobre Operações de Crédito
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
OMS	Organização Mundial da Saúde
ONGs	Organizações Não Governamentais
PIB	Produto Interno Bruto
SARS	<i>Severe Acute Respiratory Syndrome</i>
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>

## SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	14
2.	REFERENCIAL TEÓRICO .....	18
2.1	O Panorama das Crises Econômico-Financeiras.....	18
2.2	Impactos econômicos da covid-19 .....	20
2.3	Funcionalidade das demonstrações financeiras.....	26
2.4	Reconhecimento de Evento Subsequente nas Demonstrações Financeiras.....	31
2.5	Indicadores econômico-financeiros na análise de demonstrações financeiras .....	34
3.	METODOLOGIA .....	36
3.1	Amostra e Coleta de dados .....	36
4.	ANÁLISE DOS RESULTADOS .....	39
4.1	Análise da covid-19 em nota de eventos subsequentes .....	39
4.2	Efeitos da covid-19 nas demonstrações financeiras .....	41
4.3	Análise dos Indicadores Financeiros .....	46
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	50
6.	REFERÊNCIAS .....	53

## 1. INTRODUÇÃO

A covid-19 representa um fenômeno que afetou populações e organizações mundiais em nível histórico. Foi caracterizada pelo Ministério da Saúde (2020) como uma infecção respiratória aguda, potencialmente grave e de alta transmissibilidade provocada pelo SARS-CoV-2 (*Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2*). Os primeiros sinais da doença foram observados ao final de 2019 e, em 30 de janeiro de 2020, foi declarada como uma emergência de saúde global, passando à declaração de uma pandemia mundial em 31 de março do mesmo ano. Com origem em Wuhan, na China, no final de 2019, em março de 2020 sua rápida disseminação já havia provocado 80 mil casos confirmados (Yi, Lagniton, Ye, Li & Xu, 2020).

Morens, Folkers & Fauci (2009) abordam o termo pandemia para esclarecer o conceito durante a propagação do vírus influenza, gripe H1N1, destacando alguns aspectos comuns ao termo, entre esses, o amplo alcance geográfico, a elevada taxa de ataque, a imunidade mínima da população, a novidade relacionada a doenças novas ou associada às novas variantes de organismos já existentes, o nível de contágio, infecção e a severidade da doença. Conjunto de aspectos que representam uma séria ameaça populacional e iniciam restrições de circulação que afetam inúmeras atividades econômicas, com ampla disseminação, independente das fronteiras geográficas, sociais e políticas.

As diferentes respostas governamentais ao vírus se associaram a sua velocidade de propagação, medidas do tipo *lockdown*, empregadas como forma de conter a disseminação; um confinamento classificado como total ou parcial e, que no Brasil, apesar do aumento do número de casos, manteve-se em nível parcial (Houvèssou, Souza & Silveira, 2021). As autoridades sanitárias orientaram o governo no gerenciamento da circulação populacional e em momentos agudos da pandemia todas as atividades que implicavam em contato e aglomerações foram suspensas, permanecendo somente os serviços essenciais, com rígido controle de vigilância. No contexto da covid-19, a redução ou interrupção das atividades econômicas e a restrição da mobilidade populacional como formas de conter a disseminação do vírus implicaram em impactos significativos nas operações e iniciaram uma nova crise financeira no ano de 2020.

Sendo o desempenho das companhias suscetível a distintas alterações econômicas setoriais e globais, principalmente, aquelas que atingem as economias de modo mais abrangente e progressivo, espera-se que as demonstrações financeiras reflitam os efeitos da pandemia, pressupondo sua aplicabilidade em expressar o desempenho econômico-financeiro e a situação

patrimonial das empresas. Assim como a divulgação em notas explicativas evidenciem as transações e eventos que motivam as mutações e realizações de cada período. As demonstrações financeiras são ferramentas imprescindíveis para os diversos usuários durante a tomada de decisão, assim precisam ter utilidade, ou seja, representar fidedignamente os aspectos relevantes das organizações (CPC, 2019).

O conteúdo informacional dos relatórios anuais apoia os *stakeholders* na tomada de decisão sobre transações com as empresas, como por exemplo, aos investidores a prever ações e retornos futuros, aos bancos e demais credores a determinar a capacidade de pagamento das entidades, aos fornecedores na avaliação do desempenho financeiro de seus parceiros corporativos, além de conter informações que ao serem analisadas permitem ao mercado financeiro alocar seus recursos de maneira mais eficiente (Mushtaq, Gull, Shahab, & Derouiche, 2022). Neste sentido, as demonstrações financeiras são um dos principais motores de comunicação entre as empresas e suas partes interessadas, expressando o desempenho da empresa e, sobretudo, sua capacidade de continuidade num ambiente de incertezas (Bostan, Bunget, Dumitrescu, Domil, Mates & Bogdan, 2021).

A relação entre práticas contábeis e divulgação é orientada por normas internacionais que visam à harmonização das informações. No Brasil, o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) destaca sua finalidade de contribuir com a transparência, aprimorar a comparabilidade e a qualidade de informações financeiras, fundamentando a tomada de decisão dos investidores e outros participantes. No contexto da covid-19, o ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 02/20, de 10 de março de 2020, divulgado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) destaca que dada a interconectividade da cadeia produtiva global, as entidades estão sujeitas aos impactos econômico-financeiros decorrentes da pandemia, que por sua vez devem ser refletidos nas demonstrações financeiras.

Conforme o referido Ofício-Circular da CVM, as companhias deveriam refletir, nas notas explicativas das demonstrações financeiras, os riscos e incertezas sobre a situação patrimonial do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2019, conforme as diretrizes previstas no Pronunciamento Técnico CPC 24, emitido em 2009, que trata de eventos subsequentes. Os riscos devem ser identificados e analisados considerando as normas contábeis pertinentes e critérios de auditoria aplicáveis, com atenção especial aos eventos relacionados com a continuidade dos negócios e estimativas contábeis, como a recuperabilidade de ativos, mensuração do valor justo, provisões e contingência ativas e passivas, reconhecimento de receitas (CVM, 2020).

Os impactos, quando existentes, realizados no período posterior ao encerrado em 31 de dezembro de 2019, até a data de autorização para publicação das demonstrações pela instância competente das entidades, enquadravam-se como eventos subsequentes, desde que o fato gerador, realmente, estivesse em 2020, de acordo com o referido Pronunciamento Técnico CPC 24 (2009). Este pronunciamento aborda a divulgação de eventos e transações significativos para a compreensão das mudanças patrimoniais, econômicas e financeiras ocorridas desde o encerramento do último período contábil até a referida data de autorização. No caso das demonstrações financeiras intermediárias o tratamento é similar, respeitando a proporcionalidade dos períodos, conforme o Pronunciamento Técnico CPC 21 (2011). Deste modo, todos os possíveis efeitos decorrentes da pandemia sobre os negócios deveriam ser relatados.

Destaca-se que até janeiro de 2020, o desenvolvimento e a disseminação da covid-19 ainda não eram, mundialmente, alarmantes e, por isso, até 31 de dezembro de 2019 não havia registro de eventos e ações vinculados nas demonstrações financeiras. Desta forma, considerados subsequentes ao período encerrado, sendo incorporados na preparação das demonstrações financeiras e informações intermediárias, considerando divulgações tanto em nota explicativa de eventos subsequentes, quanto seus efeitos ajustados em nota explicativa específica, que demonstrasse as respostas e premissas utilizadas pelas companhias. As considerações estiveram voltadas, principalmente, à avaliação de continuidade, estimativa de *impairment*, mensuração e divulgação de ativos e passivos (BDO, 2020). Neste sentido, segundo a KPMG (2020) a maioria das empresas poderiam incorrer em efeitos particulares, devendo a avaliação dos fatos e circunstâncias relacionados à pandemia envolver a análise individual, inclusive, quanto à continuidade operacional, em nota explicativa de evento subsequente, ou ajustes que originassem reconhecimento e mensuração, conforme as normas contábeis aplicáveis.

Os aspectos relacionados aos efeitos da covid 19, na área contábil, ainda são pouco estudados devido a contemporaneidade do fenômeno, mas com estudos iniciais que investigaram a divulgação do evento, como Tibiletti, Marchini, Gamba e Todaro (2021), cuja pesquisa está voltada à relação entre as informações divulgadas nas demonstrações financeiras e resultado operacional das empresas Italianas; Larcker, Lynch, Tayan e Taylor (2020) estudaram as práticas de divulgação durante o período inicial da pandemia; e Donatella, Haraldsson e Tagesson (2021) analisaram a evidenciação da pandemia como um evento subsequente. Ainda, aqueles que demonstraram os efeitos da covid-19 no desempenho



econômico das organizações, relacionando os meios de contenção do vírus com suas consequências na atividade operacional, como Blanco, Mayordomo, Menéndez e Mulino (2020); a posição financeira das empresas espanholas, a análise dos impactos no fluxo de caixa e atividade de investimento foram realizadas por Jie, Hou, Cangyu e Yue (2021); e as consequências para a atividade de financiamento foram estudadas por Khan (2021).

Observa-se que as pesquisas anteriores se concentraram na avaliação de efeitos da pandemia nas transformações decorrentes da instauração do vírus da covid-19 e englobaram consequências sociais e influência do isolamento social nas atividades operacionais de diversas entidades. Este estudo se diferencia dos demais, principalmente, por contar com dado de um período mais extenso, tendo com isso possibilidade de visualizar de forma mais completa os efeitos da pandemia na situação patrimonial e desempenho das companhias. Assim, esperava-se que os prováveis efeitos dos riscos em relação aos recebíveis, estoques e passivos fossem os mais frequentes e, que gerassem expressivos efeitos sobre os resultados.

A pesquisa se apoiou nas demonstrações financeiras como o principal meio de comunicação entre as entidades e seus usuários e, ainda, como ferramenta de suporte na tomada de decisão. Pretende-se responder a seguinte questão: “Quais os impactos da pandemia covid-19 evidenciados das demonstrações financeiras e no desempenho econômico das entidades brasileiras durante seu primeiro ano de instauração? Tendo em vista os efeitos causados pela pandemia da covid-19 a proposta de pesquisa tem como objetivo geral identificar e analisar os impactos preponderantes da pandemia da covid-19 evidenciados nas companhias brasileiras, classificadas nos três principais níveis da Brasil, Bolsa, Balcão (B3): os Níveis 1 e 2 e Novo Mercado. No que se refere ao desempenho das entidades, uma segunda análise visa verificar os efeitos nos indicadores econômico-financeiros, fundamentados nos reflexos evidenciados nas demonstrações financeiras, com o objetivo de verificar diferenças significativas entre o período pré-crise e de primeiro ano de pandemia.

A relevância da informação no contexto de crise fundamenta a pesquisa no desenvolvimento de estudos relacionados a covid-19 no ambiente organizacional, demonstrando os elementos patrimoniais e de resultados sensíveis ao momento, como o ocorrido. Mostra-se relevante, também, a evidenciação dos aspectos e efeitos de uma crise financeira nas informações divulgadas, os riscos e incertezas presentes na representação da posição patrimonial, financeira e do desempenho das organizações. Além de ressaltar a importância do reporte de eventos significativos como forma de apoiar os usuários da informação contábil com conhecimento sobre os impactos mais relevantes decorrentes da crise

pandêmica. Tais elementos podem ser fundamentais na representação da posição patrimonial, financeira e do desempenho das organizações e que, segundo o CPC 26, são informações que apoiam os usuários na previsão e dimensão do grau de certeza de fluxos de caixa futuros.

Considerando as transformações significativas decorridas da pandemia e seus impactos, o presente estudo buscou atingir as seguintes colaborações: demonstrar como a informação se modifica diante dos estágios de reconhecimento, progressão e declínio da pandemia, ressaltar o suporte das demonstrações financeiras aos *stakeholders*, sua capacidade de informar sobre os principais aspectos da covid-19 nos negócios e seu apoio na tomada de decisão e redução da assimetria, e evidenciar como as práticas contábeis e o desempenho das companhias refletem os riscos e incertezas de um fenômeno. Baseado neste contexto, o estudo tem como objeto os dados das demonstrações financeiras de 158 empresas, cujos exercícios sociais foram a anual de 2019, de forma global, e as demonstrações financeiras trimestrais de 2020.

Este estudo é composto por esta introdução, o capítulo do referencial teórico, na sequência a metodologia utilizada, a composição da amostra e coleta de dados, a análise dos resultados, as considerações finais seguidas pelas referências.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

Esta seção tem como objetivo abordar temas na literatura que também se integram ao contexto estudado. A seção contempla a fundamentação do estudo, apoiada no panorama de crises econômico-financeiras anteriores para compreender os possíveis impactos da crise causada pela covid-19, seguida da seção dos aspectos específicos aos efeitos da pandemia. Também foi discutida a funcionalidade das demonstrações financeiras para retratar a necessidade e importância de evidenciação do fenômeno e o reconhecimento dos efeitos de acordo com a ocorrência dos fatos. Por fim, a seção que trata dos indicadores econômico-financeiros como mecanismos na avaliação dos reflexos nos resultados organizacionais.

### **2.1 O Panorama das Crises Econômico-Financeiras**

A crise econômica, ou crise do capitalismo, se caracteriza por oscilações na economia em conjunto com a superprodução, recessão, depressão e decréscimo do Produto Interno Bruto (PIB). Ela se relaciona com o declínio da atividade econômica que, como consequência, leva ao aumento do desemprego e redução da renda. As crises financeiras, por sua vez, são

associadas às oscilações no ciclo econômico e à desvalorização dos ativos financeiros, além de comprometerem a renda e emprego da população (Pignata & Carvalho, 2015). Crises econômicas como a Grande Depressão, o *crash* da Bolsa de Valores de Nova Iorque em 1929, resultam de uma cadeia de causas e com explicações norteadas pela teoria dos mercados eficientes, na qual, os preços das ações refletem todas as informações disponíveis sobre um título. Essas crises apresentam reflexos na estrutura de crédito, e como consequência, impactos diretos no consumo (Harold, 2010).

A crise de 2008, com origem no mercado hipotecário *subprime* norte-americano, promoveu uma aversão ao risco e preferência pela liquidez das economias, resultando em um menor dinamismo devido a retração da atividade econômica mundial, e estabeleceu um movimento de desalavancagem financeira e deflação de ativos (Freitas, 2009). No cenário nacional, a crise *subprime* de 2008 provocou impactos relevantes sobre investimentos e financiamentos das empresas brasileiras (Franzotti & Valle, 2019). Como demonstrado por Borges, Pimenta, Ambrozini e Rodrigues (2017), a crise *subprime* influenciou no comportamento dos indicadores econômico-financeiros, que em média, indicaram a redução na alavancagem, além de uma alteração significativa no grau de endividamento das empresas mundiais, resultando em alterações na estrutura de capital das empresas em períodos pré e pós a crise.

Lai, Aziz e Chan (2014) ao analisarem os impactos da crise de 2008 nas empresas de construção da Malásia, identificaram que o fenômeno teve consequências na queda de demanda no setor. Segundo esses autores, os efeitos da crise provocaram a redução das receitas e nos lucros das empresas de construção, refletindo no retorno sobre o patrimônio líquido e dos ativos, além disso, foi observada discreta queda na liquidez e aumento no nível de passivos relacionados a empréstimos, fornecedores e contas a pagar. Impactos em diferentes momentos do ciclo econômico e sua relação com a lucratividade foram verificados por Gonçalves, Gaio e Robles (2018) em empresas europeias durante o período de 2006-2014. Os autores identificaram que o aumento no ciclo econômico se associa mais rigorosamente ao período de desaceleração em decorrência de crises, com impactos negativos na lucratividade, revelando a necessidade de gestão do capital de giro pelas entidades.

No contexto de impactos econômicos decorridos de infecções virais, a SARS, originária na China com início no ano de 2002 e disseminação durante o primeiro semestre de 2003, é apresentada por Chou, Kuo e Peng (2004). Os autores constataram a existência de reflexos no consumo populacional, na queda da produção fabril e no PIB de Taiwan, atingindo

fortemente o setor aéreo e de turismo; efeitos estes descritos como curtos e agudos, encontrando proteção nas medidas governamentais, as quais usaram de orientações oportunas como uma ferramenta de controle de sua propagação.

Quanto à comunicação do evento pelas empresas, os relatórios anuais da crise global de 2008 foram o enfoque de estudos como o de Khanna e Irvine (2018), que examinaram qualitativamente as narrativas de organizações não governamentais (ONGs) australianas nos anos de 2008, 2009 e 2010. A comunicação limitada do evento, segundo os autores, demonstrou uma falha em transmitir de forma transparente e significativa o impacto da crise, afastando a oportunidade de construir confiança com as partes interessadas. Martins e Paulo (2016) associam os efeitos da crise *subprime* e da divulgação das demonstrações financeiras com a assimetria de informação no mercado brasileiro. O estudo ressalta que os efeitos da crise e da divulgação apontaram reflexos negativos sobre a assimetria de informação.

Ao associar o cenário econômico com crises econômico-financeiras observa-se que determinados períodos são retratados com maior frequência devido sua abrangência, como por exemplo, o de 1929 ou o de 2008. A investigação de crises anteriores permite identificar aspectos comuns que podem ser fundamentais ao estudo corrente, uma vez que as crises citadas apresentam causas distintas, mas seus efeitos são comparáveis à crise provocada pela covid-19. Sendo os de maior representatividade os impactos associados à alavancagem financeira, a captação de recursos e, principalmente, a liquidez das entidades.

As consequências econômicas causadas pela pandemia da covid-19 e sua identificação nas demonstrações financeiras assemelha-se com os efeitos dos eventos que a precedem, e que da mesma forma impactaram a economia. As pesquisas na área abordam, principalmente, as implicações das crises na divulgação das informações e suas consequências no desempenho das organizações diante desses eventos.

## **2.2 Impactos econômicos da covid-19**

Anunciada pela OMS como uma pandemia, em março de 2020, a covid-19 desencadeou transformações significativas no âmbito social, político e econômico mundial. No panorama nacional, o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) destaca que até o primeiro semestre de 2020, seis em cada dez empresas sofreram efeitos negativos relacionados a covid-19, entre os quais constam a redução da receita, falta de acesso a matéria-prima,

dificuldades na fabricação de produtos e na realização de pagamentos. As perdas da pandemia, também, podem ser percebidas por meio do PIB, que até o último trimestre de 2020 apresentou uma queda de 4,1% em relação ao ano anterior. Os efeitos foram, principalmente, na indústria e no setor de serviços, encerrando o primeiro ano de pandemia com a economia retraída em 3,9% (IBGE, 2022).

Assim como a crise de 2008, a crise da covid-19 afetou fortemente a economia global, refletindo na liquidez, perdas ou mesmo na falência de empresas (Khan, 2022). Representando, desde a *subprime*, uma experiência severa ao sistema financeiro mundial, após o reconhecimento de sua alta capacidade de propagação, os mercados de ações despencaram, a apreensão e incertezas levaram à desaceleração da produção e da atividade comercial, promovendo o aumento do desemprego e pobreza (Xie, Chiang, Hafeez, & Saliba, 2021). O conhecimento científico inicialmente ainda insuficiente sobre o vírus, sua velocidade de transmissão e capacidade de provocar mortes, geraram incertezas sobre quais seriam as melhores estratégias de enfrentamento (Werneck & Carvalho, 2020).

Considerando as implicações da covid-19, principalmente, no mercado de capitais, já em seu período inicial, a CVM orientou quanto aos riscos e incertezas que as companhias estariam expostas e como estes poderiam interferir na elaboração das demonstrações financeiras. A intenção do órgão era a de buscar ações para que a informação divulgada representasse a realidade econômica das organizações, mantivesse seu poder preditivo e, ainda revelasse as principais áreas afetadas pela pandemia (CVM, 2020).

No mesmo sentido, grandes empresas de auditoria emitiram orientações sobre os impactos a serem considerados e informações a serem divulgadas, ponderando que todas as empresas poderiam ser afetadas e que esta avaliação deveria considerar questões como a dependência direta ou indireta de suprimentos de alguma região afetada, o impacto nas vendas, as consequências para a operação no caso de funcionários afetados ou na necessidade de quarentena, a exposição aos preços de mercado e os impactos no fluxo de caixa, questões que apoiariam na primeira análise da gravidade dos impactos (KPMG, 2020). O Quadro 1 sintetiza essas orientações, relacionando os riscos e incertezas da covid-19 às principais áreas contábeis e seus possíveis impactos.

Quadro 1. Implicações da covid-19 nas demonstrações financeiras

<b>Norma</b>	<b>Orientação</b>
Eventos subsequentes	As entidades devem considerar todas as informações relevantes disponíveis até a data de autorização para emissão das demonstrações financeiras (KPMG, 2020). Os eventos que fornecem informações sobre o vírus podem requerer ajustes ou apenas a divulgação quando esta for significativa para as demonstrações (PWC, 2020).
Redução ao Valor Recuperável de Ativos	Realizar a atualização das expectativas de fluxo de caixa devido aos impactos decorrentes das mudanças adversas no mercado e cancelamento de pedidos (KPMG, 2020). O cancelamento temporário das operações, a redução imediata na demanda, nos preços e na rentabilidade podem indicar a necessidade de <i>impairment</i> , assim como a redução na atividade econômica e na receita das entidades (PWC, 2020).
Estoques	A queda na movimentação, os menores preços de commodities ou obsolescência devido a redução das vendas previstas, podem fazer com que seja necessário baixar os estoques ao seu valor líquido de realização. As entidades devem avaliar a relevância desta prática e sua divulgação conforme as orientações do pronunciamento (PWC, 2020).
Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes	Os valores estimados das saídas de recursos podem ter sofrido os impactos da pandemia, passivos contingentes podem se tornar provisões a serem reconhecidas no balanço patrimonial (KPMG, 2020). Seguindo as orientações do pronunciamento, as ações administrativas em relação ao vírus devem ser contabilizadas como provisão apenas se houver uma obrigação presente para a qual uma saída de benefícios econômicos seja provável e estimada com confiança (PWC, 2020).
Mensuração do Valor Justo	A disseminação do covid-19 resultou no aumento da volatilidade dos preços nos diversos mercados, o que afeta diretamente a mensuração do valor justo caso este seja determinado com base nos preços de mercado, ou indiretamente se a técnica de avaliação for baseada nas informações de mercados voláteis, a mudança na mensuração requer a divulgação das técnicas de avaliação (PWC, 2020).
Instrumentos Financeiros	A pandemia da covid-19 pode levar ao aumento nas perdas de crédito esperadas dos ativos financeiros, perdas que se baseiam em informações atuais e previsões futuras das condições econômicas (KPMG, 2020). As entidades devem considerar os impactos em seus empréstimos, contas a receber, ativos de contratos, recebíveis de arrendamento e demais instrumentos (PWC, 2020).
Receitas	A volatilidade nos preços de commodities, insumos e da moeda estrangeira, somados aos impactos na cadeia de suprimentos refletem na receita, custos e fluxos de caixa da empresa (KPMG, 2020). Faz-se necessário observar o efeito nas premissas de reconhecimento, uma vez que a demanda reduzida pode ocasionar aumento nas devoluções, concessões de preços adicionais, descontos ou penalidades. Deve-se divulgar os julgamentos aplicados, como por exemplo, a capacidade de pagamento de seus clientes e incertezas quanto ao fluxo de caixa (PWC, 2020).

Continua

Conclusão

Norma	Orientação
Cláusula Empréstimos ( <i>covenants</i> )	O impacto financeiro do vírus pode fazer com que as entidades violem seus <i>covenants</i> de empréstimo ou acionem cláusulas de mudanças significativas, o que pode resultar em alterações dos prazos de amortização de empréstimos. Além disso, a administração deve observar se a classificação dos empréstimos e outros circulantes passivos de financiamento entre não circulante e será afetada (PWC, 2020).
Tributos sobre o lucro	O vírus pode afetar lucros futuros de forma direta ou indireta e o <i>impairment</i> desses ativos pode reduzir o valor dos passivos de imposto diferido ou criar diferenças temporárias dedutíveis adicionais (PWC, 2020). A recuperação de um ativo fiscal diferido reconhecido, precisa ser verificada conforme as perspectivas econômicas se deterioram e o lucro das entidades diminui (KPMG, 2020). Reavaliando os lucros previstos e a recuperabilidade desses ativos considerando as incertezas resultantes do vírus e as medidas admitidas para controlá-lo (PWC, 2020).

Fonte: Elaborado a partir de KPMG, 2020 – Há impactos da covid-19 na preparação de demonstrações financeiras em CPC (IFRS)? e PWC, 2020 – Coronavírus: Questões atuais relacionadas à apresentação de relatórios financeiros.

Ao observar as alterações mais significativas evidenciadas nos relatórios financeiros das empresas da Bolsa de Valores de Varsóvia devido à crise pandêmica, Waclawik (2021) ilustra os impactos nos resultados financeiros e a divulgação de informações oportunas em um cenário de incertezas significativas; fatores que refletem na capacidade de continuidade operacional das companhias. Com base na análise de mercado de empresas de auditoria e na comparação entre os dados do primeiro trimestre de 2018, 2019 e 2020, os resultados apontam que os maiores efeitos compreendem instrumentos financeiros, avaliação de ativos não financeiros, subsídios governamentais, obrigações contratuais, arrendamentos, determinação do valor justo e reconhecimento de receita. Entre os setores mais afetados está o de turismo, gastronomia, hotelaria, vestuário e transportes; a análise revelou, ainda, um impacto negativo em várias empresas com escala dependente do ramo de atuação, mas destaca o efeito nos setores de vestuário e transporte, principalmente, na fase inicial (Waclawik, 2021).

A incerteza gerada somada às medidas de restrição e os impactos nas organizações fizeram com que os governos intervissem para evitar maiores complicações (Pereira & Saes, 2022). Como forma de garantir o distanciamento social e, conseqüentemente, a propagação do vírus e buscando minimizar os impactos econômicos, os governos iniciaram ações de emergência, como restrições de mobilidade e pacotes econômicos que auxiliam na redução de novas infecções, mas prejudicam o emprego e renda da população (Ashraf, 2022).

A atuação do Estado frente às dificuldades econômicas atua como forma de preservar empregos, garantir a renda e evitar falências, somado a isso, as empresas precisam se adaptar

ao ambiente marcado por restrição de liquidez, fazendo com que o apoio governamental seja essencial (Pereira & Saes, 2022). Observa-se aqui a contradição entre Asharaf (2022) e Pereira e Saes (2022) em relação aos empregos e, na verdade, isso se deve aos diferentes efeitos em distintos setores e regiões.

Os meios para conter a propagação da doença, entre esses, a quarentena com consequente restrição da mobilidade da mão de obra, levaram a uma desaceleração econômica (Salisu & Vo, 2020). Para as organizações a pandemia produziu desafios e incertezas que incluíram o aumento na demanda por determinados produtos e serviços, crise na cadeia de suprimentos e limitações em suas operações (Popkova, Bogoviz, Lobova, Chililov, Sozinova & Sergi, 2022). Assim, a interligação entre os meios de conter o agravamento da pandemia da covid-19, sobretudo o isolamento social, com a atividade operacional das empresas é fator determinante e influência em aspectos fundamentais ao desempenho econômico-financeiro das empresas e reflete, principalmente, no nível de endividamento e rentabilidade dessas.

Blanco et al. (2020) verificam que a contração causada pela pandemia da covid-19 na atividade econômica prejudicou consideravelmente a rentabilidade e posição financeira de inúmeras empresas. Os índices de endividamento aumentaram conforme as empresas buscavam por empréstimos para financiar as deficiências operacionais, tais como, despesas, custo com pessoal ou aluguéis, sugerindo aumentos na dívida devido à necessidade de liquidez. Os autores realizaram a investigação do setor não financeiro das empresas espanholas, durante o período final de 2019 e primeiro trimestre de 2020, visando medir os impactos da covid-19 na posição financeira; seus resultados demonstraram declínio na rentabilidade dos setores de transporte, veículos e hotelaria, além do aumento do endividamento e dificuldades financeiras relacionadas à liquidez para as empresas que enfrentaram pressão financeira.

As incertezas acerca da pandemia iniciaram investigações como a de Rozhkov, Ivanov, Blackhurst e Nair (2022) que analisaram os impactos na estrutura de abastecimento por meio de decisões de preparação e recuperação operacional. Explorando a dinâmica das estratégias com base no cancelamento de pedidos, e posteriormente o aumento dos estoques como forma preventiva ao evento. O exame dos impactos no fluxo de caixa das empresas e nas atividades de investimento por Jie et al. (2021) nas empresas chinesas durante o primeiro trimestre de 2020, demonstra que as medidas de contenção do vírus causaram queda na receita e lucro, afetando negativamente os investimentos e o fluxo de caixa das empresas. Khan (2021) trabalhou na identificação das consequências da restrição de crédito na operação e capacidade



em lidar com os desafios de fluxo de caixa e liquidez impostos pela pandemia às pequenas empresas. Seus resultados apontam que as empresas optam por mudar suas alternativas de financiamento em momentos de choques de liquidez e aquelas financeiramente restritas incorrem em atrasos nas obrigações, mostrando que a restrição agrava a capacidade de gerenciamento de crises econômicas.

Para o mercado de capitais, verifica-se que os efeitos estão associados a fatores econômicos como resiliência econômica, governança corporativa, desenvolvimento financeiro e do sistema de saúde, tem capacidade de influenciar na reação nos investidores (Uddinuma, Chowdhuryb, Andersonc, & Chaudhuri, 2021). Investigações no cenário nacional demonstram que o mercado acionário foi afetado principalmente durante a primeira e quarta onda pandêmica, períodos de forte incidência de casos e óbitos (Costa, Silva e Matos, 2022). Fatores relacionados ao evento que influenciam a compreensão dos investidores e, conseqüentemente, nos retornos e volatilidade do mercado de ações (Cevik, Altinkeski1, I. Cevik, & Dibooglu, 2021), assim como as reações diante ao anúncio de medidas de política fiscal e monetária, além da divulgação de casos e mortes causados pela pandemia (Heyden & T. Heyden, 2021). Evidenciando que os investidores confiam na divulgação corporativa, o que inclui as informações em demonstrações financeiras e ainda aquelas que permitam explicar, como meio de qualificar e prever o desempenho das empresas (Larcker et al., 2020).

A interligação dos meios de conter o agravamento da pandemia da covid-19, sobretudo o isolamento social, com a atividade operacional das empresas é fator determinante e influência em aspectos como a geração de receita e estrutura da cadeia de suprimento, refletindo no desempenho financeiro das empresas, principalmente, no endividamento e rentabilidade. Uma vez que recursos provenientes das operações promove a necessidade de capital de terceiros como ferramenta de manutenção da atividade operacional. Medidas governamentais que incluíram assistência financeira às famílias ou o alívio de dívidas foram ações com efeitos diretos e indiretos no mercado financeiro. Entretanto, foram ações que proporcionam um efeito negativo, uma vez que o distanciamento social afeta negativamente a atividade econômica, ao mesmo tempo, as contenções governamentais como resposta à pandemia e os pacotes de apoio representam uma relação positiva, pois elevam a confiança dos investidores e reduz os efeitos adversos (Ashraf, 2022).

O quadro 2 destaca algumas das principais medidas governamentais tomadas pelo governo brasileiro, envolvendo empresas e sociedade, aplicadas como ferramentas de mitigação aos efeitos da pandemia.

Quadro 2. Medidas Governamentais de reação a covid-19

ATO	DESCRIÇÃO
Lei nº 13.982, de 02.04.2020	Estabelece medidas excepcionais de proteção social a serem adotadas durante o período de pandemia, prevendo um auxílio de R\$ 600 reais aos trabalhadores informais, autônomos e sem renda fixa.
Medida Provisória nº 927, de 22.03.2020	Dispõe sobre as medidas trabalhistas para enfrentamento do estado de calamidade pública, tais como o teletrabalho; a antecipação de férias individuais; a concessão de férias coletivas; o aproveitamento e a antecipação de feriados, entre outros.
Medida Provisória nº 935, de 01.04.2020	Crédito extraordinário, em favor do Ministério da Economia, no valor de R\$51,6 bilhões para manutenção do emprego. Com objetivo de reduzir os impactos sociais por meio do pagamento de um auxílio financeiro a trabalhadores que tiverem jornada reduzida ou contrato suspenso.
Medida Provisória nº 936, de 01.04.2020	Institui o Programa Emergencial de Manutenção do Emprego e da Renda, e dispõe sobre medidas trabalhistas complementares, entre essas a redução de jornadas e salários e suspensão de contratos de trabalho durante a pandemia.
Decreto nº 10.302, de 01.04.2020	Reduz as alíquotas do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI por tempo determinado.
Decreto nº 10.305, de 01.04.2020	Regulamenta a alíquota zero sobre o Imposto sobre Operações de Crédito (IOF), a medida reduz o custo das operações de crédito, tais como empréstimos, compra de moeda estrangeira ou contratação de seguro.
Portaria nº 139, de 03.04.2020	Prorroga o prazo para o recolhimento de tributos federais, as contribuições previdenciárias relativas a março e abril de 2020, e os pagamentos do PIS e da Cofins referentes ao mesmo período, passam a ser pagos entre julho e setembro.
Circular nº 897, de 24.03.2020	Dispõe sobre a suspensão da exigibilidade do recolhimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), referente aos meses de março, abril e maio, incluindo dos empregadores de trabalhadores domésticos.
Deliberação nº 849, de 31.03.2020	Estabelece o prazo para apresentação, pelas companhias abertas, de informações com vencimento no exercício de 2020 e dá outras providências.

Fonte: Constituição da República Federativa do Brasil, 2020. Legislação covid-19.

### 2.3 Funcionalidade das demonstrações financeiras

O declínio econômico causado pela pandemia da covid-19 afetou os negócios e operações das entidades, ampliando a necessidade da comunicação e divulgação aos seus *stakeholders* (Bostan et al, 2021). Um fenômeno histórico marcado pela incerteza que reflete

nas estimativas das demonstrações financeiras e, portanto, na divulgação para o seu público (Tibiletti, Marchini & Bertacchini, 2021). Assim, os usuários buscam nas demonstrações financeiras as informações sobre os efeitos da pandemia, transformando as demonstrações em vitrines que reproduzem resultados, tendo em vista que os relatórios indiquem a situação patrimonial e financeira das companhias (Hońko, Remlein, Kral & Świetla, 2020).

Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 26 (2011), que trata da apresentação das demonstrações financeiras, estas são representações estruturadas da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. As informações proporcionadas pelas demonstrações, junto às informações encontradas em notas explicativas, apoiam seus usuários na previsão dos fluxos de caixa futuro das empresas, considerando, especialmente, a época e o grau de certeza de sua geração. Dessa maneira, viabilizam informações à entidade e apoiam na tomada de decisão de seus usuários:

O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas. As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração, em face de seus deveres e responsabilidades na gestão diligente dos recursos que lhe foram confiados. Para satisfazer a esse objetivo, as demonstrações contábeis proporcionam informação da entidade acerca do seguinte: ativos, passivos, patrimônio líquido, receitas e despesas, alteração do capital próprio e fluxo de caixa (CPC 26, 2011, item 9).

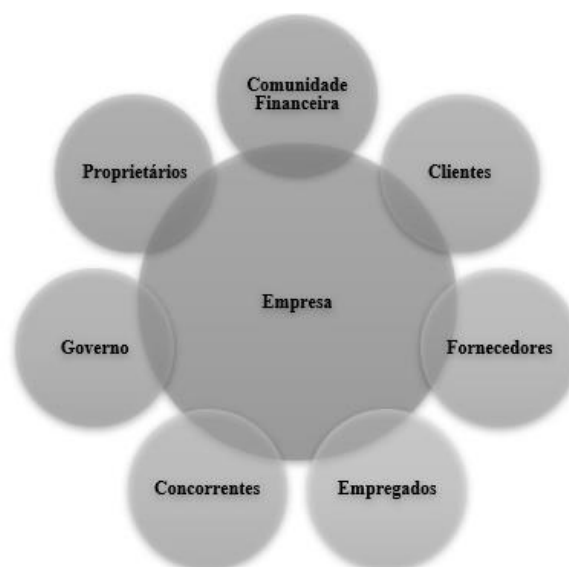
De forma semelhante, a demonstração financeira intermediária tem como objetivo proporcionar a atualização das informações, com base nas últimas demonstrações anuais completas, desta maneira, focam em novas atividades, eventos e circunstâncias (CPC 21, 2011). As demonstrações financeiras são utilizadas para explicar desempenho e perspectiva futuras do negócio, o que torna compreensível o interesse dos *stakeholders* na comparação entre o que a organização enfrentará futuramente com seus aspectos passados. As incertezas produzidas pela pandemia da covid-19 afetaram sensivelmente o desempenho das empresas, assim as informações relacionadas aos riscos, suas suposições e planos de negócio devem ser apresentados claramente em nota explicativa (Tibiletti et al., 2021).

A internacionalização junto à expansão do comércio e fluxo de capitais acarretou uma maior evidenciação de resultados contábeis com propriedades que possam ser utilizadas na tomada de decisão de investimentos e avaliação patrimonial, incentivando a produção de informações com maior qualidade em busca de reduzir a assimetria informacional (Mazzioni & Klann, 2016). Assim, a utilidade das demonstrações financeiras está relacionada com a relevância das informações divulgadas e como estas auxiliam em previsões. Neste contexto,

relevância e representação fidedigna são aspectos qualitativos fundamentais da informação, capazes de influenciar na tomada de decisão de seus usuários por meio de seu valor preditivo ou confirmatório. Características que apoiam no processo de identificação de fenômenos econômicos e contribuem para a redução da assimetria informacional, pois aumentam a utilidade da informação contábil, permitindo aos usuários identificar eventos e seus possíveis impactos nas organizações.

Desde a publicação de Freeman, em 1984, a teoria dos *stakeholders* é aplicada na investigação do relacionamento entre uma organização e o ambiente em que está inserida (Gomes, Osborne, & Guarnieri, 2020). A teoria busca explicar e orientar sobre a estrutura e funcionamento das companhias e abrange três categorias. A teoria descritiva, a qual é usada para explicar o comportamento e aspectos organizacionais específicos, a teoria instrumental, utilizada para identificar a conexão entre os objetivos corporativos e a gestão de *stakeholders*, e a teoria normativa, que é voltada a interpretação das estratégias corporativas. Essas teorias são fundamentadas, respectivamente, na tentativa de demonstrar a realidade observada, de apontar a relação entre os *stakeholders* e o desempenho corporativo e de conectar com conceitos implícitos como direitos e contrato social, aspectos que estão interligados dentro da teoria dos *stakeholders* (Donaldson & Preston, 1995). Dentre as principais definições do termo *stakeholder* encontra-se a de Freeman (1984), referindo-se a qualquer grupo ou indivíduo que afete ou possa ser afetado pelas ações de uma companhia, ou seja, suas partes relacionadas. A Figura 1 representa um mapa com possíveis categorias de partes relacionadas.

Figura 1. Mapa das partes relacionadas



Fonte: Adaptado de Freeman, Edward R., 1984 - Strategic management: A stakeholder approach. Tradução livre da autora.

No contexto da crise provocada pela covid-19, a informação contábil permite acompanhar os resultados operacionais e identificar os recursos, materiais e financeiros das entidades, disponíveis para manutenção do nível de suas atividades. Deste modo, suas demonstrações trimestrais e anuais serão monitoradas pelos grupos de interesse (Matei, 2020). Por isso, os *stakeholders* irão consultar as demonstrações financeiras, em notas de eventos subsequentes após a data do balanço, na busca por informações confiáveis sobre os efeitos esperados da pandemia (Hońko et al, 2020). Assim, espera-se que essas consultas ocorram ao decorrer da evolução do cenário pandêmico, já que os reflexos nas operações devem ser analisados continuamente nas demonstrações financeiras. Tendo em vista que os relatórios apoiam os *stakeholders* nas decisões sobre as transações com uma empresa, proporcionam a análises de acordo com a necessidade do usuário, tal como, a avaliação do desempenho financeiro ou de sua capacidade de pagamento (Mushtaq et al., 2022).

A tempestividade torna-se um aspecto fundamental na relação entre economia e oportunidade na medida em que a relevância da informação contábil é utilizada como apoio aos seus usuários em período de crises macroeconômicas (Costa, Reis, & Teixeira, 2012). A tempestividade, como característica qualitativa da informação, é definida como a disponibilização de informações aos tomadores de decisões a tempo de influenciar suas decisões, de forma que quanto mais antiga a informação menor é sua utilidade. Entretanto, determinadas informações podem continuar sendo tempestivas mesmo após o final do período divulgado, pois permitem aos seus usuários identificar e avaliar tendências (CPC 00, 2019). A tempestividade tem foco externo na relação entre a reação dos investidores a determinada informação contábil (Silva, Souza, & Klann, 2016). Para refletir esta qualidade as demonstrações divulgadas devem considerar o aspecto informacional diante do cenário de incerteza, reportando em suas demonstrações a maneira como os eventos se relacionam com sua atividade e desempenho.

Entre os estudos que já abordaram a pandemia da covid-19, Hońko et al. (2020) identificaram como baixa a qualidade da divulgação nas demonstrações de 2020, dificultando a avaliação dos *stakeholders* quanto aos riscos nas operações das empresas. A não menção aos riscos em que as entidades estavam expostas durante a pandemia da covid-19 é vista como uma violação das características qualitativas básicas, relevância e representação fidedigna. Os autores assumiram que as demonstrações permitiriam verificar as mudanças no conteúdo

divulgado sobre a pandemia, assim, após terem analisado os impactos sobre as demonstrações financeiras, referentes a 2019 e ao primeiro semestre de 2020, de empresas da Bolsa de Varsóvia, concluíram que as empresas realizaram uma análise contínua das alterações decorridas da pandemia, ajustando suas operações para reduzir o risco de continuidade operacional.

A divulgação da covid-19 foi verificada por Tibiletti et al.(2021) associando a representação das informações nas demonstrações com o resultado do período analisado. A investigação da relevância do conteúdo buscou identificar a abordagem dos efeitos e continuidade em um cenário de pandemia e foi realizada para uma amostra de 152 empresas italianas, considerando a demonstração final de 2019 e intermediárias de 2019 e 2020. O estudo apontou um maior número de referências aos efeitos da pandemia no relatório da administração do que em notas explicativas. Ainda, verificou-se que as indústrias que incorreram em maiores impactos, também, forneceram um maior número de informações em que consideravam a análise de liquidez e risco de crédito.

Em relação à coerência das informações, Tibiletti et al. (2021) verificaram que 40% das empresas foram afetadas durante os três meses de 2020, por meio da queda na receita, e que 60% declararam a ausência de efeitos relacionados a covid-19. Ao comparar as demonstrações trimestrais de 2019 e 2020, o estudo revelou que 70% tiveram efeitos em sua posição financeira devido à queda na receita, principalmente, relacionada ao setor industrial, alimentício e farmacêutico, revelando que os setores foram afetados de forma distinta pela pandemia (Tibiletti et al, 2021). Os períodos iniciais da covid-19 foram explorados por Larcker et al. (2020), os quais examinaram as práticas de divulgação, revisando os registros da *Securities and Exchange Commission* (SEC) das empresas de capital aberto dos Estados Unidos durante o período de janeiro a maio de 2020. Esses pesquisadores identificaram que o nível de informações apresentou um aumento gradativo à medida que a pandemia se agravava e programas de apoio governamental surgiam, em um primeiro momento, o teor da divulgação voltou-se aos impactos na cadeia de suprimentos e progrediram para a isenção de responsabilidade quanto às declarações prospectivas. Verificou-se também um aumento na publicação dos efeitos relacionados à posição de caixa, uma vez que o mercado sinalizava sua preocupação com a liquidez e solvência das organizações. Além disso, seus dados demonstraram que as empresas com desempenho ruim foram mais propensas a divulgar os impactos da pandemia, possivelmente, por sua maior exposição e risco.

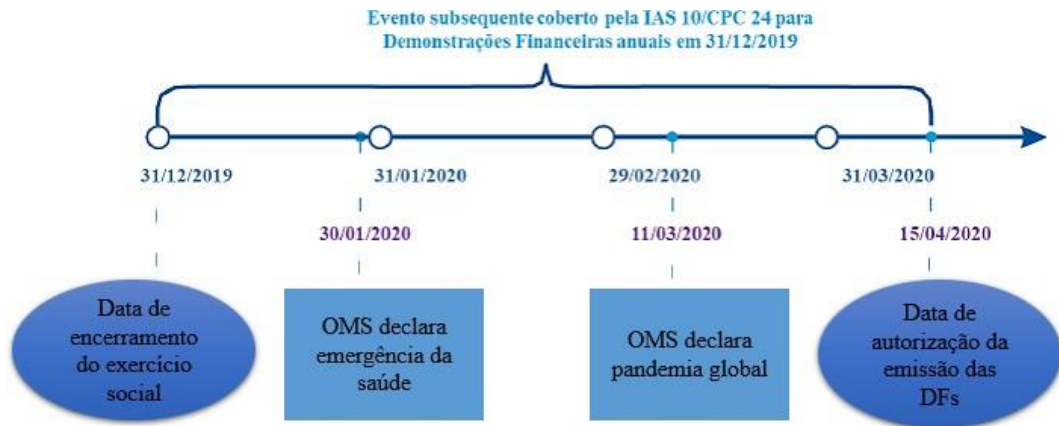
A análise do desempenho das empresas da Bolsa de Valores italiana foi desenvolvida por Tibiletti et al. (2021), por meio da variação do lucro líquido e do conteúdo das demonstrações financeiras, considerando a importância da divulgação adequada a um período de incertezas. A análise das notas explicativas desses pesquisadores evidenciou um nível de divulgação significativo, em que 82% das empresas fizeram referência a covid-19 em suas explicações e acompanhamento dos dados apresentados, contudo o maior índice de divulgação foi encontrado no relatório da administração. O estudo contempla 40 empresas e suas informações fornecidas ao final de 2020, os resultados obtidos confirmaram um desempenho negativo das empresas e foi associado à necessidade de apresentar relatórios financeiros que o explicassem, assim como as ações tomadas para mitigar este efeito.

#### **2.4 Reconhecimento de Evento Subsequente nas Demonstrações Financeiras**

As demonstrações financeiras são o meio pelo qual os usuários da informação otimizam sua tomada de decisão, por isso é importante conhecer a data de autorização de emissão das demonstrações, visto que eventos posteriores a esta data não serão refletidos na informação (Kanu & Onuoha, 2016). Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 24 (2009), ao término do exercício social, as empresas devem explicar os efeitos de eventos e transações significativos ocorridos após o encerramento do período e que tenham potencial de efeitos na compreensão das mutações econômicas, financeiras e de desempenho em suas demonstrações intermediárias.

Eventos que ocorram entre a data final do período a que se referem às demonstrações financeiras e a data de autorização das mesmas são denominados eventos subsequentes e devem ser relatados em notas explicativas, juntamente, com o seu potencial impacto na situação patrimonial e resultado da empresa nos próximos períodos (CPC 24, 2009). A Figura 2 compreende os principais momentos relacionados à pandemia covid-19 com as demonstrações financeiras para ilustrar sua caracterização como um evento subsequente.

Figura 2. Avaliação da covid-19 nas demonstrações financeiras



Fonte: Adaptado de KPMG, 2020. Como as empresas devem avaliar os eventos covid-19 após a emissão das DFs.

Considerando as informações disponíveis e riscos associados aos efeitos da covid-19, não se espera a realização de ajustes nas premissas das entidades para as demonstrações de 31 de dezembro de 2019, pois as alterações significativas na atividade comercial e no cenário econômico resultaram de fatos geradores que ocorreram após o período de reporte, tal como, as medidas governamentais e do setor privado em resposta a pandemia. Os mercados globais e preços de ações não apresentaram efeitos significativos relacionados ao vírus até 31 de janeiro de 2020, momento a partir do qual o desenvolvimento do nível informacional e das circunstâncias passaria a demandar ajustes. A avaliação contínua torna-se fundamental para determinar a necessidade de reconhecimento de ajustes conforme normas contábeis específicas ou apenas divulgação, especialmente, para as empresas com reporte finalizado em fevereiro ou março, aquelas com encerramento do exercício social ou com reporte do primeiro trimestre de 2020 (KPMG, 2020).

Uma vez que os efeitos da pandemia se caracterizem como eventos significativos ao período contábil e que não incorram em ajustes no reconhecimento ou mensuração de ativos e passivos, mas que a não divulgação possa influenciar em decisões econômicas, faz-se necessário divulgar em nota de “Eventos Subsequentes” a natureza do evento e as estimativas de seu efeito financeiro, assim como, realizar a avaliação da continuidade operacional do negócio. Para as circunstâncias em que a pandemia se qualifica como um evento que demanda ajustes, os valores reconhecidos devem ser ajustados de acordo com sua norma contábil evidenciando as condições da data do fim do período contábil (CPC 24, 2009).

Acerca da divulgação de eventos subsequentes, Donatella et al. (2021) exploraram como a pandemia da covid-19 motivou a evidenciação no relatório financeiro de 2019 em 289



municípios suecos que apresentaram seus relatórios após a declaração da OMS. Uma análise adicional foi realizada para aqueles que apresentaram o relatório anual antes da declaração oficial. Considerando que a incerteza pode estimular ou resultar em relutância na divulgação das informações, o estudo relaciona a probabilidade de os municípios divulgarem informações com o tempo de notificação, casos confirmados, proporção da população idosa, risco operacional. O estudo demonstrou que o número de municípios que divulgaram informações sobre a covid-19 na forma de evento subsequente é inferior a metade da amostra, sendo maior a propensão da divulgação de informações nos municípios que emitiram seus relatórios em estágio subsequente a pandemia, período de disseminação. Além disso, o estudo verificou a influência das regiões e das empresas de auditoria que atendiam aos municípios, encontrando diferenças no nível de evidenciação (Donatella et al., 2021).

A relevância da divulgação de eventos subsequentes está além de apenas seguir uma orientação reguladora, pois também contribui para análises e inferências dos usuários da informação. Kanu e Onuoha (2016) buscaram conhecer o efeito dos eventos e de seus ajustes e não ajustes nas demonstrações financeiras de bancos comerciais, assim abordaram que informações financeiras são dados que otimizam o planejamento financeiro e a tomada de decisão das partes interessadas de uma entidade, como investidores, credores, fornecedores, funcionários, governo e mesmo a administração da organização. Nesse processo de decisão, uma premissa fundamental é a disponibilidade de informação com qualidade, pois ignorar os eventos é como ignorar uma oportunidade de melhorar a exatidão das demonstrações em que os usuários confiam, logo mudanças significativas devem ser divulgadas.

Entende-se que as informações divulgadas pelas entidades devem representar a conjuntura econômica atual que tem como novidade a questão pandêmica que de uma forma antes não vista atingiu o mercado financeiro de forma global, a identificação e reconhecimento são mecanismos essenciais para demonstrar como as empresas reagem e são atingidas pelo evento, e como este é fator significativo nas alterações de suas práticas contábeis. Assim, considerando a covid-19 um evento significativo estabelecido entre a data final a que se referem as demonstrações financeiras e sua respectiva data de autorização de sua demonstração, conforme definido pelo CPC 24 (2009), desenvolve-se a hipótese de que a divulgação inicial dos efeitos da covid-19 nas demonstrações financeiras está associada as características de um evento subsequente.

## 2.5 Indicadores econômico-financeiros na análise de demonstrações financeiras

A avaliação dos indicadores econômico-financeiros torna-se relevante à medida que refletem não apenas os efeitos da crise causada pela pandemia da covid-19 nas demonstrações financeiras, mas, também, a capacidade da gestão em tomar decisões relacionadas à manutenção, recuperação e desenvolvimento da atividade operacional das entidades (Matei, 2020). Os indicadores conectam os elementos afins das demonstrações financeiras e permitem extrair conclusões sobre a situação financeira das organizações, a sua investigação temporal entre diferentes períodos proporciona a compreensão de tendências nos resultados (Assaf, 2021).

É importante que os indicadores reflitam a situação econômico-financeira e atenda aos usuários da informação, captando as alterações na estrutura patrimonial e financeira das empresas (Brito & Ambrozini, 2014). A Tabela 1 apresenta as categorias de índices que permitem relacionar o resultado das organizações com as informações de suas demonstrações financeiras, os quais compreendem os indicadores a serem utilizados neste estudo como forma de avaliação do desempenho organizacional.

Tabela 1. Indicadores de análise das demonstrações financeiras

<b>Índice</b>	<b>Função</b>
Índices de Liquidez	Demonstrar a situação financeira de uma empresa, sua capacidade de pagamento frente aos compromissos assumidos, seu equilíbrio financeiro e necessidade de investimento em capital de giro.
Índices de Ciclo Operacional	Analisar o desempenho operacional partindo da aquisição de matéria-prima até o ciclo financeiro que engloba o pagamento aos fornecedores até o recebimento das vendas.
Índices de Estrutura Patrimonial	Investigar desempenho econômico da empresa, os retornos dos investimentos e recursos.
Índices de Rentabilidade	Avaliar o retorno sobre os investimentos e lucratividade das vendas.

Fonte: Assaf Neto, Alexandre. 2021 - Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro

Ao investigar a relação entre a pandemia da covid-19 com o desempenho das empresas chinesas, Shen et al. (2020) descobriram um declínio do desempenho corporativo em dimensões setoriais e regionais, reduzindo receitas, levando a um menor desempenho e diminuindo a escala de investimento. Efeitos causados pelas medidas de quarentena que impactaram negativamente a demanda agregada, os níveis de consumo e produção. Conforme destacado por Devi, Warasniasih, Masdiantini e Musmini (2020), uma crise econômica pode trazer

dificuldades à liquidez de uma empresa, o declínio do crescimento econômico reduz o poder de compra e como resultado os recebíveis de clientes tornam-se incobráveis, restringindo o caixa da empresa. Ao investigar os relatórios financeiros do segundo trimestre de 2019 e 2020 das empresas da Indonésia, os autores relataram a queda no desempenho financeiro, diminuição do índice de liquidez, no retorno dos ativos e faturamento dos recebíveis (Devi et al, 2020).

Costa, Pereira e Lima (2021) analisaram os impactos da pandemia da covid-19 por meio dos indicadores econômico-financeiros do setor de produtos de higiene e limpeza, considerados essenciais, devido sua atividade na produção de itens de enfrentamento do vírus. Os resultados apontaram impactos negativos nos indicadores de estrutura de capital e impactos positivos nos indicadores de rentabilidade, causados pela expansão da receita líquida de vendas, devido ao aumento de consumo dos itens de higiene e limpeza durante a pandemia. Além do enfoque interno, por meio de notas explicativas, Avelar, Ferreira, Silva e Ferreira, (2020) investigaram a influência da pandemia nas operações das empresas brasileiras utilizando dados de mercado e das demonstrações financeiras do primeiro trimestre de 2020. Os principais resultados referem-se à queda da receita das empresas, aumento dos indicadores de ciclo financeiro e operacional e de endividamento, devido a maior captação de empréstimos e financiamento, e redução da rentabilidade.

Como exposto por Zhang e Zheng (2022) empresas com restrição financeira têm maior necessidade de crédito comercial e liquidez, diminuindo o índice do giro dos ativos. Sua pesquisa, focada no desempenho empresarial, explorou as empresas chinesas do primeiro trimestre de 2019 ao segundo trimestre de 2021. Os autores apontam efeitos no ciclo da operação, redução da eficiência do caixa e contas a receber, consequências das políticas restritivas aplicadas como forma de combate a disseminação do vírus empresa. Efeitos que se relacionam com o tempo de exposição a tais medidas e ao tamanho das empresas analisadas. Impactos que como observado por A.Silva, C. Silva e M. Silva (2022) também chegaram ao setor de educação, agindo sobre a liquidez, investimentos, prazo de recebimento e ativo imobilizado das instituições. Resultando em reflexos negativos na rentabilidade das instituições do setor de educação da bolsa de valores brasileira, estudo realizado para uma amostra de quatro companhias por meio da comparação do primeiro semestre de 2019 e 2020, e uma comparação da média dos semestres iniciais de 2017 a 2019 com o de 2020.

Assim, fundamentado no cenário de crise econômica causada pela covid-19 e seus reflexos no desempenho das empresas brasileiras, o presente estudo emprega os indicadores

econômico-financeiros como suporte na avaliação de resultado entre o período de pré-crise e o primeiro ano de pandemia, dispondo da hipótese de que a instauração pandêmica da covid-19 está associada a variações nos indicadores econômico-financeiros das empresas abertas brasileiras.

### **3. METODOLOGIA**

Em relação ao seu objetivo, a pesquisa caracteriza-se como descritiva, a qual busca retratar as características de determinada população ou fenômeno, normalmente, utilizando técnicas de coleta de dados (Gil, 2002). Quanto aos procedimentos técnicos trata-se de uma pesquisa documental, conforme Gil (2002, p.46) “elaborada a partir de documentos que ainda não receberam tratamento analítico”. A utilização de documentos tem como propósito a extração de dados por meio da investigação, recorrendo a técnicas apropriadas que permitam sua análise e sintetização (Silva, Almeida & Guindani, 2009).

Para identificar os reflexos da pandemia covid-19, a pesquisa tem como foco a investigação do conteúdo divulgado nas demonstrações financeiras das empresas selecionadas. Para este fim empregou-se a análise de conteúdo, método que proporciona a investigação e registro das informações de acordo com determinado tema, sendo uma técnica de pesquisa que permite analisar a comunicação, descrever o conteúdo e realizar inferências (Polo & Rodrigues, 2017). Abordagem metodológica também aplicada aos estudos de Tibiletti et al (2020) sobre os impactos da covid-19 nas demonstrações financeiras italianas, de Bostan et al. (2020) para medir a divulgação em tempos de incerteza e de Hońko et al (2020) na avaliação da qualidade do conteúdo sobre os impactos da pandemia na continuidade operacional das empresas.

De forma complementar buscou-se avaliar os efeitos da pandemia no desempenho organizacional empregando o cálculo e análise dos indicadores econômico-financeiros entre os períodos de 2019 e 2020.

#### **3.1 Amostra e Coleta de dados**

Para identificar, nas demonstrações financeiras, a forma como as empresas evidenciaram a pandemia e seus possíveis impactos, a amostra partiu da população de 188 empresas listadas na B3 em janeiro de 2020, classificadas nas categorias Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2, das quais se excluíram as financeiras devido às respectivas singularidades, restando,

portando, 158 companhias. As mencionadas categorias prezam pela governança corporativa o que de acordo com Elliot, Fanning e Peecher (2016) implicam em práticas contábeis de maior qualidade, conseqüentemente, informações relevantes aos investidores, permitindo, assim, aprimoramento da interpretação do desempenho financeiro de uma empresa.

Em relação à coleta de dados, as demonstrações financeiras selecionadas compreendem o período anterior e os trimestrais do ano de disseminação do vírus, respectivamente, 2019 e 2020, baixadas diretamente do sítio de internet das empresas. As informações foram extraídas das notas explicativas com auxílio de palavras-chave no mecanismo de busca do *Adobe Acrobat Reader*; “covid”, “pandemia” e “coronavírus”.

Primeiramente, foi observado o tratamento inicial ao fenômeno, consistindo na investigação do reporte as notas explicativas “eventos subsequentes” do conjunto das demonstrações financeiras, referentes ao exercício de 2019, publicado no início de 2020. O objetivo era o de identificar os reflexos e possíveis impactos nas operações, considerando a divulgação das estimativas do fenômeno pelas empresas. Tendo em vista que a pandemia atingiu a economia mais fortemente a partir de março de 2020, com a paralização e/ou redução das atividades econômicas, o estudo teve como característica a coleta de dados e exame contínuo durante o ano de 2020. Para examinar os riscos e incertezas nos negócios e as perspectivas das empresas diante da pandemia da covid-19, a análise das demonstrações trimestrais avaliou a tratativa da pandemia e os reflexos em práticas ajustadas por normas específicas.

Como forma de controle, as informações foram reunidas e tabuladas por entidade e dados encontrados. Inicialmente, a investigação das demonstrações trimestrais permitiu identificar os principais efeitos da pandemia associados ao evento, nesta etapa foram incluídas aquelas que tinham seus riscos e incertezas em monitoramento e, também, os efeitos já mensurados e reconhecidos nas demonstrações financeiras. O conteúdo referente aos efeitos reais e previstos, obtidos nas demonstrações trimestrais de 2020 foi observado nos dados da demonstração financeira anual do mesmo período, visando detectar os efeitos reais no resultado das contas preponderantes da primeira análise.

A terceira etapa do estudo está voltada para a investigação dos efeitos da pandemia sobre o desempenho das organizações, fundamentada na comparação entre os indicadores financeiros calculados para o ano de 2019 e 2020. A escolha desses indicadores foi fundamentada na literatura estudada e na relação entre o desempenho econômico e o reporte das informações mais recorrentes. Para o cálculo dos indicadores da amostra, os dados dos

balanços patrimoniais consolidados e das demonstrações do resultado foram extraídos da plataforma do *software* Economática®. A Tabela 2 demonstra os indicadores usados e suas respectivas fórmulas, aplicadas aos dados das demonstrações financeiras.

Tabela 2. Indicadores de avaliação das demonstrações financeiras

<b>Sigla</b>	<b>Liquidez</b>
LC	Liquidez corrente = ativo circulante/passivo circulante
LS	Liquidez seca = (ativo circulante – estoques – despesas antecipadas) /passivo circulante
LG	Liquidez geral = (ativo circulante + realizável em longo prazo) /passivo total
<b>Ciclo Operacional</b>	
PME	Prazo médio de estocagem = estoque médio/custo da mercadoria vendida x 360
PMC	Prazo médio de cobrança = duplicatas a receber (média) /receita líquida x 360
PMF	Prazo médio de pagamento a fornecedores = fornecedores a pagar (média) / compras a prazo x 360
<b>Estrutura Patrimonial</b>	
END	Endividamento = passivo/ patrimônio líquido
CE	Composição do Endividamento = passivo circulante / passivo total
IMOB	Imobilização = ativo não circulante / patrimônio líquido
<b>Rentabilidade</b>	
ROA	Rentabilidade do ativo = lucro líquido /ativo
ROE	Rentabilidade do patrimônio líquido = lucro líquido / patrimônio líquido médio
ML	Margem líquida = lucro líquido / receita líquida
MB	Margem bruta = lucro bruto / receita líquida

Fonte: Assaf Neto, Alexandre - Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro (2021).

Após seu cálculo, foi realizada a estatística descritiva dos indicadores financeiros que foram analisados. Para aplicação dos testes estatísticos foram excluídos da base de dados 21 empresas que apresentaram valores negativos de patrimônio líquido, denominador na fórmula de cálculo de determinados indicadores, alterando a base amostral do cálculo para 137 empresas. O *software* Stata® foi empregado na aplicação do teste de *Shapiro Wilk* para avaliar se a distribuição dos dados apresentava normalidade, considerando um nível de significância de 5%. O resultado obtido apresentou *valor-p* inferior a este percentual, rejeitando a normalidade dos dados.

Deste modo, para comparação entre os períodos foi utilizado o teste não paramétrico de *Wilcoxon*, aplicado para um conjunto de dados emparelhados, testando as hipóteses que seguem.

H<sub>0</sub>: As medianas dos indicadores não são estatisticamente diferentes nos períodos pré-crise e primeiro ano da pandemia do covid-19.

H<sub>1</sub>: As medianas dos indicadores são estatisticamente diferentes nos períodos pré-crise e primeiro ano da pandemia do covid-19.

Previamente à realização do teste foi verificada a presença de *outliers* por meio da *winsorização* dos dados no limite de 1%, eliminando, assim, número igual de observações de cada lado da distribuição, ordenadamente (Fávero & Belfore, 2017). Com esse teste foi possível verificar quais indicadores apresentaram diferenças significativas entre os períodos analisados, de modo que um *valor-p* inferior à significância aplicada de 5% rejeita a hipótese nula e retrata a existência de alterações entre os períodos.

#### **4. ANÁLISE DOS RESULTADOS**

Nesta seção serão apresentados os resultados da investigação inicial como divulgação em nota de “eventos subsequentes”, baseada nos riscos e incertezas mais preponderantes na demonstração financeira anual de 2019 e trimestrais de 2020. Os efeitos mais relevantes da pandemia, previstos ou efetivos, registrados em demonstrações intermediárias e sua comparação com o conteúdo divulgado na demonstração anual de 2020. Por fim, apresenta-se a análise do desempenho econômico mediante os indicadores financeiros como meio de identificar alterações entre o período pré-crise e primeiro ano de pandemia.

##### **4.1 Análise da covid-19 em nota de eventos subsequentes**

Previamente é importante considerar que os fatos e circunstâncias relacionados a covid-19 exigiram uma avaliação contínua de seu reconhecimento contábil e divulgação. Para as demonstrações financeiras de 2019 o entendimento se tratava de um impacto não ajustável, pois mesmo que alguns efeitos tivessem ocorrido no período, o anúncio oficial da OMS, de que se tratava de pandemia global, ocorreu em 11 de março de 2020. De modo geral não haveria impactos no reconhecimento e mensuração nos ativos e passivos das organizações (KPMG, 2020). Mas, era esperado que houvesse notas explicativas sobre eventos subsequentes contemplando os efeitos possíveis nas demonstrações financeiras do exercício de 2020. Diante disso, para verificar a hipótese de que inicialmente os efeitos da covid-19 nas demonstrações financeiras associam-se às características de um evento subsequente foi analisado progressivamente a divulgação das informações em nota de eventos subsequentes, categoria que requer a avaliação da natureza do fenômeno e estimativa de seus efeitos. A Tabela 3 demonstra o número de empresas, entre as 158 analisadas, de acordo com cada período que realizam o reporte em nota.

Tabela 3. Reporte da pandemia covid-19 em nota de Eventos Subsequentes

<b>Período</b>	<b>Divulgaram em nota Eventos Subsequentes</b>	<b>% da amostra</b>
DF anual 2019	68	43,04
1TR 2020	48	30,38
2TR 2020	20	12,66
3TR 2020	9	5,70
DF anual 2020	6	3,80

Fonte: Elaboração própria com base na análise de conteúdo das demonstrações intermediárias e anuais extraídas da área Relação com Investidores do site de cada empresa.

A análise inicial do reporte demonstra que 43% das empresas abordaram preliminarmente a evidenciação em nota explicativa de evento subsequente em suas demonstrações financeiras referentes ao ano de 2019. As informações divulgadas retrataram a preocupação e o monitoramento dos possíveis impactos do acontecimento, com atenção às orientações das autoridades, instituição de medidas de preservação dos colaboradores e do negócio e formação dos comitês de crise pelas organizações. Como esperado, neste período não foram encontradas evidências de ajustes contábeis relacionados à covid-19.

O número de registros em nota explicativa de evento subsequente é decrescente ao longo dos períodos, consecutivamente na ordem de 30%, 13%, 6% e 4%. A queda indica a evolução para o domínio da situação e redução das incertezas. As empresas que mantiveram algum conteúdo de divulgação nesta categoria destacaram o monitoramento dos seus efeitos e incertezas relevantes sobre o negócio. Os possíveis reflexos no reconhecimento e mensuração passaram a ser identificados em nota explicativa específica sobre a covid-19 ou incorporados adicionalmente na nota de informações gerais em que constavam os reflexos e ações tomadas em relação à pandemia.

A análise das demonstrações anuais de 2019 ilustra o conhecimento insuficiente sobre os possíveis desdobramentos e impactos da covid-19 nas operações e no desempenho econômico das entidades, apontam que inicialmente a informação voltou-se a natureza do evento e a impossibilidade de estimar seus efeitos financeiros, divulgação conforme orientando pelo CPC 24 que trata de evento subsequente. Quanto ao nível de divulgação os resultados verificados assemelham-se ao exposto na investigação de Donatella et al (2021) ao apontar um nível de divulgação como eventos subsequentes inferior a metade de sua amostra de municípios suecos verificados em seu estudo. E são inferiores ao de Hoňko et al (2020) que constataram um nível de divulgação sobre a pandemia em nota de 94,2% das empresas da bolsa de valores de Varsóvia, examinadas durante o ano de 2019. Em relação ao conteúdo, estes autores,



identificaram dificuldade na mensuração dos impactos financeiros e encontraram entidades que declararam que não avistaram ameaças aos negócios.

#### 4.2 Efeitos da covid-19 nas demonstrações financeiras

Além de classificar e quantificar a avaliação dos efeitos nas empresas, com a análise trimestral foi possível verificar os impactos iniciais e acompanhar a maneira como as empresas interpretavam e comunicavam a relação da pandemia da covid-19 com sua atividade operacional e seus resultados. Observando a forma como o conteúdo se apresentou ao longo de 2020, foi possível perceber que o maior número de considerações ocorreu já no primeiro trimestre, os demais transportavam as informações do período anterior e uma quantidade reduzida de novas informações de reconhecimento ou mensuração. A Tabela 4 apresenta os principais efeitos, reais e potenciais, conforme os efeitos que foram associados com a pandemia pelas empresas em suas demonstrações intermediárias.

Tabela 4. Efeitos avaliados pelas empresas nas demonstrações financeiras trimestrais

<b>Efeito Analisado</b>	<b>Quantidade Empresas</b>	<b>% da amostra</b>
Perda para crédito de liquidação duvidosa	87	55,06
Receita	80	50,63
Empréstimos e financiamentos	79	50,00
Recuperabilidade ativos	78	49,47
Despesas e Custos	69	43,67
Volatilidade e alterações na moeda estrangeira	31	19,62
Risco de liquidez ( <i>Covenants</i> )	29	18,35
Impostos diferidos	27	17,09
Mensuração do Valor Justo	26	16,46

Fonte: Elaboração própria com base na análise de conteúdo das demonstrações intermediárias extraídas da área Relação com Investidores do site de cada entidade.

Considerando que as referências à perda para crédito de liquidação duvidosa foi a predominante nas informações trimestrais do ano de 2020, 55,06% da amostra enunciou algum reflexo decorrente da pandemia. Diante ao cenário de instabilidade e retração econômica, as estimativas de perdas passaram a considerar os efeitos da covid-19 e não apenas ao histórico de experiências anteriores. A inadimplência levou à retração no nível de recebíveis e ao aumento das solicitações de postergação de prazos de pagamentos, fato que implicou em reflexos relevantes durante os trimestres analisados, ocasionando o aumento no reconhecimento das estimativas de perdas ao longo dos trimestres do ano de 2020. Retração que também refletiu na

receita, devido à redução das vendas, que é o segundo tópico mais abordado durante os trimestres, sendo divulgada por 50,63% das empresas.

A captação de recursos é retratada por 50% da amostra e está relacionada com a obtenção de empréstimo ou transações com debêntures. As informações em notas explicativas destacam tais recursos como forma de manutenção das atividades operacionais e principalmente como meio de conservação do caixa, apresentando relação direta com o aumento do endividamento durante o período. No panorama da covid-19, a necessidade de captação de recursos também se relaciona com a perda para crédito de liquidação duvidosa, tornando-se um meio para amenizar os efeitos decorrentes da redução dos recebíveis.

Declarada por um total de 49,47% das entidades, as notas explicativas sobre recuperabilidade de ativos destacaram o risco na perda do potencial dos benefícios esperados dos ativos. Houve alterações na mensuração e reconhecimento dos ativos dados os impactos econômico-financeiros, uma vez que a análise dos riscos e incertezas advindos da pandemia enfatizaram a necessidade de atualização da expectativa do fluxo de caixa futuro dos ativos. Entre os grupos de destaque encontram-se a avaliação dos ativos financeiros, imobilizado e intangível.

Despesas e custos foram destaques no conteúdo de 43,67% das demonstrações financeiras analisadas, categorias que estão relacionadas, principalmente, com os mecanismos de ajuste dos impactos da pandemia, acompanhadas pela revisão do volume de sua produção, compras de matérias-primas e custo de ociosidade. Entre os destaques do conteúdo analisado estão à redução de despesas gerais e administrativas como ações de estruturação e preservação da liquidez, as despesas com doação e medidas de combate e disseminação do coronavírus, o reconhecimento de despesas devido à desvalorização cambial e as alterações nos custos variáveis e custos das operações interrompidas.

Tais elementos refletem as adaptações ao cenário de incertezas e da gravidade da pandemia que ocasionou maiores restrições de funcionamento, a queda na produção e despesas como medidas de combate e disseminação do vírus. Ressalta-se a alta evidenciação da adesão às medidas trabalhistas e de postergação de impostos: ações governamentais em resposta ao surto do vírus e que foram implementadas pelas empresas para manutenção aos impactos na operação. Medidas que, como exposto por Matei (2021), fazem com que parte das despesas sejam mantidas ou reduzidas, principalmente, à medida que as empresas aderiram ao *home-office* ou recorreram ao encerramento de postos de trabalho.

Em menor proporção as companhias se posicionavam quanto à variação cambial. Na época, o câmbio sofreu oscilações significativas, com forte desvalorização entre moedas, entre essas o dólar com aumento acumulado de 29,33% sobre o real durante o ano de 2020. Correlaciona-se o risco de liquidez com os contratos organizacionais, capacidade de cumprir obrigações e novas captações de recursos. E retratam as premissas dos impostos diferidos e mensuração do valor justo dos ativos e passivos e sua hierarquia de avaliação, visto que a disseminação da covid-19 poderia afetar o lucro e a volatilidade dos preços nos mercados.

Além dos efeitos e ações frequentemente divulgados que se conectam ao caixa, as vendas e a captação de recursos, a pesquisa de Larcker et al. (2020), também, sinaliza a divulgação das alterações na cadeia de suprimentos, divulgações que se alteravam à medida que as empresas encontravam novas percepções de como seus negócios seriam afetados. A análise trimestral permitiu associar o número de empresas e seus efeitos contábeis, analisados e divulgados, com base nos riscos e incertezas do período de evolução do vírus.

Partindo desta identificação, buscou-se observar a representatividade dessas informações de forma efetiva no resultado anual de 2020. Assim, foi analisada a proporção de empresas que evidenciaram reflexos em decorrência da covid-19 em seu resultado referente às categorias mais representativas monitoradas nos trimestres. Os resultados estão dispostos na Tabela 5, a seguir.

Tabela 5. Relação final entre perspectiva monitorada e efeito reconhecido

<b>Efeito Avaliado</b>	<b>Observações</b>	<b>% Reconhecido/Estimado</b>
Endividamento	61	77
Despesa e Custos	42	61
Receita	38	48
Perda para crédito de liquidação duvidosa	38	44
Recuperabilidade dos Ativos	21	27

Fonte: Elaboração própria com base na análise de conteúdo das demonstrações contábeis anuais extraídas da área Relação com Investidores do site de cada empresa.

Nesta abordagem, a captação de recursos é a categoria de maior destaque, em relação às previsões de impactos divulgados durante os trimestres. Verificou-se que ao final do primeiro ano de pandemia, 77% das empresas encerraram seu exercício com reflexos efetivos voltados a captação de recursos. Conforme Blanco et al (2020), o aumento no índice de endividamento está associado com a elevação de empréstimos, os quais podem ter sido contraídos para financiar os *déficits* operacionais das empresas.

Despesas e custos demonstram avanço no nível de conteúdo e seus reflexos efetivos estão no resultado de 61% das empresas que estimaram algum risco ou incerteza. Como

considerado por Shen et al. (2020), esses aspectos derivam das políticas de restrição à circulação de pessoas que levaram à queda ou estagnação da produção, porém, não alteram custos como os fixos que interferem no desempenho corporativo.

Das expectativas de efeitos sobre receitas e perda para crédito de liquidação duvidosa durante os trimestres, a realização foi de 48% e 44% ao final de 2020, respectivamente. Ou seja, das 80 empresas que relataram efeitos da pandemia da covid-19 sobre suas receitas e das 87 empresas que tiveram perda para crédito de liquidação duvidosa em seus relatórios trimestrais, somente, 38 relataram efetiva influência da covid-19 nesses grupos em suas demonstrações financeiras anuais. A discreta parcela da amostra que encerra o ano de 2020 com incremento em suas provisões para crédito de liquidação duvidosa correlaciona o efeito da pandemia à inadimplência de seus clientes. No que se refere aos efeitos na receita, na verdade, não houve uniformidade; ocasionalmente, foram verificadas evidenciações positivas para determinados setores em relação ao período anterior.

Denotando um menor reflexo nas demonstrações financeiras anuais, a recuperabilidade dos ativos apresentou um efetivo de 27%. Ao fim do primeiro ano de pandemia, observou-se que algumas empresas realizaram uma nova análise dos pressupostos de recuperabilidade e efetuaram a reversão de parte dos valores constituídos ao decorrer dos trimestres de 2020, devido à revisão das suas estimativas contábeis.

A análise complementar, envolvendo os setores que compõem a amostra, demonstra como os efeitos mais relevantes impactaram de maneira distinta as operações e os negócios. A Tabela 6 apresenta o número de empresas de cada setor econômico, de acordo com classificação da B3, associado ao reporte dos efeitos mais avaliados e seu reflexo nas demonstrações financeira anuais de 2020.

Tabela 6. Impactos da pandemia covid-19 nos setores econômicos

Setor Econômico	Quantidade Empresas	Receita	Despesas e Custos	PCLD*	Recuperabilidade de ativos	Empréstimos e financiamentos
Bens Industriais	17	23,53%	17,95%	9,09%	24,00%	15,38%
Consumo Cíclico	36	32,35%	46,15%	45,45%	56,00%	38,46%
Consumo não cíclico	4	5,88%	5,13%	3,03%	4,00%	5,77%
Materiais Básicos	9	5,88%	10,26%	6,06%	8,00%	13,46%
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	4	8,82%	2,56%	6,06%	4,00%	7,69%
Saúde	6	5,88%	7,69%	3,03%	4,00%	5,77%
Tecnologia da Informação	2	2,94%	0,00%	6,06%	0,00%	1,92%
Utilidade Pública	11	14,71%	10,26%	21,21%	0,00%	11,54%
<b>Total Geral</b>	<b>89</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fonte: Elaboração própria com base na análise de conteúdo das demonstrações financeiras anuais extraídas da área Relação com Investidores do site de cada empresa.

Observa-se que os setores com maior representatividade amostral estão associados a maior exposição aos efeitos da pandemia: bens industriais, de consumo cíclico e utilidade pública. Inserido no setor econômico preponderante de consumo cíclico, o subsetor de comércio apresenta como destaque os efeitos na despesa, custo e na perda para crédito de liquidação duvidosa. No setor de bens industriais observam-se os reflexos na receita e endividamento no segmento de transporte. Já o subsetor de energia elétrica, inserido no setor de utilidade pública, demonstra impactos na receita, despesas e custos e na perda para crédito de liquidação duvidosa. Os resultados demonstram que os efeitos têm potencial relação com o setor e como suas operações, afetados durante o período, sobretudo, pelo isolamento social como medida de contenção do vírus. No mesmo sentido Shen et al. (2020) destacam o efeito negativo na previsão do desempenho da indústria chinesa entre os anos de 2014 e 2020. Devi et al. (2020) expõem a queda na rentabilidade no setor de construção civil, comércio e serviços, além, do setor imobiliário, finanças e investimento.

Os impactos setoriais foram verificados pelo IBGE (2020), o qual constatou a retração econômica de 3,9% em 2020, e impactos negativos nas atividades de construção que apresentaram queda de 7,0% e na indústria de transformação com decréscimo de 4,3%. No segmento de serviços destacaram-se as quedas 9,2% no desempenho do segmento de transporte, armazenagem e correios, de 4,7% na administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade social e a queda de 3,1% no comércio. Além das variações negativas de 1,4% nas atividades essenciais como energia elétrica, água e esgoto que mesmo com modificações nas tarifas foram desfavorecidas pelo isolamento social e baixa atividade econômica.

Nas notas explicativas analisadas, as implicações relacionadas às transformações econômicas decorrentes da pandemia da covid-19, ocasionalmente, estavam associadas a efeitos positivos. Verificou-se a evidenciação de recuperação nas arrecadações ao final de 2020 em algumas empresas de vestuário, transporte e energia elétrica. Assim como foram encontradas evidências positivas na receita dos subsetores de análise e diagnóstico e produtos de uso pessoal e limpeza, convergindo ao examinado por Costa, Pereira e Lima (2021) ao verificarem uma expansão na receita líquida das companhias de produtos de higiene e limpeza, essenciais no enfrentamento de contenção do vírus, no entanto, reflexos negativos foram percebidos em sua estrutura de capital.

De modo geral, o estudo também explorou a forma como as organizações se referenciavam aos impactos da covid-19 em suas demonstrações financeiras no ano de 2020, considerando riscos e incertezas previstos. Os resultados demonstram que 98,74% das empresas

avaliaram os efeitos da pandemia em suas operações no ano de 2020, sendo que 56,33% do total de empresas analisadas evidencia algum reflexo em suas demonstrações financeiras e, em contrapartida, 42,41% indicam os impactos como irrelevantes em suas demonstrações. Apenas duas empresas não divulgaram informações relacionadas com a pandemia em 2020, o que corresponde a 1,26% do total de empresas analisadas.

Os resultados obtidos se aproximam do estudo de Tibiletti et al. (2021), em que 92% das empresas italianas apresentaram informações sobre a covid-19 em seus relatórios de 2020, e do percentual de 98,33% de divulgação encontrados no estudo de Hońko et al. (2020) que analisou os relatórios de 2019 e primeiro semestre de 2020 das empresas da bolsa de valores de Varsóvia. Caracterizando um nível de divulgação satisfatória e com grau analítico diferentes, representando um mecanismo fundamental aos *stakeholders* na percepção dos efeitos do fenômeno pelas entidades (Tibiletti et al., 2021).

Nas notas explicativas de 2019 foram identificadas as perspectivas e tratamentos iniciais dos elaboradores/gestores sobre os riscos e incertezas que as respectivas empresas estavam sujeitas, percebe-se uma narrativa de acompanhamento dos efeitos sobre a atividade operacional. No entanto, no decorrer da análise de conteúdo trimestral identificou-se a incorporação dos efeitos da pandemia na operação, destacando a avaliação das rubricas de perda para crédito de liquidação duvidosa, receitas, empréstimos e financiamento, recuperabilidade de ativos, despesas e custos. Por fim, a análise das demonstrações financeiras de 2020 demonstra onde os riscos e incertezas permaneceram, como no endividamento, nos custos e despesas, e o retrocesso dos efeitos na receita e perda para crédito de liquidação duvidosa. Algumas previsões se constataram e outras foram revertidas, sendo que alguns setores foram mais fortemente afetados, negativamente, tendo em vista a exposição às imposições decorrentes da pandemia.

### **4.3 Análise dos Indicadores Financeiros**

Buscando interpretar quantitativamente os reflexos da covid-19 na informação contábil e analisar o desempenho econômico das empresas, foram calculados os indicadores financeiros para o ano anterior e o inicial da pandemia. A estatística descritiva básica e o resultado do teste de *Wilcoxon* encontram-se na Tabela 7, no qual valores iguais ou inferiores a significância de 0,05 representam a existência de alterações entre os períodos.

Tabela 7. Estatística descritiva e teste *Wilcoxon* dos indicadores econômico-financeiros

Indicador	Estatística 2019			Estatística 2020			Teste <i>Wilcoxon</i>	
	Média	Mediana	Desvio-padrão	Média	Mediana	Desvio-padrão	Valor z	Prob >  z
<b>LG</b>	1,222	0,961	1,300	1,283	0,994	1,399	-1,451	0,1468
<b>LC</b>	2,189	0,983	3,416	2,086	1,783	1,299	-3,104	0,0019
<b>LS</b>	1,638	1,346	1,258	1,733	1,398	1,346	-1,119	0,2633
<b>PME</b>	98,670	56,59	157,275	325,513	220,13	485,698	-9,534	0,0000
<b>PMR</b>	74,485	62,01	57,012	88,807	71,60	94,370	-4,218	0,0000
<b>PMF</b>	62,479	45,16	57,231	240,068	167,977	272,374	-9,614	0,0000
<b>END</b>	2,415	1,385	3,857	4,284	1,508	16,392	-3,626	0,0003
<b>IMOB</b>	2,100	1,473	2,681	3,346	1,555	8,747	-3,026	0,0025
<b>CE</b>	0,417	0,398	0,194	0,416	0,385	0,185	-0,923	0,3559
<b>ROA</b>	0,038	0,040	0,060	0,025	0,036	0,068	2,617	0,0089
<b>ROE</b>	0,103	0,112	0,203	0,043	0,104	0,317	1,898	0,0577
<b>ML</b>	0,075	0,070	0,177	-0,001	0,062	0,526	2,019	0,0435
<b>MB</b>	0,344	0,310	0,178	0,103	0,095	0,073	10,044	0,0000

Fonte: Elaboração própria com base nos dados dos balanços patrimoniais e demonstração do resultado extraídos do *software* Economática® utilizados nos cálculos dos indicadores.

Primeiramente, para os índices de liquidez a análise identificou alterações significativas somente da liquidez corrente, assinalando a variação na capacidade das empresas de liquidar suas obrigações de curto prazo. Esse resultado pode ser explicado pelo aumento das vendas a prazo e dilatação dos prazos, realizado como forma de manutenção e realocação dos recursos em caixa, empregados como estratégia de gestão de negócios, além, de demonstrar a superioridade do ativo circulante em relação aos passivos, que também tiveram seus prazos prorrogados e/ou autorizados para transferência para o longo prazo.

Resultado que converge ao exposto por Silva et al (2022) ao identificar a manutenção da capacidade das empresas em cumprir obrigações a curto prazo, caracterizando a alocação de recursos no circulante. A conclusão, também, difere do resultado obtido por Avelar et al. (2020) ao apresentar a inexistência de variações significativas nos indicadores de liquidez de empresas brasileiras no período inicial da pandemia, correlacionando em sua investigação os índices a aspectos como o aumento do endividamento e do ciclo operacional. Destoa também de Devi et al. (2020), que encontraram queda no índice de liquidez das empresas da bolsa de valores da Indonésia em relação a 2019. Contudo, ao relacionar tais resultados é importante ressaltar que o presente estudo contempla um período amostral superior àqueles abordados, o que tem efeito nas conclusões.

Os resultados dos indicadores de ciclo operacional indicaram variação significativa em todos os prazos analisados (prazo de estocagem, cobrança e de pagamento a fornecedores). Provavelmente, possa-se atribuir à variação do ciclo operacional as estratégias de renegociação dos vencimentos entre as organizações, seus clientes e fornecedores, como também, à redução

na demanda e alterações na cadeia produtiva. O aumento no nível de inadimplência e a queda nas vendas são aspectos relevantes dentro dos prazos. É possível que a redução dos recebimentos ocasione o aumento do prazo de recebimento e sem o volume de recursos necessários para cumprir com as obrigações as empresas têm seu prazo de fornecedores ampliado. No mesmo sentido, a contração das vendas faz com que o estoque permaneça armazenado por um período maior. De forma semelhante Zhang e Zheng (2022) verificam que a exposição prolongada aos efeitos da covid-19 e suas medidas restritivas, como o isolamento social, tem como consequência a redução no índice de giro do estoque e contas a receber.

Representando os indicadores de estrutura patrimonial, os índices de endividamento e de imobilização rejeitam a hipótese nula e demonstram alterações significativas entre os períodos examinados. O resultado encontrado para o endividamento decorre da captação de empréstimos devido às incertezas diante do cenário, associado à redução de produção e de venda de muitos setores o que implicou na necessidade de recursos de terceiros para saldar obrigações, despesas e garantir a manutenção de caixa. Como esperado e constatado por Avelar et al (2021), o aumento no nível de endividamento é consequência da dependência de recursos para financiar as operações e da queda na rentabilidade das empresas.

O resultado do índice de imobilização revela um ligeiro aumento no investimento em ativo permanente e conservação dos recursos disponíveis no ativo circulante. Como demonstrado por Blanco et al. (2020), as dívidas acumuladas pelas empresas estavam vinculadas ao aumento da liquidez para cobrir os aumentos das necessidades futuras, visto que a redução em capital fixo levou as empresas a investirem em ativos líquidos nos primeiros trimestres de 2020. Conforme observado na pesquisa de Silva et al. (2022), o efeito na imobilização é compatível com a manutenção da liquidez, visando alocação de recursos em ativo circulante, o que reduz a proporção do imobilizado, mas não necessariamente significa desinvestimento. A análise da estrutura de capital verifica que não houve alterações na composição do endividamento, relação entre dívidas de curto e longo prazo, índice que quanto menor melhor, pois reflete no desembolso de capital em curto prazo para pagamento de dívidas.

Ao comparar os indicadores de rentabilidade, os períodos retratam variações no retorno sobre os ativos e no retorno sobre o patrimônio, demonstrando o reflexo da covid-19 na capacidade de gerar ganhos a partir do capital investido. A redução nesses indicadores converge ao estudo de Blanco et al. (2020), no qual verificou-se uma redução superior a dois pontos percentuais no retorno sobre os ativos e de quase quatro pontos no retorno sobre o patrimônio. Alterações no retorno dos ativos foram medidas por Devi et al. (2020), associando a redução



verificada no índice com a queda no lucro em decorrência dos efeitos nas vendas, impactando a rentabilidade e constatando que a pandemia prejudicou o desempenho financeiro das empresas. A análise da margem líquida constata alterações na lucratividade das empresas no período de pandemia e a verificação da margem bruta permite agregar informações sobre o retorno das vendas, os quais também incorreram em decréscimo.

Os resultados dos índices de rentabilidade são semelhantes ao de Avelar et al. (2020), ao identificar uma queda sistêmica dos indicadores de rentabilidade como consequência da queda na demanda e a relação com custos das organizações. E ao estudo de Silva et al. (2022), em que parte da amostra apresentou redução nos retornos de ativo e patrimônio líquido e nas margens operacionais brutas e líquidas. Assim como exposto pelos demais autores, os resultados sugerem que os efeitos da pandemia têm reflexos negativos na rentabilidade das empresas.

Identifica-se a interconectividade entre as transformações ocorridas devido aos meios de conter a pandemia da covid-19, sobretudo o isolamento social que foi fator determinante nas alterações de receita e cadeia de suprimento das entidades. A partir de indicadores econômico-financeiros, observaram-se os impactos ocorridos na liquidez, no ciclo operacional, endividamento e rentabilidade das organizações. O efeito na liquidez pode ter ocorrido em função dos estoques de mercadorias e matérias-primas originárias da redução ou paralização das atividades de produção e vendas. E, ainda, da manutenção de títulos a receber, atrasados, em função da dificuldade financeira que afetou a todos. Consequências que também refletiram no ciclo operacional, uma vez que a alterações na cadeia de suprimento, a inadimplência e queda nas vendas do período afetam diretamente o nível de estoque e o prazo de recebimento e de pagamento aos fornecedores. De forma semelhante, os efeitos sobre o endividamento, seja pela captação de novos recursos para manter as atividades operacionais, seja pelo não pagamento das dívidas existentes, e os efeitos da rentabilidade decorrentes de alterações nos lucros obtidos. Os resultados da análise dos indicadores econômico-financeiros demonstram aos usuários da informação as alterações no desempenho das empresas decorrentes da pandemia dacovid-19, apoiando quanto ao entendimento dos efeitos mais preponderantes na atividade operacional das empresas, contribuindo com informações importantes a sua tomada de decisão.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pandemia causada pela covid-19 afetou toda a população mundial e provocou uma ampla crise econômico-financeira. Para conter a disseminação do vírus, foram implementadas medidas que afetaram todo o cenário econômico-social, com impactos que representam aspectos relevantes no conjunto patrimonial e no desempenho das organizações. Por essa razão, a presente pesquisa teve como objetivo principal analisar a evidenciação dos reflexos contábeis da pandemia da covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias brasileiras e de forma complementar seus efeitos nos indicadores econômico-financeiros. O estudo explorou o conteúdo divulgado e associado à pandemia, os riscos e incertezas percebidos pelas empresas durante o primeiro ano do surto. Diante da relevância das informações e sua capacidade de evidenciar o fenômeno as partes interessadas, os relatórios elaborados precisam estimar os fatores que requerem somente a divulgação de suas estimativas e aqueles que possam ocasionar alterações de mensuração e reconhecimento contábeis, tendo em vista a tempestividade e oportunidade da informação ao usuário e especificidades pertinentes as consequências do evento.

Assim, foram analisadas as demonstrações financeiras de 158 companhias listadas Brasil, Bolsa, Balcão (B3), nas categorias Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, quanto a divulgação de informações relacionadas a pandemia, como eventos subsequentes ou alterações em normas específicas. A análise de conteúdo da demonstração financeira anual de 2019, intermediárias, e anual de 2020 buscou identificar quais os principais eventos divulgados e, conseqüentemente, as práticas de reconhecimento e mensuração afetadas diretamente pela pandemia da covid-19 que possam refletir no desempenho das companhias. Além disso, foram analisados os impactos reconhecidos nos elementos das demonstrações financeiras, os quais refletiram sobre o desempenho corporativo, e cujas alterações podem ser verificadas por meio da comparação de indicadores econômico-financeiros do período pré-crise e do primeiro ano de pandemia.

Os resultados indicam que, ao fim de 2019, a divulgação da pandemia da covid-19 ocorreu por meio da nota de evento subsequente, uma vez que o anúncio oficial pela OMS de estado pandêmico ocorreu após o encerramento das demonstrações financeiras de 2019 e antes da data de autorização da emissão das demonstrações financeiras da maior parte das empresas, assim, as notas explicativas podiam somente evidenciar as expectativas de impactos financeiros e operacionais decorrentes da covid-19 e o acompanhamento da evolução do cenário.

Inicialmente a evidenciação retratou a preocupação e monitoramento dos possíveis impactos da pandemia, momento caracterizado pelo pouco conhecimento sobre seus possíveis efeitos financeiros. Além disso, observou-se que a adesão a essa divulgação de nota de evento subsequente foi de 50% das empresas da amostra, provavelmente, a adesão não foi total devido aos impactos ainda pouco conhecidos de uma pandemia nas empresas ou ainda pelos efeitos distintos entre os diferentes setores.

A partir das demonstrações intermediárias identificou-se o início do reconhecimento e mensuração dos efeitos na forma de ajustes, conforme as diretrizes contábeis, ressaltando os reflexos na perda para crédito de liquidação duvidosa, na receita, nos empréstimos e financiamentos, na recuperabilidade dos ativos, nas despesas e custos. De maneira geral, no ano de 2020, houve a evidenciação por parte de 98,74% das empresas, destas, 56,33% evidenciaram algum reflexo em suas demonstrações financeiras e, em contrapartida, 42,41% indicaram os impactos como irrelevantes em suas demonstrações.

Ao analisar o desempenho corporativo por meio dos indicadores econômico-financeiros, verificaram-se alterações no ciclo operacional e nos índices de liquidez corrente, de estrutura de capital e de rentabilidade incorridas no primeiro ano de pandemia, quando esse foi comparado com o exercício anterior, pré-pandêmico. Ao correlacionar o resultado dos índices financeiros com o conteúdo das demonstrações financeiras, foi possível observar os impactos causados pelas medidas de contenção do vírus, principalmente pelo isolamento social, que interferiram fortemente nas operações das empresas e, portanto, em seus resultados.

O estudo contribui com conhecimentos sobre os efeitos da pandemia covid-19 sobre o cenário organizacional brasileiro, demonstra a importância em representar os aspectos e efeitos de uma crise financeira nas informações divulgadas, ressaltando a evidenciação de eventos significativos. Fundamentado na teoria dos *stakeholders* destaca o suporte das demonstrações financeiras, sua capacidade de informar sobre os principais aspectos da covid-19 nos negócios, com informações que apoiem na tomada de decisão e reduzam a assimetria informacional diante de cenário sensível. Além de demonstrar como as práticas contábeis e o desempenho das companhias refletem riscos e incertezas de um fenômeno, reforçando a relevância informacional na capacidade de influenciar e apoiar os usuários da informação na tomada de decisão. As limitações do estudo estão relacionadas ao fato de ter sido realizado concomitantemente ao fenômeno estudado, o qual ainda estava em evolução e cujos efeitos eram pouco conhecidos, enfatizando o ano inicial de disseminação. Não foi possível relacionar

diretamente as variações no desempenho econômico-financeiro com a covid-19 e, ainda, não foram tratadas as particularidades dos distintos setores econômicos pertencentes a amostra.

Para estudos posteriores sobre esse fenômeno com reflexos econômico-financeiros, a pandemia da covid-19, propõem-se pesquisas que analisem os efeitos específicos desse evento sobre os diferentes setores econômicos e testem modelos estatísticos que permitam avaliar a pandemia como agente causador de alterações no desempenho organizacional. Sugere-se também a verificação da ação governamental sobre o resultado das organizações. E, além disso, recomenda-se a inclusão de novos períodos de análise, o que permitiria analisar os períodos relativos ao surgimento da vacina contra a covid-19, verificando as expectativas das organizações sobre esse novo cenário, algumas outras fases agudas de agravamento da doença em 2021 e a possível recuperação das organizações por meio do gradativo retorno à “normalidade”.

## 6. REFERÊNCIAS

- Ashraf, B.N (2022). Economic impact of government interventions during the COVID-19 pandemic: International evidence from financial markets, *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, Volume 27,2020,100371, ISSN 2214-6350, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100371>.
- Assaf Neto, A. (2014). *Estrutura e análise de balanços. Um enfoque econômico-financeiro*, 12a ed. São Paulo, SP: Atlas.
- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., Da Silva, B. R., & Ferreira, C. O. (2021). Efeitos da Pandemia de Covid-19 sobre a Sustentabilidade Econômico-Financeira de Empresas Brasileiras. *Revista Gestão Organizacional*, 14(1), 131- 152. <https://doi.org/10.22277/rgo.v14i1.5724>.
- BDO, 2020. COVID-19-Accounting-Reporting-and-Other-Related-Considerations. Recuperado de: <https://www.bdo.com/insights/assurance/accounting-and-reporting-advisory/covid-19-accounting-reporting-and-other-related-co>.
- Blanco, R., Mayordomo, S. & Mulino A.M.M. (2020). The Impact of the Covid-19 Crisis on the Financial Position of Non-Financial Corporations in 2020: CBSO-based Evidence (December 1, 2020). Banco de Espana Article 39/20, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3742646>.
- Borges, W.C., Pimenta Junior, T., Ambrozini, M. A., Rodrigues, L.B.S., & Rodrigues, L.B.S. (2018). O impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre a estrutura de capital das empresas de países desenvolvidos e emergentes. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 15, n. 34, p. 58-75, jan./mar. 2018. <https://doi.org/10.5007/2175-8069.2018v15n34p58>.
- Bostan, I., Bunget, O.C, Dumitrescu, A.C., Valentin Burca, Aura Domil, Dorel Mates & Oana Bogdan (2022) Corporate Disclosures in Pandemic Times. *The Annual and Interim Reports Case, Emerging Markets Finance and Trade*, 58:10, 2910-2926, doi: 10.1080/1540496X.2021.2014316.
- Brito, S.S. & Ambrozini, M. A. (2013). Impactos da Implementação das normas internacionais de contabilidade sobre os indicadores financeiro: Um estudo das empresas brasileiras com ativos biológicos. *Contabilidade Vista & Revista*, 24(3),78-102. SSN: 0103-734X. Disponível em: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=197032751005>.
- Cevik, E., Altinkeski K., B., Cevik, E.I. et al. (2022). Investor sentiments and stock markets during the COVID-19 pandemic. *Financ Innov* 8, 69. <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00375-0>.
- Chou, J, Kuo, N.F. & Peng, S.L; Potential Impacts of the SARS (2004). Outbreak on Taiwan's Economy. *Asian Economic Papers*; 3 (1): 84–99. doi: <https://doi.org/10.1162/1535351041747969>.
- Comissão de Valores Imobiliários (2020). Ofício circular /CVM/SNC/SEP/n.º 02/2020. Efeitos do Coronavírus nas Demonstrações Financeiras. Rio de Janeiro, RJ, 10 mar. 2020. Recuperado <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html>

- Costa, F.M., Reis, D.J.S., Teixeira, A.M.C. (2012). Implicações de crises econômicas na relevância da informação contábil das empresas brasileiras. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, v. 6, n. 2, art. 2, p. 141-153, abr./jun. 2012, doi <https://doi.org/10.17524/repec.v6i2.632>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2009). *Pronunciamento Técnico CPC 24: Eventos Subsequentes*. Brasília, DF.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). *Pronunciamento Técnico CPC 21 (R1): Demonstração Intermediária*. Brasília, DF.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2011). *Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1): Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Brasília, DF.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). *Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2): Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Brasília, DF.
- Costa, L. B., Pereira, I. F., & de Lima, J. A. (2021). Reflexos na pandemia da Covid-19 nos indicadores econômico-financeiros de empresas do setor de produtos de higiene e limpeza listadas na B3. *Revista Mineira De Contabilidade*, 22(2), 10–22. <https://doi.org/10.51320/rmc.v22i2.1266>.
- Devi, S., Musmini, Musmini L.S., Warasniasih, S.M.N., Masdiantini, P.R. (2020). , The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchanged Journal Of Economics, Business, & Accountancy Ventura ; 23(2):226-242, 2020.
- Donaldson, T. & Preston L.E. (1995). Source: *The Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 1, pp. 65-91. Recuperado de <http://www.jstor.org/stable/258887>.
- Donatella, P., Haraldsson, M. & Tagesson, T. (2022), "Reporting on COVID-19 – or not? Annual report disclosure of the pandemic as a subsequent event", *Journal of Public Budgeting, Accounting & Financial Management*, Vol. 34 No. 6, pp. 117-136. <https://doi.org/10.1108/JPBAFM-04-2021-0074>.
- Elliott, W. B., Fanning, K., & Peecher, M. E. (2016). Do investors value higher financial reporting quality, and can expanded audit reports unlock this value? *Accounting Review*, 95(2), 141-165. <https://doi.org/10.2308/accr-52508>.
- Franzotti, T.D.A., & Valle, M. R. (2020). Impacto de crises sobre investimentos e financiamentos de companhias brasileiras: abordagem no contexto de restrições financeiras. *Brazilian Business Review*, vol.17 no.2 Vitória Mar./Apr. 2020 Epub May 08, 2020, doi: 10.15728/bbr.2020.17.2.6.
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman, Boston.
- Freitas, M.C.P. (2009). Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito. *Estudos Avançados (online)*, vol.23 no.66, <https://doi.org/10.1590/S0103-40142009000200011>.
- Gil, A.C. (2002). *Como elaborar projetos de pesquisa*. 4ª ed., São Paulo, Atlas, 175 p.

- Gomes, R. C., Osborne, S., & Guarnieri, P. (2020). Influências dos 'Stakeholders' e Desempenho do Governo Local: Uma Revisão Sistemática da Literatura. *Revista de Administração Pública*, 54(3), 448-467. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/0034-761220180256>.
- Gonçalves, T. C., Gaio, C., and Robles, F. (2018) The impact of working capital management on firm profitability in different economic cycles: Evidence from the United Kingdom, *Economics and Business Letters*, 7(2), 70-75.
- Harold, J. (2010). 1929: The New York stock market crash. *Representations*, 2010, Vol. 110, no. 1, pp. 129-144, doi: 10.1525/rep.2010.110.1.129.
- Heyden, K.J., Heyden, T., (2020). Market reactions to the arrival and containment of COVID-19: An event study, *Finance Research Letters*, Volume 38, 2021, 101745, ISSN 1544-6123, <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101745>.
- Honko, S., Marzena, R., M., Rowinska-Kral, M. & Swietla, K. (2020). "Effects of COVID-19 in the Financial Statements of Selected Companies Listed in Warsaw Stock Exchange," *European Research Studies Journal*, *European Research Studies Journal*, vol. 0(Special 2), pages 854-871.
- Houvèssou, M. G., Souza, T.P., & Silveira, M.F. (2021). Medidas de contenção de tipo lockdown para prevenção e controle da COVID-19: estudo ecológico descritivo, com dados da África do Sul, Alemanha, Brasil, Espanha, Estados Unidos, Itália e Nova Zelândia, fevereiro a agosto de 2020. *Epidemiol. Serv. Saúde* 30 (1), <https://doi.org/10.1590/S1679-49742021000100025>.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (2021). Pib cai 4,1% em 2020 e fecha o ano 7,4 milhões. Agência IBGE. Recuperado de: <https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/agencia-sala-de-imprensa.html?editoria=economicas>.
- Jie, J., Hou, J., Cangyu, W., Yue, H.L. Liu. (2021). Covid-19 impact on firm investment -Evidence from Chinese publicly listed firms, *Journal of Asian Economics*, Volume 75, 2021, 101320, ISSN 1049-0078, <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2021.101320>.
- Kanu, C., Onuoha, N. (2016). The disclosure of events after the reporting period and the financial statements. Bankers' perspectives. *Journal of Economics and Finance*, volume 7, Issue 3. Ver. IV (May. - Jun. 2016), PP 36-41, doi: 10.9790/5933-0703043641.
- Khan, S.U., (2022). "Financing constraints and firm-level responses to the COVID-19 pandemic: International evidence," *Research in International Business and Finance*, Elsevier, vol. 59(C). doi: 10.1016/j.ribaf.2021.101545.
- Khanna, K. & Irvine, H. (2018). "Communicating the Impact of the Global Financial Crisis in Annual Reports: A Study of Australian NGOs," *Australian Accounting Review*, CPA Australia, vol. 28(1), pages 109-126, March. doi: 10.1111/auar.12162.
- KPMG, 2020. Implicações contábeis do Covid-19. Recuperado de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/03/br-implicacoes-contabeis-covid19.pdf>. Acesso em 27/05/2021.

- KPMG, 2020. Como as empresas devem avaliar os eventos subsequentes Covid-19 após a emissão da DFs. Recuperado de: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/04/como-empresasdevem-avaliar-os-eventos-covid19.pdf>. Acesso em 01/04/2022.
- Lai, Y., H., Aziz, A.R. & Chan, K.T. (2014), "Effect of the global financial crisis on the financial performance of public listed construction companies in Malaysia", *Journal of Financial Management of Property and Construction*, Vol. 19 No. 3, pp. 246-263. <https://doi.org/10.1108/JFMPC-02-2014-0002>.
- Larcker, D.F., Lynch, B., Tayan, B. & Taylor, D. (2020). The Spread of COVID-19 Disclosure (June 29, 2020). Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-84, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3636454>.
- Martins, O.S., & Paulo, E. (2016). Efeitos crise e divulgação sobre a assimetria de informação no mercado acionário brasileiro. *Revista Contabilidade Vista e Revista*. Universidade Federal de Minas Gerais, 113 Belo Horizonte, v. 27, n. 2, mai/ago. 2016. Recuperado em 16 maio, 2020 de: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/42537/efeitos-crise-e-divulgacao-sobre-a-assimetria-de-informacao-no-mercado-acionario-brasileiro/i/pt-br>.
- Matei N.C, (2020). "Impact of the Crisis Generated by Covid-19 on Financial Reports Prepared in Accordance with National Regulations," *Global Economic Observer*, "Nicolae Titulescu" University of Bucharest, Faculty of Economic Sciences; Institute for World Economy of the Romanian Academy, vol. 8(1), pages 47-51, May.
- Mazzioni, S., & Klann, R. C. (2016). Determinantes da qualidade da informação contábil sob a perspectiva das características empresariais. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 35(1), 55-73, doi:10.4025/enfoque.v35i1.3051
- Morens, D.M., Folkers, G.K. & Fauci, A.S. (2019). What Is a Pandemic? *The Journal of Infectious Diseases*, Volume 200, Issue 7, Pages 1018–1021, <https://doi.org/10.1086/644537>.
- Mushtaq, R., Gull, A.A., Shahab, Y. & Derouiche, I. (2022) Da financial performance indicators predict 10-K text sentiments? An application of artificial intelligence, *Research in International Business and Finance*, Volume 61, 2022, 101679, ISSN 0275-5319, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101679>.
- Pereira, H.M.F.; Saes, M.S.M. Government Support and Institutions' Intermediation throughout Companies' Adaptation to the COVID-19 Crisis. *Sustainability* 2022, 14, 5450. <https://doi.org/10.3390/su14095450>.
- Pignata, F. A.; Carvalho, D. O. (2015) Efeitos da Crise Econômica na Brasil em 2015. *Revista Eletrônica "Diálogos Acadêmicos"*, v. 9, n. 2, p. 04-18.
- Popkova, E.G; Bogoviz, A. V; Lobova, S., Chililov, V., Sozinova A.M. & Sergi, et al.(2022). *Humanities & Social Sciences Communications*; London Vol. 9, Ed. 1, (Dec 2022). DOI:10.1057/s41599-022-01151-2.
- PWC, 2020. Coronavírus: questões atuais relacionadas à apresentação de relatórios financeiros. Recuperado de



[https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2020/Indepth\\_corona\\_20.pdf](https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/auditoria/2020/Indepth_corona_20.pdf). Acesso em 27/05/2021.

- Rozhkov, M., Ivanov, D., Blackhurst, J. & Nair, A. (2022). Adapting supply chain operations in anticipation of and during the COVID-19 pandemic, *Omega*, Volume 110, 2022, 102635, ISSN 0305-0483, <https://doi.org/10.1016/j.omega.2022.102635>.
- Salisu, A. A.; Vo, X. V. (2020). Predicting stock returns in the presence of COVID-19 pandemic: The role of health news. *International Review of Financial Analysis*, v. 71, p. 101-546, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101546>.
- Shen, H., Fu M., Pan, H., Zhongfu Y. & Chen Y. (2020) The Impact of the COVID-19 Pandemic on Firm Performance, *Emerging Markets Finance and trade*, 56:10, 2213-2230, doi: 10.1080/1540496X.2020.1785863.
- Silva, A., Souza, T. R., & Klann, R. C. (2016). Tempestividade da Informação Contábil em Empresas Familiares Brasileiras. *Revista de Administração de Empresas*, 56(5), 489-502, doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020160504>.
- Silva Junior, A. da, Silva, V. C. da, & Martins-Silva, P. de O. (2022). Impactos econômico-financeriso da pandemia Covi-19 no setor de educação superior na B3. *Contabilidade Vista & Revista*, 33(1), 144-169. <https://doi.org/10.22561/cvr.v33i1.6642>.
- Silva, J. R. S., Almeida, C.D., & Guindani, J.F. (2009). Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. *Revista Brasileira de História & Ciências Sociais*, v. 1, n. 1 (2009). Recuperado em 2 junho, 2020 de <https://periodicos.furg.br/rbhcs/article/view/10351/0>.
- Tibiletti, V., Marchini, P.L. & Bertacchini, F. (2021). The Effects of Covid-19 on Financial Statements: Some Insights from Italy through an International Literature Review, *Universal Journal of Accounting and Finance*, Vol. 9, nº 5, pp. 1033 - 1048, 2021. DOI: 10.13189/ujaf.2021.090514.
- Tibiletti, V., Marchini, L.P, Gamba,V. & Todaro,L.D. (2021). The Impact of COVID-19 on Financial Statements Results and Disclosure: First Insights from Italian Listed Companies, *Universal Journal of Accounting and Finance*, Vol. 9, No. 1, pp. 54 - 64, 2021. DOI: 10.13189/ujaf.2021.090106.
- Uddin, M., Chowdhury, A., Anderson, K. & Chaudhuri, K (2021). The effect of COVID – 19 pandemic on global stock market volatility: Can economic strength help to manage the uncertainty? *Journal of Business Research*, 128. pp. 31-44. ISSN 0148-2963 DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.01.061>.
- Waclawik, B. (2021). Corporate Reporting in the Time of COVID-19: Analysis of Information Disclosed by Selected Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange, *European Research Studies Journal* Volume XXIV Special Issue 1, 386-402. doi 10.35808/ersj/2049.
- Werneck, G. L. & Carvalho, M. S. A pandemia de Covid-19 no Brasil: crônica de uma crise sanitária anunciada. *Cadernos de Saúde Pública*, 36(5): e00068820, 2020. doi.org/10.1590/0102-311X00068820.

- Xie H., Chang H.L, Hafeez M. & Saliba C. (2021): COVID-19 post-implications for sustainable banking sector performance: evidence from emerging Asian economies, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, DOI:10.1080/1331677X.2021.2018619.
- Yi Y, Lagniton PNP, Ye S, Li &, Xu RH. (2020). Covid-19: what has been learned and to be learned about the novel coronavirus disease. *Int J Biol Sci* 2020; 16(10):1753-1766. doi:10.7150/ijbs.45134.
- Zhang, D. & Zheng, W., (2022). "Does COVID-19 make the firms' performance worse? Evidence from the Chinese listed companies," *Economic Analysis and Policy*, Elsevier, vol. 74(C), pages 560-570. doi: 10.1016/j.eap.2022.03.001.