
DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES FINANCEIRAS DURANTE A PANDEMIA: ANÁLISE DE SETORES NA B3

Karinne Custódio Lemos Suavinha ¹
Gilberto José Miranda ²

Artigo recebido em: 10/05/2023 ■ Artigo aceito em: 15/08/2024

RESUMO

Esta pesquisa avaliou a evidenciação de informações relevantes à continuidade operacional em notas explicativas durante a crise causada pela pandemia da COVID-19, à luz da teoria da divulgação. A amostra consistiu em 39 empresas listadas na B3, pertencentes aos setores de Agropecuária e Agricultura, Vestuário, Tecidos e Acessórios, e Energia Elétrica. Foram analisadas as demonstrações financeiras de 2020, considerando o tamanho das notas explicativas (quantidade de palavras), a legibilidade (índice Flesch) e a conformidade às recomendações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio de análise de conteúdo. Os resultados indicaram que as empresas mais negativamente impactadas pela crise tendem a divulgar informações em maior quantidade, com maior legibilidade e em conformidade com as exigências legais. Esses achados estão em consonância com a teoria da divulgação, que postula que as companhias avaliam o custo-benefício da divulgação considerando a expectativa dos stakeholders em relação às informações fornecidas. Em épocas de crise, os gestores atribuem maior utilidade e relevância às informações divulgadas quando as empresas são negativamente afetadas.

Palavras-chave: Notas Explicativas. Conformidade. Legibilidade. Tamanho. COVID-19.

DISCLOSURE OF FINANCIAL INFORMATION DURING THE PANDEMIC: SECTORS ANALYSIS ON B3

ABSTRACT

This study assessed the relevant information disclosure to operational continuity in explanatory notes during the crisis caused by the COVID-19 pandemic, in light of the Disclosure Theory. The sample consisted of 39 companies listed on B3, belonging to the sectors of Agriculture and Cattle Raising, Clothing, Textiles and

¹ Mestre em Ciência Contábeis pela Universidade de Uberlândia. Av. João Naves de Ávila - 2121 - Bairro Santa Mônica - Uberlândia - MG - CEP 38400-902. Telefone: 34 9 9816-1729. E-mail: karinnec.lemos@gmail.com
<https://orcid.org/0009-0000-9538-6281>

² Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade de São Paulo. Docente na Universidade Federal de Uberlândia. Endereço: Campus Santa Mônica - Bloco 1F - Sala 215. Av. João Naves de Ávila - 2121 - Bairro Santa Mônica - Uberlândia - MG - CEP 38400-902. Telefone: 34 3239 4176. E-mail: gilbertojm@ufu.br
<https://orcid.org/0000-0002-1543-611X>

Accessories, and Electric Energy. The 2020 financial statements were analyzed, considering the length of the explanatory notes (number of words), readability (Flesch index) and compliance with the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM) recommendations, through content analysis. The results indicated that companies most negatively impacted by the crisis tend to disclose information in greater quantity, with greater readability and in compliance with legal requirements. These findings are in line with the disclosure theory, which postulates that companies evaluate the cost-benefit of disclosure considering the stakeholders' expectation regarding the information provided. In times of crisis, managers attribute greater usefulness and relevance to the information disclosed when companies are negatively affected.

Keywords: Explanatory Notes. Compliance. Readability. Size. COVID-19.

1 INTRODUÇÃO

Uma das principais preocupações do International Accounting Standards Board (IASB), responsável por publicar e atualizar as International Financial Reporting Standards (IFRS), é a efetividade da comunicação proporcionada pelas demonstrações financeiras, que servem como fonte de informação para diversos agentes de mercado. De acordo com o IASB, uma boa comunicação contribui para decisões mais assertivas e pode proporcionar redução no custo do capital (IFRS Foundation, 2017). A comunicação via relatórios financeiros se torna ineficaz quando não atinge o seu objetivo primordial, qual seja, ser útil aos usuários no processo de tomada de decisão. A estrutura conceitual para informações contábeis cita duas características qualitativas fundamentais para garantir a utilidade da informação financeira: a relevância e a representação fidedigna. Para ser relevante, a informação contábil deve ter valor preditivo e/ou confirmatório; para ser fidedigna, deve ser completa, neutra e livre de erros (Comitê de Pronunciamentos Contábeis, 2019).

Segundo a Teoria da Divulgação, no mundo dos negócios existem dois agentes: os que oferecem e os que demandam informação. Entre esses dois agentes existe uma assimetria natural de informações, visto que o primeiro possui maior acesso aos dados internos. Nesse sentido, quanto maior o nível de divulgação, menor a assimetria entre os agentes (Ferreira et al., 2021).

Ferreira et al. (2021) destacam que quando existe um esforço por parte da empresa de obter dados de diferentes setores, a informação gerada se torna confiável, inclusive para decisões internas. Além disso, os benefícios gerados com a divulgação externa podem incluir aumento da liquidez das ações, redução do custo de capital e maximização do valor da empresa.

Neste contexto estão as Notas Explicativas (NE), que fazem parte do conjunto completo das demonstrações financeiras e devem apresentar: as bases de preparação, as políticas contábeis utilizadas no processo de divulgação e qualquer outra informação relevante para que o usuário possa compreender a realidade da entidade (IFRS Foundation, 2021). Diferentemente das demais demonstrações financeiras, as notas explicativas apresentam um nível maior de discricionariedade, ou seja, julgamento por parte do elaborador da informação

(Ferreira, Miranda & Santos, 2021). Assim, as notas explicativas são ferramentas que visam aprimorar o processo de comunicação de informações.

Considerando a crise gerada pela pandemia do COVID-19, estudar a utilidade das notas explicativas no processo de comunicação e as motivações para o que é divulgado ou omitido, torna-se ainda mais importante, pois as incertezas causadas pela pandemia podem ter gerado mudanças na elaboração das demonstrações contábeis (Sobreira, Silva, Garcia & Teodósio, 2021).

Estudos anteriores apontam que a divulgação das notas explicativas pode apresentar fragilidades que afetam a qualidade da informação contábil, como: baixa legibilidade (Inger, Meckfessel, Zhou, Fan, 2018; Salehi, Bayaz, Mohammadi, Adibian & Fahimifard, 2020; Jang & Rho, 2014; Holtz & Santos, 2020; Telles & Salotti, 2021); ausência de informações relevantes (Liu, 2021; Dalkilic & Limoncuoglu, 2011; Telles & Salotti, 2015, Nakao & Oliveira; Nardi, 2017); excesso de informações (Castro, Leôncio, Silva, Domingos & Ponte, 2019; Pinheiro, Iudícibus, Salotti & Galegale, 2017; Karim & Sakar, 2019; Abernathy, Guo, Kubick, & Masli, 2019) e trechos copiados das normas (Silva, Castro, Domingos & Ponte, 2020; Ruberto & Alves, 2015).

No Brasil, órgãos reguladores como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), também interferem nos processos de divulgação. O ofício nº 02/2020 da CVM, por exemplo, destacou a importância de as empresas apresentarem os principais riscos e incertezas relacionadas à pandemia da COVID-19, principalmente quanto a eventos econômicos que poderiam impactar a continuidade operacional dos negócios, como recuperabilidade de ativos, mensuração do valor justo, provisões e contingências ativas e passivas, reconhecimento de receita e provisões para perdas esperadas.

No entanto, sabe-se que as divulgações em notas explicativas estão sujeitas à discricionariedade dos gestores, que avaliam quais informações devem ser divulgadas e quais devem ser retidas, conforme a expectativa dos usuários externos e os impactos dessas informações nas avaliações que esses usuários fazem da empresa (Verrecchia, 2001). Nesse sentido, devido à importância das notas explicativas no processo de comunicação, especialmente no período de crise gerado pela pandemia do COVID-19, este estudo buscou responder à seguinte questão de pesquisa: como as informações referentes a eventos econômicos, que podem impactar a continuidade operacional dos negócios, foram evidenciadas nas Notas Explicativas de empresas abertas durante o período de pandemia da COVID-19? Nesse sentido, o objetivo geral foi avaliar a evidenciação de informações relevantes à continuidade operacional em notas explicativas durante a crise causada pela pandemia da COVID-19, à luz da teoria da Divulgação.

Para alcance desse propósito, foram analisados três setores da economia, representativos de empresas que tiveram crescimento, estabilidade e decréscimo nos índices de retorno de investimento entre 2019 e 2020. Foram analisados

aspectos relativos a conformidade, legibilidade, e tamanho das notas explicativas divulgadas, tendo por base os pressupostos da Teoria da Divulgação.

A motivação para esse estudo surge da necessidade de avaliar a utilidade das notas explicativas na comunicação entre os agentes de mercado, considerando os desafios relacionados a esse tipo de divulgação em momentos de crise. A pandemia da Covid-19 gerou muitas incertezas, assim o comportamento dos gestores quanto ao nível de evidenciação pode ter sido alterado. Nesses momentos, as empresas tendem a adotar estratégias defensivas, como redução de custos e orçamentos e postergar investimentos (Karaibrahimoglu, 2010; Mesquita, Bonfim, Soares & Silva 2022).

Considerando possíveis efeitos de eventos econômicos na continuidade operacional das empresas, informações adicionais podem ser exigidas pelos usuários. Pretende-se, com este estudo, contribuir com os usuários da informação contábil que dependem das informações evidenciadas em notas explicativas para tomar decisões, auxiliando-os a identificar fragilidades no processo de elaboração das informações.

2 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

A teoria da divulgação, preconizada por Verrecchia (2001), aborda a divulgação obrigatória e voluntária, definindo três abordagens distintas para estudos que pretendem analisar os determinantes da divulgação: associação, discricionariedade (julgamento) e eficiência.

Salotti e Yamamoto (2005), baseando-se no trabalho de Verrecchia (2001), discutem os modelos de divulgação desenvolvidos pelo autor. A abordagem da associação é aplicada em estudos que avaliam os efeitos da divulgação no comportamento dos investidores, geralmente considerando variáveis como preço dos ativos e volume negociado.

A discricionariedade ou julgamento é utilizada em estudos que se propõem a analisar o comportamento dos gestores em relação à divulgação de informações. Segundo essa abordagem, o nível de divulgação é determinado pelo gestor, que decide sobre o que divulgar ou reter, considerando as expectativas dos stakeholders e os efeitos no mercado de capitais (Verrecchia, 2001). Embora muitas informações apresentadas nas demonstrações contábeis sejam de caráter obrigatório, outras, que são adicionais e importantes para analisar as perspectivas futuras da empresa estão sujeitas ao julgamento dos gestores. Verrecchia (2001) questiona se nesse cenário, o gestor divulgaria informações relevantes ou não.

A abordagem da eficiência se diferencia das anteriores principalmente pelo momento de ocorrência da divulgação. Enquanto a associação e o julgamento são considerados *ex post*, avaliando os efeitos da divulgação que já ocorreram; a eficiência é considerada *ex ante*, discutindo formas mais eficientes de divulgação (Verrecchia, 2001; Salotti & Yamamoto, 2005).

A eficiência relaciona-se com a assimetria informacional que gera um custo de capital para a empresa. Para reduzir esse custo, a empresa deveria focar

em um modelo de divulgação completo. Contudo tal modelo não é factível, pois algumas informações são estratégicas e privadas. Assim, a abordagem da eficiência propõe um nível de divulgação plena que equilibre a redução da assimetria informacional e as perdas associadas à divulgação de informações privadas (Verrecchia, 2001; Salotti & Yamamoto, 2005).

Essas abordagens fazem parte da teoria de divulgação desenvolvida por Verrecchia (2001), que tenta criar um modelo teórico abrangente para diversos tipos de estudos. Segundo o autor, não existe um modelo único consolidado, e cada abordagem representa uma parte do “enigma” da divulgação.

No contexto das Notas Explicativas (NE), mesmo se tratando de divulgação obrigatória, o julgamento do gestor sobre a melhor forma de divulgação está presente (Ferreira et al., 2021). Portanto, a abordagem de julgamento fundamentada por Verrecchia (2001) é adequada para embasar estudos com dessa temática.

Diversos estudos analisaram as notas explicativas apoiando-se na teoria da divulgação, como Silva, Machado e Hein (2013), Telles e Salotti (2015) e Santos, Calixto e Bispo (2019). Silva et al. (2013) avaliaram o nível de evidenciação relacionado à natureza e risco divulgados nas notas explicativas de empresas do setor produção industrial listadas na bolsa brasileira no ano de 2010. Eles concluíram que predominam informações qualitativas sobre instrumentos financeiros em notas explicativas, e que alguns aspectos da norma não foram completamente atendidos.

Telles e Salotti (2015) analisaram as notas explicativas antes e após a adoção das IFRS, identificando se houve evolução na divulgação de informações relacionadas à depreciação de ativos imobilizados. O estudo, por meio de análise de conteúdo, analisou as demonstrações financeiras de 74 companhias de capital aberto listadas na bolsa brasileira, considerando o período de 2006 a 2012. O estudo identificou mudanças relevantes na evidenciação de informações referentes à depreciação dos ativos imobilizados, destacando que alguns aspectos exigidos pela norma ainda não foram atendidos, alinhados à abordagem discricionária da Teoria da Divulgação.

Santos et al. (2019) analisaram os efeitos da OCPC 07 na redução do tamanho das notas explicativas em empresas do setor não financeiro, listadas na B3 entre 2010 e 2015. Eles identificaram uma redução discreta no tamanho das notas explicativas e nos níveis de legibilidade após a emissão da OCPC 07. Comparando as divulgações brasileiras com as britânicas, concluíram que as brasileiras ainda são 40% maiores, e que quanto maior o nível de governança, maior o tamanho da divulgação.

Os estudos de Silva et al. (2013), Telles e Salotti (2015) e Santos et al. (2019) buscaram avaliar o comportamento dos gestores na elaboração das notas explicativas, considerando novas orientações ou adoção de normas. De forma geral, identificaram os efeitos das normas e orientações no processo de divulgação, mas com limitações, deixando que a companhia optasse por divulgar informações cuja missão poderia impactar negativamente o mercado. A emissão de novas normas pode criar uma expectativa para os stakeholders,

que esperam que determinada informação seja divulgada, de forma que a não divulgação poderia ser interpretada negativamente.

As principais fragilidades na divulgação de notas explicativas presentes na literatura referem-se aos seguintes aspectos:

- Tamanho: excesso de informações (Santos et al., 2019; Gomes et al., 2019);
- Legibilidade: alto nível de complexidade das informações contábeis (Silva et al., 2020; Telles & Salotti, 2021; Holtz & Santos, 2020);
- Conformidade: ausência de informações relevantes (Nakao et al., 2017);
- Similaridade: trechos copiados de normas (Silva et al., 2020b; Silva et al., 2018).

Diante do exposto, este estudo pretende avaliar como os eventos econômicos que poderiam impactar a continuidade operacional dos negócios foram divulgados, considerando o período de intensas incertezas causadas pela pandemia da COVID-19 (Karaibrahimoglu, 2010; Mesquita, Bonfim, Soares & Silva, 2022). Com base no ofício nº 02/2020 emitido pela CVM e na perspectiva da Teoria da Divulgação, especificamente na vertente da discricionariedade, avaliam-se as fragilidades relativas ao tamanho, legibilidade e conformidade nas notas explicativas investigadas.

3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

Este estudo classifica-se como uma pesquisa descritiva, uma vez que o objetivo geral é avaliar a evidenciação de informações relevantes à continuidade operacional em notas explicativas durante a crise causada pela pandemia da COVID-19. Em outras palavras, os fatos são analisados e interpretados sem interferência do pesquisador (Andrade, 2008).

O objeto de estudo são as notas explicativas divulgadas nas demonstrações contábeis anuais de empresas brasileiras listadas na B3, selecionadas para este estudo. Foram analisadas as notas explicativas de 2020, período em que a CVM emitiu um ofício reforçando a necessidade de informações detalhadas referentes à COVID-19. As informações necessárias para este estudo foram extraídas das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), obtidas no website da B3.

3.1 Seleção da amostra

A amostra é composta por empresas dos setores de Agropecuária e Agricultura, Energia Elétrica e Vestuário, Tecidos e Acessórios, os quais foram selecionados mediante avaliação dos seguintes aspectos: variação no ROCE e no faturamento entre os anos 2019 e 2020 e o quantitativo de empresas por setor.

O setor Agropecuária e Agricultura foi selecionado devido às maiores variações no ROCE (relação entre o resultado operacional amplo e o investimento total) entre 2019 e 2020 (crescimento de 81% no índice setorial) e aos altos índices de crescimento no faturamento no mesmo período (Instituto Assaf,

2023). Este setor, classificado como consumo não cíclico na B3, tende a ser menos afetado por fatores macroeconômicos, pois produz bens essenciais como alimentos, bebidas e materiais de limpeza (Pandini; Stüpp; Fabre, 2018). Durante a pandemia, o setor apresentou melhoras no desempenho, com aumento do volume de produção e dos preços de venda (Oliveira Filho, 2021).

O setor de Energia Elétrica foi escolhido pela estabilidade no ROCE (crescimento de 2% no índice setorial, comparado a uma inflação de 4,52% em 2020) e pela maior quantidade de empresas aptas para análise (Instituto Assaf, 2023). Este setor é composto por empresas e instituições públicas que prestam serviços fundamentais para a qualidade de vida e crescimento econômico do país. Durante a pandemia, o setor foi afetado pela crise energética, levando o governo a criar medidas de apoio, como a Conta-Covid, uma linha de empréstimos especial regulamentada pela ANEEL para evitar reajustes tarifários e proporcionar maior liquidez (Ministério de Minas e Energia, 2021).

O setor de Vestuário, Tecidos e Acessórios foi um dos setores mais afetados pela pandemia em 2020, apresentando uma queda média de 82% no ROCE (Instituto Assaf, 2023), quedas substanciais no faturamento, e um grande número de empresas aptas a participarem da pesquisa. Este setor, classificado como consumo cíclico na B3, possui alta sensibilidade às alterações de renda da população (Pandini et al., 2018).

Na Tabela 1 são apresentadas as empresas que compõem os respectivos setores, conforme classificação proposta pelo Instituto Assaf (2023).

Tabela 1

Relação de empresas dos setores selecionados

Agropecuária e agricultura	Energia Elétrica	Vestuário, Tecidos e Acessórios
1) Agrogalaxy Participações S.A;	1) Alupar investimento S.A;	1) Arezzo Indústria e Comércio S.A;
2) SLC Agrícola S.A;	2) Centrais Elétricas Brasileiras;	2) C&A Modas S.A;
3) Terra Santa Prosperidades Agrícolas S.A;	3) Centrais Elétricas de Santa Catarina;	3) Cia Fiação Tecidos Cedro Cachoeira;
4) Terra Santa Prosperidades Agrícolas S.A;	4) CESP – Cia Energética de São Paulo;	4) Cia Hering;
5) Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A	5) Cia Energética de Brasília;	5) Cia Norte de Minas Coteminas;
	6) Cia Energética de Minas Gerais – CEMIG;	6) Cia Tecidos Santanense;
	7) Cia Paranaense de energia – COPEL;	7) Grazziontin S.A;
	8) CPFL Energia S.A;	8) Grupo de Moda Soma S.A;
	9) CTEEP – Cia Transm. Energia Elétrica Paulista;	9) Grupo SBF S.A;
	10) EDP Energias do Brasil S.A;	10) Guararapes Confecções S.A;
	11) EMAE – Empresa Metr. Água Energia S.A;	11) Lojas Renner;
	12) ENEVA S.A;	12) Marisa Lojas S.A;

	13) Engie Brasil Energia S.A;	13) Springs Global Participações S.A
	14) Equatorial Energia S.A;	14) Technos S.A;
	15) Light S.A;	15) Track Fild CO S.A;
	16) Neoenergia S.A;	16) Vivara Participações S.A
	17) Rede Energia Participações S.A;	
	18) Rio Paranapanema Energia S.A;	

Fonte: Elaborada pelos autores com base nos dados divulgados pelo Instituto Assaf.

3.2 Coleta e Análise de Dados

Para atingir o objetivo geral da pesquisa, foram coletadas informações divulgadas nas notas explicativas das DFP de 2020, sobre os efeitos da pandemia da COVID-19. Foram realizadas três análises, focadas em: tamanho, legibilidade e conformidade das notas explicativas.

3.2.1 Análise de Tamanho

O tamanho das notas explicativas é um indicador de excesso de informações que pode prejudicar a qualidade da informação, segundo a OCPC 07. Estudos apontam que o excesso de informação em notas explicativas pode ofuscar o desempenho da empresa (Karim e Sakar, 2019; Abernathy et al., 2019).

Neste estudo, o tamanho das notas explicativas específicas sobre a COVID-19 em 2020 foi mensurado pelo número de palavras usando o Wordcount360. O teste não paramétrico de Mann-Whitney foi aplicado para avaliar diferenças estatísticas entre os setores, devido à ausência de distribuição normal nos dados.

3.2.2 Análise de legibilidade

A legibilidade é fundamental para a utilidade da informação. Os métodos mais utilizados para mensurar a legibilidade são o Índice Flesch e o Gunning Fog Index (Telles & Salotti, 2021).

O Gunning Fog Index é um método que consiste em avaliar a quantidade de palavras complexas em um texto e o tamanho das sentenças, método muito utilizado por escritores que preferem escolher palavras mais legíveis e períodos mais curtos (Gunning, 1969). O método foi aplicado por Inger et al. (2018) e Salehi et al. (2020) para analisar NE. Segundo os autores, o baixo índice de legibilidade de algumas notas explicativas pode estar relacionado ao desempenho da empresa, menores honorários de auditoria e até redução de atrasos na entrega dos relatórios.

Quanto ao método Flesch, a métrica é calculada com base no número de sílabas e o número de palavras, o resultado obtido é avaliado seguindo uma tabela de dificuldade (Moreno & Casasola, 2016). Esse método foi adaptado

para a língua portuguesa por Martins, Ghiraldello, Nunes & Oliveira Junior (1996), razão pela qual é adotado neste estudo. A adaptação resultou na equação 1:

$$FLF = 248.835 - (84.6 * ASL) - (1.015 * ASW) \quad \text{Equação 1}$$

Onde:

FLF = Medida de facilidade de leitura mensurada pelo índice Flesch;

ASL = Quantidade média de sílabas por palavras;

ASW = Quantidade média de palavras por sentença.

O índice Flesch adaptado para o português foi amplamente utilizado por pesquisadores brasileiros (Telles & Salotti, 2021; Holtz & Santos, 2020; Borges & Rech, 2019; Silva, Ponte, De Luca, Santos e Domingos, 2018; Gomes, Ferreira & Martins, 2019; Batalha, Souza & Calegari, 2013; Jang & Rho, 2014). Segundo Borges e Rech (2019), alguns dos determinantes da legibilidade das notas explicativas são variáveis, como o tamanho da empresa, nível de complexidade operacional, tamanho do relatório, tempo em que a empresa está listada na bolsa, tipo de governança corporativa e se a empresa de auditoria externa é ou não “big four”.

Apesar de útil, os métodos de mensuração do nível de legibilidade possuem limitações, visto que as fórmulas foram elaboradas para mensuração da dificuldade de textos comuns. Segundo Hendriksen e Van Breda (1999), as notas explicativas são consideradas textos técnicos. Dessa forma, espera-se que os usuários da informação financeira tenham um nível de conhecimento suficiente para compreender informações técnicas.

Para obter as informações para cálculo do índice Flesch foi utilizada a ferramenta WordCounter360, com a qual foi mensurada a quantidade de palavras e sentenças existentes na nota explicativa específica que tratou sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis. Em seguida, foi utilizada a ferramenta Separarensilabas para obter a quantidade de sílabas. Assim, foi possível aplicar a fórmula adaptada para português proposta por Martins et al. (1996). Na Tabela 2 a seguir são apresentadas as classificações de níveis de dificuldade de leitura, considerando a pontuação do índice Flesch.

Tabela 2

Níveis de Classificação de Dificuldade de Leitura conforme Índice Flesch adaptado para Língua Portuguesa

Pontuação FLF	Classificação
100-75	Muito fácil
75-50	Fácil
50-25	Difícil
25-0	Muito difícil

Fonte: Elaborada pelos autores com base em Martins et al. (1996).

A mensuração do nível de legibilidade foi aplicada para obter o nível de dificuldade de leitura das notas explicativas específicas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis. Os principais resultados estão

relacionados à comparação do nível de dificuldade entre os setores analisados. Para avaliar se havia relação significativa entre o nível de legibilidade (índice Flesh) e o retorno do investimento (ROCE) foi utilizado o teste de correlação de Spearman. Trata-se de um teste não paramétrico, tendo em vista que os dados não apresentaram distribuição normal.

3.2.3 Análise de conformidade

A conformidade das informações divulgadas foi avaliada em relação ao ofício nº 02/2020 da CVM, utilizando a análise de conteúdo proposta por Bardin (2016). Esse método inclui as etapas de organização de dados, codificação, categorização, inferência e informatização dos dados.

A organização dos dados envolve as etapas de pré-análise, exploração do material e tratamento e interpretação dos resultados. Durante a pré-análise, as ideias iniciais devem ser sistematizadas de forma precisa. Nessa fase, devem ser determinados os documentos a serem analisados, os objetivos e os indicadores-base para a conclusão final (Bardin, 2016). Para este estudo, os documentos de análise são as DFP das empresas selecionadas.

O processo de exploração do material ocorre no momento em que a informação é codificada. Nessa etapa, Bardin (2016) sugere que sejam determinados os recortes, as regras para enumeração e as categorias. Para esse estudo foram analisadas as notas explicativas que trataram de forma específica sobre os efeitos da COVID-19, elaboradas pelas empresas com o objetivo de atender às exigências da CVM, conforme destacado no ofício nº 02/2020. Quanto à enumeração, esta foi realizada considerando a presença ou ausência de determinada informação conforme categorias pré-determinadas. Segundo Bardin (2016), uma abordagem de análise de conteúdo quantitativa se baseia na frequência em que determinados elementos são identificados ao longo de um texto, mas a avaliação de presença ou ausência é considerada um indicador não-frequencial, que pode ser considerado um índice tão ou até mais proveitoso que um indicador quantitativo.

A categorização é o processo em que os elementos são classificados em diferentes conjuntos, considerando critérios pré-estabelecidos. Esse processo envolve duas etapas, o inventário, momento em que os elementos são isolados e em seguida, a classificação. As categorias determinadas para esse estudo consideram os pontos de atenção destacados pela CVM no ofício nº 02/2020, conforme segue: recuperabilidade de ativos, mensuração do valor justo, provisões e contingências ativas e passivas, reconhecimento de receita e provisões para perda esperada.

A inferência está relacionada aos elementos presentes no processo de comunicação, a mensagem, o canal, o emissor e o receptor. No caso das demonstrações financeiras das empresas listadas na B3, a mensagem está relacionada às informações de natureza econômica e financeira de uma entidade, divulgadas pela B3 (sendo esse um dos canais de comunicação). O emissor é a própria empresa, responsável pela elaboração da informação e o receptor são os interessados na informação (investidores, bancos, clientes, fornecedores e etc.).

Para a técnica de análise de conteúdo, recursos informáticos podem ser utilizados para tratamento de textos no processo de categorização das informações e para análise de dados, fazendo uso de recursos estatísticos (Bardin, 2016). Para esse estudo, foram utilizadas planilhas eletrônicas do Excell na tabulação das informações presentes nas NE, que tratam dos efeitos da COVID-19 que em seguida, foram segregadas e classificadas nas categorias propostas. Esse processo depende de uma leitura cuidadosa, para que todos os elementos sejam captados e classificados de forma adequada.

Assim, para a interpretação final dos dados, o indicador considerado foi a divulgação ou ausência de informações relacionadas aos itens mencionados pela CVM. Vale ressaltar que a materialidade, segundo o CPC 00, se trata de um aspecto de relevância utilizado para determinar com base na natureza ou magnitude as informações cuja omissão ou distorção poderia afetar a decisão dos principais usuários da informação financeira.

Na Tabela 3 é apresentado o checklist elaborado com base no ofício nº 02/2020 da CVM para avaliar diferenças entre os três grupos de empresa com relação às divulgações em conformidade com as informações solicitadas pela CVM.

Tabela 3

Checklist de itens de Divulgação Estabelecidos no ofício nº 02/2020 da CVM

-
- | | |
|----|--|
| 1) | Foi elaborada uma nota explicativa específica para efeitos da COVID nas demonstrações contábeis? |
| 2) | Há divulgação sobre a recuperabilidade dos ativos? |
| 3) | Há divulgação sobre a mensuração do valor justo? |
| 4) | Há divulgação sobre a provisões e contingências ativas e passivas? |
| 5) | Há divulgação sobre a reconhecimento da receita? |
| 6) | Há divulgação sobre a provisões para perda esperada? |
-

Fonte: Elaborada pelos autores.

Foi utilizada a análise de conformidade binária (atende/não atende) e foi realizada análise de frequência para avaliar a conformidade das empresas.

4 RESULTADOS

Os resultados a seguir referem-se à divulgação dos eventos econômicos que poderiam impactar a continuidade operacional das empresas durante a pandemia de COVID-19. As análises são feitas à luz da Teoria da Divulgação, considerando os aspectos de conformidade, legibilidade e tamanho das notas explicativas das empresas investigadas.

4.1 Análise de Tamanho

A primeira análise trata do tamanho das notas explicativas sobre a COVID-19. A Tabela 4 apresenta a estatística descritiva do número de palavras nas referidas notas explicativas.

Tabela 4

Estatística Descritiva Relativa às Quantidades de Palavras da Nota COVID-19

Setor	n	Mínimo	Máximo	Média	Mediana
Agropecuária e Agricultura	4	0	659	241	152,5
Vestuário, Tecidos e Acessórios	16	0	1.637	713,1	704
Energia Elétrica	19	0	3.255	1.098	890

Fonte: Elaborada pelos autores.

É importante salientar a princípio, que o setor Energia elétrica apresentou a maior mediana (890 palavras), seguido do setor Vestuário, Tecidos e Acessórios (704) palavras. Entre esses dois setores, não foram encontradas diferenças significativas no tamanho das notas explicativas (p -valor = 0,257), conforme demonstra a Tabela 5.

Tabela 5

Teste Mann-Whitney - Comparação das Medianas Setoriais

Comparação	U-Valor	P-Valor	Significância ($\alpha=0.05$)
Agropecuária e Agricultura x Energia Elétrica	13.00	0.044	Significativo
Agropecuária e Agricultura x Vestuário, Tecidos e Acessórios	10.50	0.039	Significativo
Vestuário, Tecidos e Acessórios x Energia elétrica	117.0	0.257	Não Significativo

Fonte: Elaborada pelos autores.

O setor Agropecuária e Agricultura, que apresentou crescimento no ROCE no período em análise, foi o que apresentou a menor mediana (152,5) palavras, com diferenças estatisticamente significativas para os demais. O teste Mann-Whitney revelou que esse setor tem mediana inferior ao setor Energia elétrica (p -valor = 0,044) ao nível de 5%, e também ao setor Vestuário, Tecidos e Acessórios (p -valor = 0,039) também ao nível de 5%. Ou seja, no setor Agropecuária e Agricultura as empresas divulgaram notas explicativas menores a respeito dos efeitos da COVID-19.

Esses resultados estão alinhados com a Teoria da Divulgação, sugerindo que as empresas com desempenho positivo podem optar por divulgações mais sucintas, considerando o custo-benefício da informação. Em contrapartida, estudos anteriores indicam que notas explicativas maiores podem ser vistas negativamente, associadas a um excesso de informação (Karim & Sakar, 2019; Abernathy et al., 2019).

4.2 Análise de Legibilidade

A legibilidade das notas explicativas foi avaliada utilizando o índice Flesch, conforme proposto por Martins et al. (1996). A Tabela 6 mostra que 62% das notas explicativas foram classificadas como "muito difíceis" de ler.

Tabela 6

Nível de Legibilidade Setorial de Notas Explicativas – Índice Flesch

Legibilidade	Agropecuária e Agricultura		Energia Elétrica		Vestuário, Tecidos e Acessórios		Total	
Fácil	0	0%	1	5%	1	0%	2	5%
Difícil	0	0%	3	16%	5	0%	8	20%
Muito difícil	2	50%	13	68%	9	50%	24	62%
Sem NE	2	50%	2	11%	1	50%	5	13%
Total	4	100%	19	100%	16	100%	39	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

Percebe-se que o setor que apresentou menor legibilidade foi o setor Agropecuária e Agricultura, uma vez que 50% das empresas não divulgaram notas explicativas específicas sobre a COVID-19 e as demais (50%) foram classificadas como notas explicativas de leitura “muito difícil”. Na sequência vem o setor Energia Elétrica, em que 11% das empresas não divulgaram notas explicativas sobre a COVID-19 e 68% foram classificadas como muito difícil. Por fim, o setor Vestuário, Tecidos e Acessórios apresentou 6% da amostra sem nenhuma nota explicativa e 56% classificadas como de leitura muito difícil. Esse resultado indica uma tendência inversa entre legibilidade e rentabilidade, com os setores mais impactados negativamente pela pandemia se esforçando mais para divulgar informações claras sobre sua situação econômica.

4.3 Análise de Conformidade

A análise de conformidade das DFP das empresas nos setores de Agropecuária e Agricultura, Vestuário, Tecidos e Acessórios, e Energia Elétrica revela os seguintes resultados apresentados na Tabela 7.

Tabela 7

Relação de Itens Divulgados sobre o Efeito da COVID-19 nas Demonstrações Contábeis

Itens	Agropecuária e Agricultura		Vestuário, Tecidos e Acessórios		Energia Elétrica	
Foi elaborada uma nota explicativa específica para os efeitos da COVID-19?	2	50%	15	94%	17	89%
Há divulgação sobre recuperabilidade dos ativos?	2	50%	12	75%	8	47%
Há divulgação sobre mensuração do valor justo?	1	25%	3	19%	3	16%
Há divulgação sobre provisões e contingências?	0	0%	2	13%	0	0%
Há divulgação sobre reconhecimento da receita?	2	50%	2	13%	7	37%
Há divulgação sobre provisões para perda esperada?	2	50%	9	56%	12	63%
Total companies analyzed	4	100%	16	100%	19	100%

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.3.1 Setor de Agropecuária e Agricultura

O setor Agropecuária e Agricultura, representando o grupo de empresas que apresentaram desempenho positivo durante o período de crise gerada pela COVID-19, conta com um total de 4 empresas, conforme classificação setorial do Instituto Assaf. Apenas 2 (50%) delas elaboraram uma nota explicativa exclusiva para atender as exigências da CVM. Importante destacar que a elaboração de uma nota explicativa exclusiva não foi uma exigência da CVM.

Nos casos em que as empresas elaboraram uma nota explicativa específica para atender à solicitação da CVM, foram tratados assuntos referentes a análise de recuperabilidade de ativos, testes de impairment, impactos na receita do exercício e nas margens, aumento do risco de perdas em ativos financeiros e mensuração do valor justo.

Por pertencer ao grupo de empresas de consumo não cíclico, caracterizado por produção de produtos essenciais, era esperado que o setor Agropecuária e Agricultura não fosse afetado negativamente. Esse comportamento foi destacado nas DFPs. A Agrogalaxy Participações S.A., por exemplo, menciona em nota explicativa específica sobre a COVID-19 que “a agricultura brasileira foi um setor menos afetado, uma vez considerada como atividade essencial e a população precisa se alimentar, mesmo em face do desemprego e da redução de renda”.

Como a CVM não determinou um padrão de divulgação sobre os efeitos da COVID-19, foram analisadas todas as demais notas explicativas, com o objetivo de verificar outras informações ao longo das DFP. Dentre as empresas que não elaboraram nota explicativa específica para tratar dos efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis, uma delas, a Vittia Fertilizantes e Biológicos S.A., mencionou de forma resumida no contexto operacional, que a empresa não foi gravemente afetada pela crise, já as outras empresas não mencionaram qualquer informação relacionada à pandemia.

O desempenho do setor Agropecuária e Agricultura mostra que além de as empresas não terem sido gravemente afetadas pela crise, houve uma melhora nos resultados do período analisado, o que foi observado ao comparar o ROCE de 2019 versus 2020, que variou de 7,68% para 13,88%, corroborando o que foi mencionado por Schneider et al. (2020).

Apesar da melhora no desempenho do setor, considerando um contexto de crise gerada pela COVID-19, que levou a CVM a solicitar informações adicionais, a não divulgação sobre as ações da empresa para garantir os montantes registrados nas linhas representativas para o setor pode ser caracterizada como não conformidade.

Para as quatro empresas analisadas, apenas duas detalharam as análises realizadas, para em seguida concluir que não foram identificados aspectos relevantes da COVID-19 nas demonstrações contábeis e continuidade operacional dos negócios. Quanto às demais empresas, entende-se que não foram apresentadas informações suficientes para proporcionar segurança ao usuário da informação contábil quanto aos procedimentos aplicados em momento de crise. Esses resultados estão alinhados com a vertente de julgamento da Teoria da Divulgação, visto que apesar do ofício nº 02/20 da CVM, o gestor

decide sobre o que divulgar. Considerando que no período de pandemia gerada pela COVID-19 a companhia apresentou melhora no desempenho, ele decide pela não divulgação.

4.3.2 Setor de Energia Elétrica

O setor Energia Elétrica apresentou pouca variação do ROCE, crescimento de 2% (Tabela 2), portanto no que se refere ao seu desempenho operacional considera-se que o setor se manteve estável durante o período crítico de crise gerada pela pandemia da COVID-19. Conforme apresentado na Tabela 7, das 19 empresas classificadas nesse setor, de acordo com as informações do Instituto Assaf, 17 optaram por evidenciar as informações sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis, em nota explicativa específica sobre o assunto. Dentre os temas tratados pelo setor com maior frequência, estão as Provisões para perda esperada (63%) e a Recuperabilidade de ativos (47%).

Com relação às evidenciações sobre os efeitos da pandemia nas provisões para perdas esperadas, empresas como a CESP (Cia Energética de São Paulo) e a COPEL (Cia Paranaense de Energia) frsaram que em meio à crise, um risco relevante para as companhias e suas controladas estava relacionado à inadimplência dos clientes.

As notas explicativas também foram utilizadas como meio de informar as medidas tomadas pelas empresas para mitigar esse risco. A COPEL, a CEMIG (Cia Energética de Minas Gerais), EDP Energias do Brasil S.A. informaram que tomaram medidas de flexibilização das cobranças. A CTEEP (Cia Transmissão Energia Elétrica Paulista) evidenciou que as ações do governo foram eficazes e, portanto, não houve variação relevante nos índices de inadimplência.

No que se refere à constituição de provisão, algumas empresas evidenciaram em notas explicativas a necessidade de um incremento, devido à pandemia da COVID-19, como é o caso da Equatorial Energia S.A. e a Neoenergia S.A., que destacaram que houve aumento de títulos a receber vencidos, enquanto a Light S.A. atribuiu o aumento de títulos vencidos à suspensão dos cortes de energia elétricas pelas concessionárias. Empresas como a Rio Parapanema S.A, Engie Brasil Energia S.A., ENEVA S.A., a CTEEP, a COPEL e a CESP informaram que as medidas tomadas pelas empresas e pelo governo foram suficientes e, portanto, não houve variações relevantes nos níveis de inadimplência, não sendo necessário fazer um incremento nas provisões de perdas esperadas no período.

O outro tema recorrente nas notas explicativas das empresas do setor Energia Elétrica, relacionado à COVID-19, foi a recuperabilidade de ativos. A COPEL evidenciou a necessidade de realizar ajustes devido à redução de demanda por energia no país, o que impactou seu fluxo de caixa. No entanto, outras empresas, como CEMIG, ENEVA S.A., Engie Brasil Energia S.A. e Rede Energia Participações, evidenciaram que as análises foram realizadas, mas não

foi necessário qualquer ajuste, visto que os valores atribuídos aos ativos já representavam a realidade naquele momento.

Percebe-se que as empresas, apesar de pertencerem ao mesmo setor, podem identificar necessidades diferentes em relação ao reconhecimento ou não de ajustes contábeis relacionados aos impactos causados pela crise, o que reforça a necessidade de divulgação detalhada sobre quais avaliações foram realizadas e as conclusões da gestão. Nesse sentido, nota-se a importância das notas explicativas na representação da realidade, por possibilitarem a evidenciação de informações complementares e relevantes.

O setor Energia Elétrica apresentou estabilidade em seu desempenho operacional durante o período de crise gerado pela pandemia da COVID-19, devido principalmente, às ações do governo. Conforme informações do Ministério de Minas e Energia (2021), a linha de crédito Conta-Covid foi fundamental para manutenção das operações das empresas, garantindo a liquidez necessária que permitiu as medidas de flexibilização de cobranças e, portanto, a redução do nível de inadimplência.

Os aspectos mencionados acima podem ter influenciado a ampla divulgação sobre os efeitos da COVID-19 em um setor que apresentou ROCE estável no período. Em linha com a Teoria da Divulgação, o setor optou por apresentar informações de forma detalhada, considerando que os stakeholders tinham expectativa de receber essas informações, dado o cenário de crise e os efeitos esperados para o setor.

Apesar do tamanho das notas explicativas divulgadas pelo setor de Energia Elétrica, das dezenove companhias, seis não divulgaram informações sobre o efeito da COVID-19 nas demonstrações contábeis e onze não divulgaram detalhes sobre a análise de recuperabilidade de ativos, informação relevante considerando a representatividade do imobilizado para o setor. Assim, esses casos podem ser caracterizados como não conformidade com o ofício nº 02/2020 da CVM, visto que informações relevantes não foram divulgadas.

4.3.2 Setor de Vestuário, Tecidos e Acessórios

O setor Vestuário, Tecidos e Acessórios apresentou uma redução relevante no ROCE de 2019 para 2020, queda de 82%, o que pode justificar o tamanho das notas explicativas divulgadas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis, conforme a Teoria da Divulgação. Ou seja, considerando o desempenho do setor em um cenário de crise e a solicitação de informações detalhadas por parte de um órgão regulador, no caso a CVM, há um aumento de expectativa dos stakeholders em obter mais detalhes sobre aspectos que possam envolver a continuidade operacional da empresa. Nesse momento, o gestor, de forma discricionária, avalia o efeito da não divulgação dessas informações e opta por divulgar.

Do total de dezesseis empresas, 15 (94%) se preocuparam em elaborar uma nota explicativa exclusiva para tratar sobre o assunto. Das informações mencionadas pela CVM e que poderiam representar risco de continuidade

operacional para as empresas, as análises do setor focaram principalmente na recuperabilidade de ativos (75%) e provisões para perdas esperadas (56%).

No setor Vestuário, Tecidos e Acessórios, percebe-se alguns objetos de análise em comum, relacionados à própria operação da empresa em momentos de crise, que podem representar um risco relevante para o setor. Como é o caso da avaliação de estoques, recuperabilidade de tributos, teste de impairment e contas a receber.

Segundo o CPC 01, a redução ao valor recuperável dos ativos é devida quando o montante registrado contabilmente é superior ao montante que seria recuperado com a venda do ativo. No caso do setor Vestuário, Tecidos e Acessórios, medidas restritivas que levaram à redução do nível de vendas poderiam indicar uma possível deterioração dos estoques, dificuldade de realização dos ativos diferidos no curto prazo e redução no valor dos ativos imobilizados e intangíveis.

Com relação à avaliação dos estoques, informações específicas sobre os testes realizados para analisar a necessidade ou não de reduzir o valor dos ativos foram amplamente divulgadas pelas empresas do setor. Empresas como a Arezzo Indústria e Comércio S.A., C&A Modas, CIA Hering, Grupo SBF S.A., entre outras, apresentaram em nota explicativa específica sobre os efeitos da COVID-19, medidas adotadas para garantir que o estoque foi valorizado corretamente. Elas destacaram que não houve necessidade de mudança de políticas ou reconhecimento de novas provisões. A nota explicativa divulgada pela Arezzo Indústria e Comércio S.A., por exemplo, destaca que medidas como a antecipação para encerrar o abastecimento de novos produtos e ações promocionais para escoar mercadorias evitaram a necessidade de provisões nessa linha da demonstração contábil. A C&A Modas destacou que os produtos em estoque são básicos e não perecíveis. A CIA Hering divulgou que, seguindo a política de não realizar os estoques abaixo do custo, reforça o argumento de que uma provisão não seria necessária.

Informações sobre as análises de recuperabilidade dos tributos foram divulgadas em notas explicativas de empresas como a C&A Modas S.A., Grupo SBF S.A., Guararapes Confecções S.A. e Marisa Lojas S.A., das quais apenas a C&A Modas identificou a necessidade de ajustar algumas projeções de realização, mas sem realizar novas provisões.

Quanto aos testes de impairment, observou-se que foram evidenciadas em notas explicativas detalhes sobre as ações tomadas pelas empresas. A C&A Modas S.A. informou que, ao reavaliar os fluxos de caixa das unidades geradoras de caixa (UGC) da companhia, não foi identificada a necessidade de ajuste no valor dos ativos, visto que na segunda metade do ano de 2020 houve um aumento do volume de vendas, de forma que era esperado um desempenho positivo também para os períodos seguintes.

Empresas como a Track Field Co S.A. e Lojas Renner também evidenciaram que as premissas foram revisitadas, mas sem necessidade de reconhecimento de novas provisões. Já a CIA Hering divulgou que, após revisar as premissas de teste

de impairment, foi necessário o reconhecimento de uma provisão para perda de ativo imobilizado, devido ao encerramento de uma linha de produção.

Percebe-se que, dado o contexto do setor Vestuário, Tecidos e Acessórios, essas informações se tornaram ainda mais relevantes em um momento de crise, visto que é de interesse do usuário externo obter informações detalhadas sobre como foi feita a avaliação dos ativos, se houve mudança de premissas e se foi necessário reconhecer novas provisões. Assim, é possível reduzir a assimetria entre quem divulga e quem recebe a informação, de forma que a companhia consegue passar mais segurança aos seus stakeholders com relação ao real valor de seus ativos.

Outro aspecto evidenciado em notas explicativas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações financeiras, com potencial de afetar a continuidade das empresas, é a possibilidade de não realização de seus recebíveis. A Arezzo Indústria e Comércio S.A. evidenciou que “a administração analisou o potencial risco relacionado à inadimplência de seus clientes diante desse cenário desafiador e sem precedentes...”, segundo o Grupo Technos S.A., por causa da pandemia “... o Grupo em 31 de março de 2020 analisou o risco de inadimplência e concluiu sobre a necessidade de agravar a expectativa de perda esperada.”

Vale destacar que as notas explicativas também foram utilizadas com o objetivo de justificar o não reconhecimento de novas provisões, como é o caso do Grupo Soma Moda S.A., que destacou o seguinte: “Em 31 de dezembro de 2020 não foram registradas provisões para perdas sobre o contas a receber decorrentes do COVID-19 devido à recuperação das vendas ao longo do 3º e 4º trimestres.” Assim, percebe-se a importância de informações qualitativas apresentadas em notas explicativas, como complemento às demonstrações financeiras, que auxilia na compreensão dos números apresentados.

Com relação ao nível de conformidade das notas explicativas, é importante destacar que a não apresentação de determinada informação não significa falta de conformidade, é necessário, em linha com o que é solicitado pela OCPC 07, avaliar também a relevância da informação.

Percebe-se que o setor Vestuário, Tecidos e Acessórios, divulgou informações detalhadas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações financeiras de 2020, considerando principalmente aspectos relacionados à recuperabilidade de ativos e provisão para devedores duvidosos, cobrindo saldos representativos conforme análise vertical do balanço consolidado do setor. Os resultados estão em linha com a Teoria da Divulgação, de forma que a omissão dessas informações poderia ser interpretada de forma negativa pelos stakeholders.

Os resultados da análise de conformidade confirmam as tendências apuradas nas análises relativas ao tamanho e legibilidade das notas explicativas. Ou seja, as empresas mais afetadas negativamente pela crise da pandemia divulgaram maior quantidade de informações em notas explicativas, com maior nível de legibilidade e buscando atender às exigências da CVM, mesmo que parcialmente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi avaliar a evidenciação de informações relevantes à continuidade operacional em notas explicativas durante a crise causada pela pandemia da COVID-19. Para tanto, foram analisadas as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) encerradas em 2020, um momento crítico em que as empresas sentiram os impactos da pandemia. O estudo comparou setores que foram impactados de formas diferentes, considerando a variação no retorno sobre o capital empregado (ROCE) entre 2019 e 2020, a variação no faturamento e os quantitativos de empresas por setor. Os setores analisados foram Agropecuária e Agricultura, que apresentou aumento em seu desempenho operacional; Vestuário, Tecidos e Acessórios, que apresentou redução no desempenho operacional; e Energia Elétrica, que se manteve estável durante o período.

Os setores de Energia Elétrica e Vestuário, Tecidos e Acessórios foram significativamente afetados pela crise gerada pela COVID-19. No entanto, o setor de Energia Elétrica, dada a essencialidade de sua atividade econômica, recebeu suporte governamental para se manter em operação, o que pode justificar a estabilidade do ROCE durante o período. Já o setor de Vestuário e Tecidos, que produz e/ou vende mercadorias não essenciais, apresentou uma redução relevante em seu desempenho operacional.

Para avaliar o tamanho das notas explicativas, utilizou-se a extensão das notas específicas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações financeiras. Os setores de Energia Elétrica e Vestuário, Tecidos e Acessórios apresentaram notas explicativas com tamanhos estatisticamente semelhantes, ambos superiores ao setor de Agropecuária e Agricultura. Esses achados sugerem que as empresas que tiveram estabilidade ou aumento no retorno do investimento durante a pandemia divulgaram notas explicativas menores.

Em relação à legibilidade, os resultados mostram que as empresas negativamente afetadas pela pandemia, pertencentes ao setor Vestuário, Tecidos e Acessórios, evidenciaram as informações de forma mais clara e legível do que as demais. Ou seja, os setores mais afetados negativamente pela pandemia evidenciaram mais informações sobre sua situação econômico-financeira ao mercado.

Quanto ao nível de conformidade, os setores Vestuário, Tecidos e Acessórios e Energia Elétrica foram os que mais se preocuparam em divulgar notas específicas sobre os efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis. As informações mais divulgadas por esses setores estão relacionadas à recuperabilidade de ativos e provisões para perda esperada. Já as empresas do setor Agropecuária e Agricultura também divulgaram informações sobre a mensuração do valor justo. Apesar de todos os setores terem atendido parcialmente às exigências da CVM em relação aos efeitos da COVID-19 nas demonstrações contábeis, os setores de Energia Elétrica e Vestuário, Tecidos e Acessórios apresentaram mais detalhes sobre os efeitos da pandemia, destacando as ações tomadas para garantir que os ativos estavam mensurados corretamente.

Os resultados das três análises efetuadas estão em linha com a vertente discricionária da Teoria da Divulgação, visto que as empresas mais negativamente impactadas se preocuparam em explicar mais detalhadamente

os efeitos da pandemia nas operações, tanto em termos de tamanho quanto de legibilidade e conformidade ao ofício nº 02/2020 da CVM. Esses achados indicam que, em épocas de crise, os gestores tendem a atribuir maior utilidade e relevância às informações divulgadas quando as empresas são afetadas negativamente. Já os gestores de empresas pouco afetadas ou beneficiadas durante a crise atribuem menor utilidade e relevância às informações sobre tais impactos. Dessa forma, os usuários das informações financeiras, especialmente credores e investidores, devem atentar-se ao nível de divulgação apresentado nas notas explicativas, pois esse pode indicar a preocupação da empresa com relação ao resultado do período.

Esta pesquisa reforça a importância das informações qualitativas apresentadas em notas explicativas, que complementam as informações contábeis e são essenciais para o processo decisório dos stakeholders. Ao destacar a relevância de divulgações detalhadas e transparentes, a pesquisa demonstra que essas informações aumentam a compreensão e a confiança dos usuários das demonstrações financeiras, especialmente em tempos de crise. Além disso, a pesquisa oferece uma contribuição significativa para os órgãos reguladores ao identificar as fragilidades persistentes no processo de elaboração das notas explicativas. Ao evidenciar essas lacunas, a pesquisa se insere no debate sobre possibilidades que podem orientar a formulação de diretrizes mais eficazes e a implementação de práticas regulatórias aprimoradas, visando garantir uma divulgação mais completa e precisa das informações financeiras.

Esta pesquisa tem limitações, pois avalia apenas o efeito do desempenho operacional na divulgação das notas explicativas. Para estudos futuros, propõe-se: a) ampliar a análise para outros setores econômicos e comparar a divulgação de informações em diferentes tipos de crises, como crises financeiras, desastres naturais ou outras pandemias; b) avaliar a relação entre o tamanho da empresa, seu modelo de governança corporativa e a qualidade das notas explicativas; c) conduzir uma análise longitudinal para avaliar como as práticas de divulgação em notas explicativas evoluem ao longo do tempo, especialmente após as crises. Identificar melhorias ou retrocessos nas práticas de divulgação e suas causas; d) comparar a divulgação de informações em notas explicativas durante crises entre diferentes países. Analisar como diferentes ambientes regulatórios, culturais e econômicos influenciam as práticas de divulgação; e) avaliar a eficácia das regulamentações emitidas por órgãos reguladores, como a CVM, na melhoria da qualidade das notas explicativas durante as crises. Investigar se as diretrizes regulatórias alcançam os objetivos desejados e como podem ser aprimoradas.

REFERÊNCIAS

- Abernathy, J. L., Guo, F., Kubick, T. R., & Masli, A. (2019). Financial Statement Footnote Readability and Corporate Audit Outcomes. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(2), 1-26. <https://doi.org/10.2308/ajpt-52243>.
- Andrade, M. M. de. (2008). *Como Preparar Trabalhos para Cursos de Pós-Graduação: Noções Práticas*. 7. ed. Atlas.
- Assaf Neto, A. (2015). *Finanças Corporativas e Valor*. Atlas.

- Bardin, L. (2016). *Análise de Conteúdo*. Edições Loyola.
- Batalha, C. P., Souza, T. P. S., & Calegari, T. C. P. (2013). Análise do Grau de Aprendizado das Companhias entre os Anos de 2010 e 2011 quanto à Elaboração da Nota Explicativa de Principais Políticas Contábeis. *Revista Linceu On-Line*, 3(4). https://liceu.emnuvens.com.br/LICEU_ON-LINE/article/view/1676
- Borges, G. F., & Rech, I. J. (2019). Determinantes da Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras. *Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade*, 9(3), 31-51. <https://doi.org/10.18028/rgfc.v9i3.7522>.
- Castro, L. A., Leôncio, Y. J. S., Silva, R. B., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2019). Aspectos Quantitativos de Materialidade das Informações Divulgadas nas Demonstrações Contábeis e nas Notas Explicativas de Empresas Brasileiras da Indústria de Alimentos processados. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 38(2), 15-32. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v38i2.43096>.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis. (2019). *Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC 00 R2)*. Recuperado de: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>.
- Ferreira, T. S. V., Miranda, K. F., & Santos, L. M. S. (2021). Teoria da Divulgação. In: Almeida, K. K. N.M França, R. D. *Teorias Aplicadas a Pesquisa em Contabilidade: Uma Introdução as Teorias Econômicas, Organizacionais e Comportamentais*. Editora UFPB.
- Gomes, M. C, Ferreira, R. R., & Martins, V. A. (2019). O Impacto da OCPC 07 sobre o Tamanho e a Legibilidade das Notas Explicativas de Companhias Brasileiras. *Revista Universo Contábil*, 14(2), 162-184. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018216>
- Gunning, R. (1969). The Fog Index After Twenty Years. *Journal of Business Communication*, 6(2), 3-13. <https://doi.org/10.1177/002194366900600202>
- Hendriksen E. S., & Van Breda, M. (1999). *Teoria da Contabilidade*. Grupo GEN.
- Holtz, L., & Santos, O. M. dos (2020). Legibilidade das Notas Explicativas das Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 39(1), 57-73. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v39i1.45275>
- IFRS Foundation. (2017). *Better Communication in Financial Reporting - Making Disclosures More Meaningful*. Recuperado de: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/disclosure-initiative/better-communication-making-disclosures-more-meaningful.pdf>
- IFRS Foundation. (2021). *IAS 21 – Presentation of Financial Statements*. Recuperado de: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf->

[standards/english/2022/issued/part-a/ias-1-presentation-of-financial-statements.pdf?bypass=on](https://standards.english/2022/issued/part-a/ias-1-presentation-of-financial-statements.pdf?bypass=on)

- Inger, K. K., Meckfessel, M. D., Zhou, M., & Fan, W. (2018). An Examination of the Impact of Tax Avoidance on the Readability of Tax Footnotes. *The Journal of the American Taxation Association*, 40(1), 1-29. <https://doi.org/10.2308/atax-51812>
- Instituto Assaf. (2023). *Indicadores de Companhias Abertas*. Retrieved May 30, 2023, from <https://www.institutoassaf.com.br/>
- Jang, M. H., & Rho, J. H. (2016). IFRS Adoption and Financial Statement Readability: Korean Evidence. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(1), 22-42. <https://doi.org/10.1080/16081625.2014.977306>
- Karaibrahimoglu, Y. Z. (2010). Corporate social responsibility in times of financial crisis. *African Journal of Business Management*, 4(4), 382-389.
- Karim, M. A., & Sarkar, S. (2019). Auditors' Quality, Footnotes, and Earnings Persistence. *Managerial Finance*, 46(2), 267-282. <https://doi.org/10.1108/MF-11-2018-0569>
- Liu, H. (2021). Tax Aggressiveness and the Proportion of Quantitative Information in Income Tax Footnotes. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 20(2), 352-370. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2020-0233>
- Martins, T. B. F., Ghiraldelo, C. M., Nunes, M. G. V., & Oliveira Jr., O. N. (1996). *Readability Formulas Applied to Textbooks in Brazilian Portuguese*. Instituto de Ciências Matemáticas de São Carlos-USP.
- Mesquita, N. R., Bonfim, M. P., Soares, J. M. M. V., & Silva, C. A. T. (2022). Legibilidade das notas explicativas das empresas do Setor Elétrico Brasileiro. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 17(3), 21-39.
- Ministério de Minas e Energia. (2021). *Divulgadas as Condições dos Empréstimos da Conta Covid*. Recuperado de: <https://www.gov.br/mme/pt-br/assuntos/noticias/divulgadas-as-condicoes-dos-emprestimos-da-conta-covid>
- Moreno, A., & Casasola, A. (2016). A Readability Evolution of Narratives in Annual Reports: A Longitudinal Study of Two Spanish Companies. *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2), 202-235. <https://doi.org/10.1177/1050651915620233>
- Nakao, S. H., de Oliveira, N. C., & Nardi, P. C. C. (2017). Análise da Influência das Firms de Auditoria na Divulgação de Informações em Notas Explicativas. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, 14(2), 139-154. <https://doi.org/10.4013/base.2017.142.05>

- Oliveira Filho, O. P. (2021). *Desempenho da Agricultura Brasileira Durante o Primeiro Ano da Covid-19*. Recuperado de: <https://www.embrapa.br/busca-de-noticias/-/noticia/60382987/artigo---desempenho-da-agricultura-brasileira-durante-o-primeiro-ano-da-covid-19>
- Pandini, J., Stüpp, D. R., & Fabre, V. V. (2018). Análise do Impacto das Variáveis Macroeconômicas no Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas dos Setores de Consumo Cíclico e Não Cíclico da BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51). <https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>
- Pinheiro, P. B., Iudícibus, S. de Salotti, B. M., & Galegale, N. V. (2017). A Materialidade Aplicada para a Divulgação de Informações nas Notas Explicativas. *Revista Eniac Pesquisa*, 6(2), 166-185. <https://doi.org/10.22567/rep.v6i2.478>
- Ruberto, R. B., & Alves, A. P. (2016). A Qualidade Informacional das Políticas Contábeis, Mudanças de Estimativas e Retificação de Erros: Uma Análise nas Notas Explicativas das Maiores Empresas Brasileiras. *Pensar Contábil*, 17(64). <http://www.spell.org.br/documentos/ver/39909/a-qualidade-informacional-das-politicas-contabe--->
- Salehi, M., Bayaz, M. L. D., Mohammadi, S., Adibian, M. S., & Fahimifard, S. H. (2020). Auditors' Response to Readability of Financial Statement Notes. *Asian Review of Accounting*, 28(3), 463-480. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2019-0066>
- Salotti, B. M., & Yamamoto, M. M. (2005). Ensaio sobre a Teoria da Divulgação. *Brazilian Business Review*, 2(1). <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=123016184004>
- Santos, E. S., Calixto, L., & Bispo, M. F. (2019). Impacto da OCPC 07 no Enxugamento das Notas Explicativas das Companhias Brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças*, 30, 58-72. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806650>
- Schneider, S., Cassol, A., Leonardi, A., & Marinho, M. de M. (2020). Os Efeitos da Pandemia da Covid-19 sobre o Agronegócio e a Alimentação. *Estudos Avançados*, 34(100), 167-188. <https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.34100.011>
- Silva, R. B., Castro, L. A., Domingos, S. R. M., & Ponte, V. M. R. (2020). Nível de disclosure e forma de apresentação das notas explicativas: Um estudo à luz da OCPC 07. *Contabilidade Vista & Revista*, 31(3), 74-96. <https://doi.org/10.22561/cvr.v31i2.5354>
- Silva, R. B., Ponte, V. M. R., De Luca, M. M. M., Santos, E. S., & Domingos, S. R. M. (2018). Implicações da OCPC 07 sobre a Forma das Notas Explicativas: Estudo em Empresas de Alimentos Processados. *Revista de Educação e*

Pesquisa em Contabilidade (REPeC), 12(4).
<https://doi.org/10.17524/repec.v12i4.1848>

Silva, T. P. D., Machado, D. G., & Hein, N. (2013). Análise Exploratória da Evidenciação da Natureza e Extensão dos Riscos Decorrentes de Instrumentos Financeiros nas Notas Explicativas de Empresas Listadas na BM&FBovespa. *ConTexto*, 13(24), 37–49.
<https://seer.ufrgs.br/index.php/ConTexto/article/view/30618>

Sobreira, K. R., Silva, A. M. da, Garcia, E. A. R., & Teodósio, I. R. M. (2021). Reflexos da Pandemia do Coronavírus para a Contabilidade à Luz da Teoria Contratual da Firma. 21º USP International Conference in Accounting, São Paulo. Anais...
<https://congressosp.fipecafi.org/anais/21UsplInternational/ArtigosDownload/3382.pdf>

Telles, S. V., & Salotti, B. M. (2015). Divulgação da Informação Contábil sobre Depreciação: O Antes e o Depois da Adoção das IFRS. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 153-173. <https://doi.org/10.4270/ruc.2015216>

Telles, S. V., & Salotti, B. M. (2021). Intelligibility vs Readability: Understandability Measures of Financial Information. *Revista Universo Contábil*, 16(2), 110-126.
<http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2020209>

Verrecchia, R. E. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3), 97-180. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00025-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00025-8)

Agradecimentos: agradecemos ao CNPQ e à FAPEMIG o apoio à realização desta pesquisa.

Planilha de Contribuição dos Autores		
Contribuição	Karinne Custódio Lemos Suavinha	Gilberto José Miranda
1. Idealização e concepção do assunto e tema da pesquisa	x	x
2. Definição do problema de pesquisa	x	x
3. Desenvolvimento da Plataforma Teórica	x	x
4. Delineamento da abordagem metodológica da pesquisa	x	x
5. Coleta de dados	x	
6. Análises e interpretações dos dados coletados	x	x
7. Conclusões da pesquisa	x	x
8. Revisão crítica do manuscrito		x
9. Redação final do manuscrito, conforme as normas estabelecidas pela Revista.	x	x
10. Orientação		x