

# EFEITOS ENDÓGENO E EXÓGENO NO DISCLOSURE DE RISCOS E CRISE DURANTE PANDEMIA DA COVID-19

ENDOGENOUS AND EXOGENOUS EFFECTS ON RISKS  
AND CRISIS DISCLOSURE IN PANDEMIC COVID-19

LUCAS BENEDITO GOMES ROCHA FERREIRA  
lbgrferreira@furb.br

TATIANE MEURER  
tatmeurer@furb.br

MARCIA ZANIEVICZ DA SILVA  
mzsilva@furb.br

## RESUMO

Diante da teoria da divulgação, buscou-se analisar a influência do contexto endógeno e exógeno no *disclosure* de informações trimestrais sobre riscos e crise em 75 empresas listadas no índice Ibovespa durante a pandemia da COVID-19. Procedeu-se com uma abordagem quantitativa, em que se analisou a frequência dos termos de riscos e crise nas demonstrações financeiras, apresentações dos resultados, releases dos resultados e as transcrições das teleconferências referentes do 4º trimestre de 2019 ao 3º de 2020. Adicionalmente, empregou-se uma regressão logística para testar as dez hipóteses formuladas no estudo. Salienta-se que, das dez hipóteses testadas, sete foram suportadas nas demonstrações financeiras, quatro nas apresentações dos resultados e três nos releases. No contexto endógeno, os achados revelam que o endividamento, a lucratividade, a evidenciação da COVID-19 e emissão de *American Depositary Receipt* possuem uma relação positiva e significativa com o *disclosure* de riscos/crise nas demonstrações financeiras, enquanto a liquidez seca foi a única com relação negativa. No exógeno, o retorno normal das ações e o período de pandemia demonstraram relação negativa e significativa com o *disclosure*. Esses resultados provocam debate sobre os motivos que conduzem as empresas brasileiras a divulgarem riscos e crise nos relatórios trimestrais durante um período pandêmico.

**Palavras-chave:** *disclosure* de riscos e crise; COVID-19; variáveis endógenas e exógenas; relatórios trimestrais.

## ABSTRACT

*Considering the disclosure theory, we sought to understand the influence of the endogenous and exogenous context on the disclosure of quarterly information about risks and crises in 75 companies listed on the Ibovespa index during the Covid-19 pandemic. A qualitative approach was used, in which the content analysis technique was performed to analyze the financial statements, results presentations, earnings releases and the transcripts of the conference calls for the 4th quarter of 2019 to the 3rd of 2020. Additionally, we used a quantitative approach to test ten hypotheses formulated through logistic regression. It should be noted that, of the ten hypotheses tested, seven were supported in the financial statements, four in the presentation of results and three in the releases. In*

*the endogenous context, the findings reveal that indebtedness, profitability, Covid-19 disclosure and American Depositary Receipt issue have a positive and significant relationship with risk/crisis disclosure in financial statements, while dry liquidity was the only one with negative relationship. At the exogenous level, the normal stock return and the pandemic period showed a negative and significant relationship with disclosure. These results provoke debate about the reasons that lead Brazilian companies to disclose risks and crises in quarterly reports during a pandemic period.*

**Keywords:** risk and crisis disclosure; COVID-19; endogenous and exogenous variables; quarterly reports.

## IMPLICAÇÕES PRÁTICAS

A pesquisa contribui ao evidenciar uma maior frequência no *disclosure* de riscos/crise nas demonstrações financeiras, o que atende o Ofício Circular da Comissão de Valores Mobiliários n.º 2/2020, e permite que os *stakeholders* identifiquem aspectos endógenos e exógenos que influenciam esse *disclosure* nos relatórios trimestrais das empresas brasileiras do Ibovespa.

## 1 INTRODUÇÃO

A pandemia da COVID-19 representou um fator significativo, o qual possibilita analisar a rapidez com que as empresas reagem a riscos inesperados e divulgam informações úteis para a tomada de decisão ao identificar fontes de riscos e crise (Lopatta, Alexander, Gastone & Tammen, 2020). O *disclosure* pode ser compreendido como divulgação de informações, a qual possui relevância para o mercado de capitais, pois podem influenciar o comportamento dos *stakeholders* (Cruz & Lima, 2010).

Na literatura de *disclosure* de riscos, Ibrahim e Hussainey (2019) afirmam que a investigação dos determinantes da divulgação voluntária possibilita compreender a qualidade e a quantidade da divulgação, visto que a divulgação de risco tem o potencial de intervir na redução da assimetria de informação. Além disso, Elshandidy, Neri e Guo (2018) ressaltam que poucas pesquisas enfocam os mercados emergentes devido às dificuldades em identificar o real efeito das divulgações sobre essas economias. Assim, destaca-se a relevância de investigar o *disclosure* de riscos e crise no contexto brasileiro e em um período crítico de pandemia.

Diante da necessidade de implementos às empresas, a teoria da divulgação fornece suporte teórico para promover uma melhor comunicação para as diferentes tomadas de decisões, proporcionando maior transparência, de modo que os usuários e a sociedade sejam participantes efetivos deste processo (Rocha *et al.*, 2020). Ademais, o clássico estudo de Verrecchia (2001) sugere a taxonomia da teoria do *disclosure* associada aos efeitos endógenos e exógenos, sendo que o endógeno é baseado em associações e/ou incentivos e o exógeno consiste em julgamentos. Assim, o estudo analisa a seguinte questão: qual a influência do contexto endógeno e exógeno no *disclosure* de riscos e crise durante a pandemia da COVID-19?

A pesquisa objetiva analisar a influência do contexto endógeno e exógeno no *disclosure* de riscos e crise em empresas listadas no índice Ibovespa durante a pandemia. Assim, a pesquisa justifica-se pela relevância da divulgação de risco no mercado de capitais, uma vez que as informações sobre riscos divulgadas voluntariamente são essenciais para determinar os

riscos e incertezas presentes, bem como os possíveis potenciais de ameaças à continuidade dos negócios (Ibrahim & Hussainey, 2019).

Os resultados obtidos indicam que as empresas investigadas atendem o ofício da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) n.º 2 de 2020, o qual estabelece que os impactos econômico-financeiros advindos da pandemia devem ser refletidos nas demonstrações financeiras. Diante disso, o estudo evidencia que houve uma melhoria no *disclosure* de riscos e crise das empresas do índice Ibovespa durante a pandemia, contribuindo para um ambiente aprimorado de informações. Além disso, há implicações para profissionais e investidores, documentando aspectos endógenos e exógenos que influenciam esse *disclosure*.

O artigo está estruturado em cinco seções, além desta introdução, a segunda seção estabelece a relação teórica entre gestão de riscos corporativos, relatórios trimestrais e o *disclosure* de riscos e crise em empresas financeiras e não financeiras. Além disso, apresenta a abordagem teórica utilizada e o desenvolvimento das hipóteses. A terceira seção explica o método utilizado no estudo, com destaque para a estatística descritiva e regressão logística. A quarta seção abrange a análise e discussão dos resultados, e, por fim, a quinta e última seção aborda as conclusões da pesquisa, bem como as limitações e sugestões para pesquisas futuras.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA E DESENVOLVIMENTO DE HIPÓTESES

Desde os anos de 1990, a gestão de riscos corporativos surge, no âmbito organizacional, com um conceito e função de gerenciamento interno, mais especificamente, como uma abordagem integrada e sistemática ao gerenciamento dos riscos que as organizações enfrentam diariamente (Dickinson, 2001). A discussão sobre a gestão de riscos corporativos vem ganhando ênfase no mercado e na pesquisa acadêmica, em virtude desse dilema ser uma significativa preocupação no mundo corporativo (Mazumder & Hossain, 2018).

Renn (1998) define risco como a possibilidade de ações humanas ou eventos que levam a consequências que afetam aspectos que a humanidade valoriza. Há diversos tipos de riscos que as organizações estão expostas no ambiente global, sendo que eles afetam as decisões dos *stakeholders* (Mazumder & Hossain, 2018). Grandes companhias entraram em colapso por causa de irregularidades e fraudes, as quais foram atribuídas à incapacidade da administração de avaliar com precisão os riscos e potenciais falhas em divulgar e gerenciar as crises de forma adequada (Gonidakis, Koutoupis, Tsamis & Agoraki, 2020).

Um dos principais problemas enfrentados por uma empresa é a gestão de riscos, pois o crescimento e a viabilidade de uma organização dependem fortemente dessa gestão (Gonidakis *et al.*, 2020). Assim, para minimizar as incertezas, as empresas estão sob constante pressão para divulgar mais informações ao mercado (Courtis, 2000) e, por consequência, atender a um *disclosure* de riscos e crise em um nível considerado tolerável pela sociedade, para garantir controle, monitoramento e comunicação pública.

Diante disso, espera-se que as organizações não apenas identifiquem e gerenciem os riscos corporativos, mas adicionalmente divulguem de forma voluntária os riscos da organização. Ressalta-se que as exigências de divulgações de informações crescem cada vez mais por intermédio dos normatizadores e reguladores, como o Comitê de Orientação para Divulgação de

Informações ao Mercado (CODIM), por exemplo. Entretanto, há constatações de que os relatos de riscos evidenciados pelas empresas podem gerar nos *stakeholders* uma impressão negativa sobre o futuro da empresa (Mazumder & Hossain, 2018).

Em controversa, há evidências de que quando os usuários das informações disponíveis pelos relatórios financeiros estão cientes dos riscos que a organização dispõe e da forma que são gerenciados, eles obtêm um parecer mais preciso da atual situação da empresa, especificamente, da descrição dos riscos e do desempenho da empresa (Solomon, Solomon, Norton & Joseph, 2000; Haj-Salem, Ayadi & Hussainey, 2020).

Uma das políticas que vem sendo utilizadas pelos órgãos reguladores em momentos de crise consiste no aumento do *disclosure* corporativo (Shin, 2003). Segundo Becker, Mahlendorf, Schäffer e Thaten (2016), as crises afetam economias inteiras e não são idiossincráticas a uma organização, tornando-as distintas de crises resultantes de deficiências internas, pois suas consequências são amplas, como uma redução geral da disponibilidade de capital ou de demanda. Assim, ressalta-se a importância da divulgação de informações e a busca pela transparência em um cenário de crise desencadeado pelos efeitos da pandemia da COVID-19.

As divulgações de relatórios de riscos recebem especial atenção por parte dos agentes reguladores após crises de mercado e volatilidades no mercado de capitais (Kravet & Muslu, 2013). O *reporting* das companhias, por meio de relatórios contábeis, concede aos *stakeholders* uma visão sobre a quantidade, incerteza e tempo dos seus fluxos de caixa futuros, ajudando a assegurar a eficiência do mercado de capitais, pois quanto maior o nível de informações nas demonstrações contábeis, maior as vantagens para os investidores (Moumen, Othman & Hussainey, 2015; Ball, 2016).

## 2.1 Contexto endógeno

Existem três categorias de *disclosure*, as baseadas em associação, em julgamento e em eficiência, onde a primeira possui um efeito exógeno, já que consiste na associação entre divulgação e mudança nas atitudes dos investidores, e a segunda detém efeito endógeno, pois considera os incentivos dos gestores ao divulgar informações (Verrecchia, 2001). Seguindo essa taxonomia, Mendes-da-Silva, Ferraz-Andrade, Famá & Maluf Filho (2009) adotaram variáveis independentes com efeitos endógenos, medidas contábeis, e efeitos exógenos, medidas de mercado. Assim, desenvolve-se nesta subseção e na próxima as formulações de hipóteses para esses dois contextos.

Pamplona, First, Haag e Silva (2020) constataram, corroborando com a teoria da divulgação, que quanto maior o endividamento das empresas analisadas, maior é o nível de divulgação das informações de riscos, sendo esta variável um determinante do grau de evidenciação.

Alencar (2005) investigou se o nível de *disclosure* influencia o custo do capital para as empresas negociadas no mercado brasileiro. O estudo demonstra que o maior endividamento provavelmente gera uma maior percepção de riscos por parte dos acionistas proprietários de ações preferenciais, que passam a exigir maior remuneração. Assim, empresas com maior grau de endividamento tendem a apresentar maior nível de divulgação, dado que necessitam fornecer maiores informações a seus credores, justamente porque eles tendem a monitorar fortemente a gerência (Lanzana, 2004). Dessa forma, postula-se a primeira hipótese:

H<sub>1</sub>: o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pelo endividamento.

Outro determinante do *disclosure* de riscos condiz com o tamanho da empresa. O estudo de Elshandidy *et al.* (2018) investiga os principais fatores para a qualidade da divulgação de riscos em empresas financeiras chinesas. Como metodologia eles adotam uma abordagem multidimensional de três fatores: (i) quantidade de divulgação; (ii) cobertura da divulgação; (iii) propriedades semânticas de profundidade e perspectiva. Os autores concluem que, em especial, a variável tamanho influencia a divulgação de riscos das empresas financeiras chinesas.

Em paralelo, Mazumder e Hossain (2018) afirmam que o tamanho da empresa alude como um dos principais determinantes da divulgação de riscos das empresas de grande porte, uma vez que as organizações maiores tendem a divulgar informações corporativas em maior escala. Nesta mesma linha, o estudo de Taylor, Tower e Neilson (2010) igualmente revela que empresas maiores tendem a divulgaram mais informações de riscos. Assim, acredita-se na seguinte hipótese:

H<sub>2</sub>: o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pelo tamanho.

Kiefer, Dallabona e Kroetz (2018) demonstraram que empresas detentoras de bons índices de liquidez seca apresentam melhores resultados nas suas atividades e divulgações, já que isso representa boa situação financeira advinda da capacidade produtiva. Em consonância, Balakrishnan, Billings, Kelly e Ljungqvist (2014) utilizaram uma variação exógena no fornecimento de informações públicas para mostrar que as empresas buscam moldar seus ambientes de informação por meio da divulgação voluntária e que tais esforços melhoram sua liquidez, confirmando uma das suposições centrais feita em modelos teóricos de divulgação. Assim, postula-se a terceira hipótese deste estudo, afirmando que:

H<sub>3</sub>: existe influência significativa entre o *disclosure* de riscos/crise e a liquidez seca.

Madrigal, Guzmán e Guzmán (2015) relatam que as empresas mais lucrativas, são as organizações que divulgam em maior parte as informações corporativas, em decorrência de que essa divulgação é um sinal de legitimar suas habilidades de boa gestão e assim, obter aprovação das partes interessadas. Para Zhao *et al.* (2020), o efeito positivo da divulgação de riscos parece ser mais notável em empresas maiores, com maior lucratividade e menor volatilidade de desempenho.

Miihkinen (2012) examinou o impacto de um padrão de divulgação nacional detalhado sobre a qualidade das análises de riscos gerais das empresas de acordo com o IFRS. Os resultados indicam que a qualidade da divulgação de riscos está associada ao tamanho, lucratividade, status de listagem, riscos, crescimento e propriedade estrangeira. Diante disso, propõe-se a seguinte hipótese:

H<sub>4</sub>: existe influência significativa entre a *disclosure* de riscos/crise e a lucratividade.

Além da lucratividade, uma das principais relações avaliadas na literatura sobre *disclosure*, tem sido a relação entre a *performance* da organização e a transparência nos relatórios contábeis (Dantas, Rodrigues, Rodrigues & Capelletto, 2010). Fonteles, Nascimento, Ponte e Rebouças (2013) observaram que além do tamanho da organização, há influência positiva e significativa entre a rentabilidade e o índice de *disclosure*, visto que a rentabilidade é reconhecida como um sinal de boa gestão. Assim, postula-se a quinta hipótese do estudo:

H<sub>5</sub>: existe influência significativa entre o *disclosure* de riscos/crise e a rentabilidade.

Compreender como as empresas com emissão de ADR afetam o desenvolvimento do mercado de ações é importante devido as possibilidades de maior crescimento econômico, oportunidades de diversificação de portfólio e melhores informações sobre a lucratividade de projetos arriscados (Karolyi, 2004). Bezerra, Lustosa, Sales e Fernandes (2015) analisaram a associação do nível de concentração acionária e o tamanho do Conselho de Administração com o grau de *disclosure* voluntário de empresas brasileiras com ações negociadas na Bolsa de Mercadorias & Futuros e Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA). Os resultados evidenciam que empresas com Conselho de Administração maior e que emitem ADR nos níveis II e III possuem, em média, maior nível de *disclosure* voluntário.

Lewis (1996) evidência o compartilhamento de riscos entre países sem restrições, e sugere que uma combinação desses dois efeitos pode ser necessária para explicar as divisões dos riscos entre os países. O benefício de uma melhor *disclosure* de riscos e crise presentes em empresas listadas nos Estados Unidos pode decorrer de um equilíbrio de sinalização, pois as companhias que se listam nos mercados com altos padrões de divulgação podem estabelecer melhor qualidade em relação a suas empresas pares (Karolyi, 2004), bem como aumentar a proteção legal dos investidores de uma empresa e reduzir os custos de agência dos acionistas controladores (Doidge, Karolyi & Stulz, 2003).

A adoção do modelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) é recomendada pela lei Sarbanes-Oxley, visando uma melhoria nos padrões éticos quanto a preparação das informações reportadas aos *stakeholders*. Essa estrutura tem como objetivo fundamental contribuir para que a gestão da empresa adote uma forma mais adequada de abordar os riscos e crises inerentes ao cumprimento de sua missão (COSO, 2004). Assim, tendo em vista que as empresas brasileiras com emissão de ADR são obrigadas a atender essa lei e, por consequência, o modelo COSO, elabora-se a sétima hipótese do estudo:

H<sub>6</sub>: as empresas brasileiras com emissão de ADR na NYSE reconhecem maior *disclosure* de riscos/crise.

A maneira como as empresas comunicam sua preparação pré-crise e sua capacidade de lidar com os riscos inerentes pós-crise, de acordo com os requisitos de divulgação corporativa, passam por um exame mais minucioso à medida que as partes interessadas afetadas tentam avaliar os riscos presentes e futuros (Lopatta *et al.*, 2020). Os normatizadores também destacam a importância de relatórios financeiros completos nesses tempos de crise, mencionando que uma análise diligente do impacto nos negócios e, com base nisso, planos de ação reais são cruciais para garantir a precisão e a utilidade das informações financeiras fornecidas (IASB 2020; IDW 2020). Assim, têm-se a hipótese de que:

H<sub>7</sub>: o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pela evidenciação da pandemia Covid-19.

Além do *release* dos resultados, as teleconferências (*conference calls*) estão entre as demais alternativas de *disclosures*. Para Tonin e Scherer (2020), as teleconferências de resultados são um meio de divulgação voluntária que se enquadra como Divulgação Baseada em Associação, pois avalia a influência de uma divulgação no comportamento dos preços e no volume de negociações dos ativos.

O CODIM (2015), no intuito de orientar as Companhias Abertas brasileiras no caminho das melhores práticas de *disclosure*, ressalta que a transcrição das teleconferências de resultados tem como objetivo discutir elementos fundamentais com os investidores e o público em geral para as informações que a companhia considera de maior relevância. Entretanto, conforme o Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI, 2013), esse relatório não é obrigatório, mas é extremamente útil para o entendimento de seus resultados, uma vez que vem acompanhado das informações trimestrais (ITR).

A promulgação da Lei n. 11.638/2007 possibilitou a harmonização das normas contábeis brasileiras às internacionais e, a partir de 2010, todas as companhias abertas foram obrigadas a publicar seus relatórios contábeis seguindo o padrão das IFRS (Paulo & Mota, 2019). Além dessa imposição legal, a sociedade requer cada vez mais a informação em tempo real e por alternativas eficientes, fato que ocasiona uma reconfiguração do processo de tomada de decisão, proporcionando meios alternativos de divulgação, dentre os quais se destacam as teleconferências de resultados (Tonin & Scherer, 2020), apresentação e *releases* dos resultados.

As teleconferências de resultados são habitualmente realizadas após o anúncio trimestral dos resultados financeiros, as quais oportunizam a interação verbal entre os representantes e os analistas que acompanham a organização (Milian & Smith, 2017). Como resultado, a transcrição da narrativa configura-se como uma fonte de informação diferenciada, que amplia a capacidade analítica dos números presentes nas demonstrações financeiras (Kearney & Liu, 2014). Dessa forma, postula-se a última hipótese do estudo:

H<sub>8</sub>: o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pela divulgação da transcrição da teleconferência de resultados.

Em suma, nessa subseção, verifica-se que são diversos os fatores endógenos que repercutem no *disclosure* de riscos e crise, baseados em associações e/ou incentivos. Outrossim, na próxima subseção, evidencia-se os fatores exógenos.

## 2.2 Contexto exógeno

Nesta subseção, analisa-se o *disclosure* de riscos e crise com o comportamento dos investidores referentes a reação de mercado, buscando analisar como o *disclosure* afeta as ações dos investidores. Além disso, o período de pandemia da COVID-19, por ser um evento externo, cria um cenário atraente para investigar se e como as empresas demonstram uma resposta oportuna a esta crise e incluem informações relevantes relacionadas aos riscos de suas atividades comerciais (Lopatta *et al.*, 2020).

Várias pesquisas abordaram a informatividade das evidenciações de fatores de riscos. Campbell, Cecchini, Cianci, Ehinger e Werner (2019) enfocam o *disclosure* de riscos associados a impostos específicos e mostram que tal divulgação é informativa sobre os fluxos de caixa futuros das empresas. Arnold, Fishe e North (2006) encontraram uma influência positiva entre o *disclosure* de riscos nos prospectos de *Initial Public Offering* (IPO) de empresas dos EUA e a volatilidade do retorno de ações subsequente, sugerindo que o *disclosure* de riscos é informativa de riscos futuros.

Ainda nesse debate, Kravet e Muslu (2013) descobriram que as mudanças no *disclosure* textual dos riscos das empresas em 10-Ks estão positivamente associadas à volatilidade do retorno das ações e ao volume de negociação em torno do momento dos arquivamentos. Silva, Nardi, e Pimenta Júnior (2012) verificaram o risco e o retorno das ações para as empresas que migraram para os níveis diferenciados de governança corporativa. Os autores indicaram para estudos futuros realizar um teste que apontasse o sentido da variação da proxy de risco com o retorno da ação. Diante disso, propõe-se a nona hipótese deste estudo, afirmando que:

$H_9$ : o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pelo retorno normal das ações.

Embora eventos como o surto da COVID-19 sejam imprevisíveis, sua natureza de alto impacto ameaça diretamente a longevidade das empresas. Assim, as empresas enfrentam o desafio de preparar uma resposta estratégica capaz de lidar com o evento, incluindo planos de contingência e possível adaptação dos negócios (Carmeli & Schaubroeck, 2008).

Para Lopatta *et al.* (2020), as empresas precisam lidar prontamente com os riscos relacionados ao Covid-19, elaborando planos de ação concretos e de curto prazo, como a adaptação de locais de trabalho, a criação de reservas contábeis, a retenção de dividendos para garantir a liquidez da empresa, proteger funcionários de grupos de riscos. Ainda para os autores, as empresas precisam por meio do *disclosure* encontrar respostas sustentáveis a crise imprevisível vivenciada. Os especialistas concordam em um aspecto: o elemento-chave de uma solução viável a longo prazo é a flexibilidade dos negócios (Mckinsey, 2018). Assim, postula-se a última hipótese do estudo:

$H_{10}$ : o *disclosure* de riscos/crise é influenciado significativamente pelo período de pandemia.

### 3 MÉTODO

Com o intuito de investigar os efeitos da crise econômica deflagrada pela COVID-19 no *disclosure* de riscos e crise pelas empresas brasileiras listada no índice Ibovespa, este estudo caracteriza-se quanto ao objetivo como descritivo. A abordagem do problema é delineada como quantitativa, ao verificar a influência das variáveis conforme as hipóteses, adotando métodos estatísticos. Por fim, o estudo configura-se como documental, em virtude de analisar os relatórios trimestrais.

A população do estudo é composta por 75 empresas pertencentes ao Índice Ibovespa com ações negociadas na bolsa de valores, referente a 11 segmentos distintos. Os dados econômico-financeiros referentes às variáveis explicativas tiveram como fonte a base *Refinitiv Eikon*®, exceto a variável emissão de ADRs, obtida no site da Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Os relatórios contábeis foram coletados manualmente nos respectivos sítios eletrônicos de cada empresa. Quanto ao áudio de Teleconferência, das 300 observações da presente pesquisa, apenas 128 realizaram a transcrição da teleconferência, sendo que a coleta desses dados foram realizadas em meados de dezembro de 2020. Assim, como a maioria da amostra não procedeu a reprodução em texto acerca da interação dinâmica entre os representantes corporativos e a comunidade de investidores, esse relatório tornou-se uma variável *dummy*.

Considerando a recomendação de Zonatto e Beuren (2009) sobre ampliar a pesquisa para outros meios de divulgação da gestão de riscos inerentes às atividades das empresas, este estudo utilizou os relatórios que abrangem as demonstrações financeiras, apresentação dos resultados, *release* dos resultados para realizar a regressão logística. Entretanto, o relatório de transcrições das teleconferências tornou-se uma variável dicotômica independente endógena devido à baixa quantidade de observações. A Tabela 1 apresenta a especificação das variáveis, descrevendo a mensuração e os estudos que embasam a formulação.

Tabela 1 – Especificação das variáveis

Variável	Mensuração	Estudos
<b>Variável dependente</b>		
Disclosure de Risco e Crise (DVIDRC)	Número de sentenças relativas à divulgação de riscos e crise que aparecem nos relatórios.	Elshandidy et al. (2018).
<b>Variáveis independentes endógenas</b>		
Endividamento (END)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Ativo Total}}$	Lanzana (2004), Fonteles et al. (2013).
Tamanho (TAM)	Logaritmo do Total de Ativos	Dantas et al. (2010).
Liquidez Seca (LIQS)	$\frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}}{\text{Passivo Circulante}}$	Balakrishnan et al., (2014), Kiefer et al., (2018).
Lucratividade (LUC)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Madrigal et al. (2015).
Rentabilidade (RENT)	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Dantas et al. (2010); Fonteles et al. (2013).
American Depository Receipts (ADR)	Dummy: 1 se a empresa emite ADR e 0 caso o contrário.	Zonatto e Beuren (2010).
Evidenciação da pandemia Covid-19 (Covid)	Número de sentenças relativas à divulgação de informações quanto a Covid-19.	Elshandidy et al. (2018).
Transcrição da Teleconferência (TTR)	Dummy: 1 se a empresa emite TTR e 0 caso o contrário.	Tonin e Scherer (2020).
<b>Variáveis independentes exógenas</b>		
Período de Pandemia (d_t)	Dummy: 1 para os relatórios de 2020 e 0 para os relatórios de 2019.	Lopatta et al. (2020).
Retorno Normal das Ações (RT)	$P_{i,t} - P_{i,t-1} / P_{i,t-1}$	Silva et al., (2012).
<b>Variáveis de Controle</b>		
Trimestre (T)	4º T de 2019 = 1; 1º T de 2020 = 2; 2º T de 2020 = 3; 3º T de 2020 = 4,	
Segmento (SEGM)	Energia=10; Materiais=15; Bens industriais=20; Consumo cíclico=25; Consumo não cíclico=30; Saúde=35; Finanças=40; Tecnologia da informação=45; Telecomunicação=50; Utilidade pública=55; Imobiliária=60.	

Legenda:  $P_{i,t}$  - Preço da ação da empresa  $i$  no tempo  $t$ . Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

Através das variáveis expostas na Tabela 1, elaborou-se o modelo de regressão logística que será aplicado em cada um dos três relatórios: demonstrações financeiras; apresentação dos resultados e *release* dos resultados.

#### Equação

$$DVIDRC = \beta_0 + \beta_1 END + \beta_2 TAM + \beta_3 LIQS + \beta_4 LUC + \beta_5 RENT + \beta_6 ADR + \beta_7 Covid + \beta_8 TTR + \beta_9 RT + \beta_{10} d_t \epsilon$$

Na Equação, a variável dependente é a evidenciação de riscos/crise (DVIDRC), e as variáveis independentes endógenas: endividamento da empresa (END), tamanho (TAM), liquidez seca (LIQS), lucratividade (LUC), rentabilidade (RENT), *American Depositary Receipt* (ADR), evidenciação da pandemia Covid-19 (Covid) e transcrição da teleconferência (TTR). Por fim, as variáveis independentes exógenas: retorno normal das ações (RT) e período de pandemia ( $d_t$ ).

A análise se deu através da aplicação da estatística descritiva para analisar a frequência do *disclosure* de riscos/crise e da pandemia da COVID-19, e em seguida da técnica estatística de regressão logística para evidenciar a relação das variáveis independentes endógenas e exógenas no *disclosure* de riscos/crise, no qual foram realizados no *software* STATA®.

## 4 APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Considerando que o setor de atividade de uma empresa afeta a prática de *disclosure* das informações socioambientais (Michelon, 2011), Silva e Pinheiro (2012) verificaram o estágio atual da evidenciação das informações por segmentos pelas empresas listadas na BM&FBovespa e quais fatores influenciam na divulgação dessas informações. Klann e Beuren (2011) analisaram se 13 setores de atuação eram responsáveis por influenciar o *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais.

Tendo em vista que o segmento das empresas é relevante para analisar qual é responsável por maior *disclosure* de informações, a Tabela 2 destaca os 11 segmentos das 75 empresas listadas no índice Ibovespa que foram analisados nesta pesquisa.

**Tabela 2** – Segmento das empresas, em ordem decrescente de participação

Segmento	Código	Quantidade	%
Consumo Cíclico	25	13	17,33%
Finanças	40	10	13,33%
Consumo não cíclico	30	9	12,00%
Materiais	15	9	12,00%
Utilidade pública	55	9	12,00%
Bens Industriais	20	8	10,67%
Energia	10	5	6,67%
Saúde	35	5	6,67%

Segmento	Código	Quantidade	%
Imobiliária	60	3	4,00%
Tecnologia Informação	45	2	2,67%
Telecomunicação	50	2	2,67%
<b>Total</b>	-	<b>75</b>	<b>100%</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Assim, constata-se que a maioria das empresas são representadas pelo setor de consumo cíclico (17,33%) e em menor parte está o setor de tecnologia informação (2,67%) e telecomunicação (2,67%).

#### 4.1 Análise do disclosure dos termos riscos/crise e pandemia/COVID-19

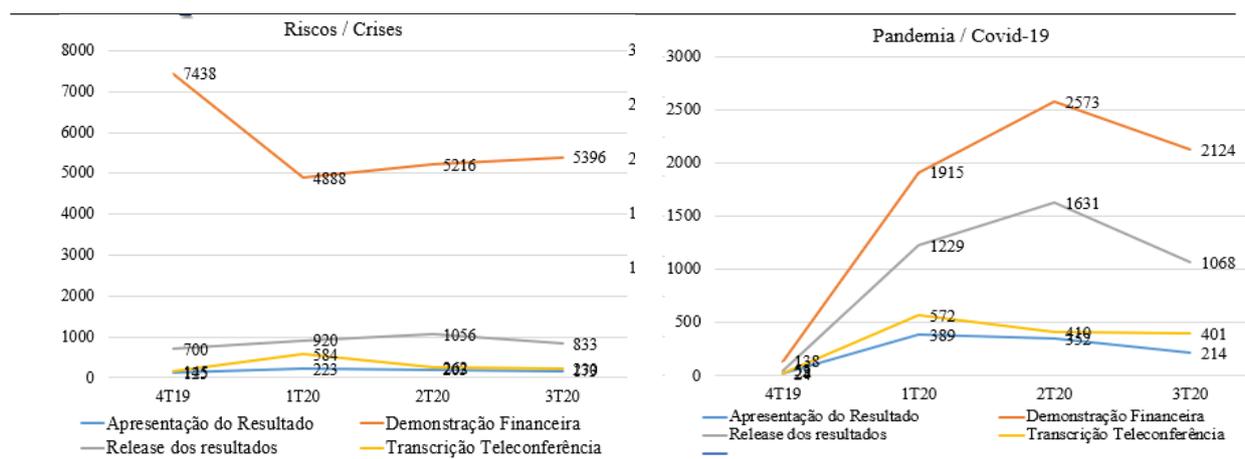
Inicialmente analisa-se os relatórios das 75 empresas da amostra, sendo demonstrações financeiras, a apresentação dos resultados, o *release* dos resultados e a transcrição da teleconferência de resultados referentes ao 4º trimestre de 2019, 1º, 2º e 3º de 2020. Para tanto, em cada relatório analisado foi evidenciado a frequência percentual do número de menções de riscos/crise e da pandemia/COVID-19 divulgadas, conforme a Tabela 3 e Figura 1.

**Tabela 3** – Frequência do *disclosure*, por tipo de relatório e trimestre

Relatórios	4º 2019		1º 2020		2º 2020		3º 2020		Total	
<b>Riscos/crise</b>										
Apresentação dos resultados	125	17,3%	223	30,8%	203	28%	173	23,9%	724	100%
Demonstrações financeiras	7438	32,4%	4888	21,4%	5216	22,7%	5396	23,5%	22938	100%
Release dos resultados	700	20%	920	26,3%	1056	30%	833	23,7%	3509	100%
Transcrição Teleconferência	145	11,9%	584	47,8%	262	21,5%	230	18,8%	1221	100%
<b>Pandemia/Covid-19</b>										
Apresentação dos resultados	24	2,5%	389	39,7%	352	36%	214	21,8%	979	100%
Demonstrações financeiras	138	2%	1915	28,4%	2573	38,1%	2124	31,5%	6750	100%
Release dos resultados	53	1,3%	1229	30,9%	1631	41%	1068	26,8%	3981	100%
Transcrição Teleconferência	28	2%	572	40,5%	410	29%	401	28,5%	1411	100%

Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

Figura 1 – Frequência do disclosure



**Nota:** A figura representa a proporção de relatos de cada tipo de relatório em relação ao total relatado no trimestre. **Fonte:** Elaborado pelos autores (2020).

Conforme exposto na Tabela 3, depreende-se que em cada trimestre o relatório que mais evidenciava riscos/crise e pandemia/COVID-19 concerne as demonstrações financeiras, na sequência o *release* dos resultados, transcrição da teleconferência de resultados e, por fim, a apresentação dos resultados. Estas constatações são condizentes, dado que as demonstrações financeiras é o relatório mais denso por sua natureza (Mazumder & Hossain, 2018).

Observa-se uma queda inicial na frequência de *disclosure* de riscos/ crise apresentado nas demonstrações financeiras no 1º trimestre de 2020, mas em seguida há um acréscimo desse *disclosure* no 2º e 3º trimestre. Em contrapartida, a frequência do *disclosure* nos relatórios de apresentação de resultados e *release* dos resultados aumentou drasticamente do 4º trimestre de 2019 comparado ao 2º trimestre de 2020. Esses achados corroboram com o estudo de Gonidakis *et al.* (2020), que examinaram a divulgação de riscos das empresas gregas listadas, revelando que em momentos de crise as empresas aumentam seus níveis de divulgação. Para esses autores, a identificação e antecipação de riscos tendem a criar valor para os acionistas.

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis conforme trimestre

Variáveis	4T2019		1T2020		2T2020		3T2020		Total	
	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP	Média	DP
Endividamento	0,656	0,237	0,672	0,257	0,687	0,270	0,683	0,305	0,680	0,269
Tamanho	24.291	1.509	24.349	1.525	24.394	1.525	24.420	1.519	24,260	1,384
Liquidez	1,448	0,857	1,422	0,761	1,45	0,818	1,53	0,793	1,463	0,805
Lucratividade	0,013	0,024	-0,006	0,041	0,001	0,046	0,008	0,038	0,004	0,039
Rentabilidade	0,008	0,237	0,105	0,923	0,093	0,526	0,047	0,159	0,067	0,549
Retorno normal	0,167	0,172	-0,363	0,167	0,358	0,3367	0,006	0,161	0,042	0,346
Covid-19 (AR)	0,324	1,272	5,186	5,576	4,693	5,417	2,890	3,842	3,274	4,758
Risco/Crise (AR)	1,689	1,812	2,973	2,852	2,706	3,840	2,356	3,489	2,421	3,112
Covid-19 (DF)	1,84	4,159	25,533	15,074	34,306	20,458	28,447	21,363	22,500	20,763

Variáveis	4T2019		1T2020		2T2020		3T2020		Total	
	Média	DP								
Risco/Crise (DF)	99,173	64,349	65,173	62	69,546	73,738	71,946	68,806	76.460	68.353
Covid-19 (RR)	0,71	2,69	16,386	11,55	21,746	14,606	14,447	10,55	13.270	13.229
Risco/Crise (RR)	9,333	36,570	16,386	11,550	21,746	14,606	14,24	10,464	11.697	38.237

**Nota.** AR: Apresentação dos resultados; DF: Demonstrações financeiras; RR: *Release* dos resultados.

Fonte: Elaborado pelos autores (2022).

Considerando que nem todas as empresas listadas no índice Ibovespa dispunham da transcrição da teleconferência de resultados, este relatório não foi evidenciado na estatística descritiva, conforme Tabela 4. Das 75 empresas, apenas 34 transcreverem os áudios das teleconferências, demonstrando uma falta de padronização entre a população da pesquisa em relação a regularidade dos relatórios trimestrais.

Em relação à média de endividamento das empresas investigadas constata-se uma pequena evolução do 4º trimestre de 2019 para o 1º e 2º trimestre de 2020, de 65%, 67% e 69% respectivamente. O tamanho permaneceu em média em 24% e liquidez seca em 146%. Para a realização do teste das hipóteses, realizou-se regressões logísticas seguindo a equação para cada respectivo relatório trimestral, isto é, as variáveis de *disclosure* de Covid-19 e de riscos/crise sofriam adaptações conforme o quantitativo de termos apresentado nos devidos documentos.

A Tabela 5 exhibe os resultados da regressão em modelo de escolha binária, os quais devem ser analisados com cautela, pois a maioria dos estudos não analisaram os relatórios de apresentação e *releases* dos resultados. Destaca-se que os pressupostos da regressão linear múltipla foram testados e não apresentaram autocorrelação dos resíduos (*Durbin Watson*) e multicolinearidade entre as variáveis (*Variance Inflation Factor*).

Tabela 5 – Regressão Logística

	Variável Dependente: Evidenciação de Riscos e Crise								
	Demonst. Financeiras			Apresentação Resultado			Release dos Resultados		
	Coef.	Erro	Z	Coef.	Erro	z	Coef.	Erro	z
Constante	0,596	3,736	0,16	-7,145**	3,234	-2,21	-6,326	4,43	-1,43
Variáveis independentes endógenas									
Endividamento	<b>1,621*</b>	0.884	1.83	1,017	0,881	1,15	1,210	0,885	1,37
Tamanho	-0,044	0.148	-0.30	<b>0,264*</b>	0,136	1,94	0,061	0,179	0,34
Liquidez	<b>-0,443*</b>	0.231	-1.92	-0,197	0,333	-0,59	-0,251	0,471	-0,53
Lucratividade	<b>18,130*</b>	10.486	1.73	<b>-11,576*</b>	6,933	-1,67	-4,846	5,336	-0,91
Rentabilidade	0,382	0.248	1.54	<b>-0,519*</b>	0,295	-1,76	<b>-0,478**</b>	0,240	-1,99
American Depository Receipt.	<b>0,930**</b>	0.420	2.21	0,114	0,386	0,30	0,407	0,508	0,80
Evidenciação Covid-19	<b>0,015*</b>	0.009	1.63	<b>0,128**</b>	0,050	2,52	<b>0,047**</b>	0,017	2,72
Transcrição	0,092	0.316	0.29	0.286	0,285	0,89	<b>1,639***</b>	0,413	3,96

Variável Dependente: Evidenciação de Riscos e Crise									
Demonst. Financeiras			Apresentação Resultado			Release dos Resultados			
Coef.	Erro	Z	Coef.	Erro	z	Coef.	Erro	z	
<b>Variáveis independentes exógenas</b>									
Retorno normal ações	<b>-1,802**</b>	0,758	-2,38	0,865	0,675	1,28	0,681	0,704	0,97
Período de Pandemia	<b>-2,580***</b>	0,488	-5,29	0,159	0,436	0,36	0,214	0,644	0,33
<b>Variável de controle: Segmento</b>									
Materiais	<b>1,606**</b>	0,739	2,17	-0,823	0,674	-1,22	0,075	0,827	0,09
Bens industriais	0,476	0,741	0,64	<b>-1,568**</b>	0,718	-2,19	0,431	0,750	0,58
Consumo cíclico	0,952	0,780	1,22	<b>-2,495**</b>	0,847	-2,94	0,155	0,800	0,19
Consumo não cíclico	0,246	0,776	0,32	<b>-1,343*</b>	0,702	-1,91	-0,162	0,772	-0,21
Saúde	1,400	0,892	1,57	-0,303	0,787	-0,39	-0,843	1,406	-0,60
Finanças	<b>2,814***</b>	0,750	3,75	-0,121	0,672	-0,18	<b>3,256***</b>	0,770	4,22
Tecnologia	1,544	0,980	1,57	-0,439	0,955	-0,46	0,519	1,255	0,41
Comunicação	0,366	0,948	0,39	<b>-1,995**</b>	0,923	-0,46	-	-	-
Utilidade pública	<b>1,885**</b>	0,813	2,32	0,001	0,687	0,00	<b>1,545**</b>	0,760	2,03
Imobiliária	<b>2,133**</b>	0,933	2,29	-	-	-	<b>2,902**</b>	1,173	2,47
<b>Informações do modelo</b>									
Significância do modelo	0,0000***			0,0000***			0,0000***		
R2	0,2581			0,2415			0,3271		
Variance Inflator Factor	2,14 (1,09 – 3,47)			2,10 (1,06 – 3,08)			2,14 (1,06 – 3,47)		
Durbin Watson	1,798			2,362			2,019		
Observações	300			300			300		

Nota. \*p<0,1. \*\*p<0,05. \*\*\*p<0,01.

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Em relação ao contexto endógeno, a variável endividamento apresentou uma relação positiva e significativa com o *disclosure* de riscos e crise, em particular, nos relatórios de demonstrações financeiras. Em conformidade com os resultados de Lanzana (2004) e Pamplona *et al.* (2020), constata-se que quanto maior o grau de endividamento, maior o nível de *disclosure* de riscos e crise, uma vez as empresas com níveis de riscos mais elevados possivelmente divulguem para seus *stakeholders* o máximo de informações possível (Gonidakis *et al.*, 2020). A análise econômica permite inferir, por meio do coeficiente de -1,802 do retorno normal por ações, que o aumento de um desvio padrão em RT diminui a evidenciação de riscos/crise em cerca de -62% (-1,802\*0,346) nos relatórios de demonstrações financeiras. Em relação ao coeficiente do endividamento, de 1,621, indica que o aumento de um desvio padrão no END aumenta a evidenciação de riscos/crise em cerca de 43% (1,621\*0,269) no mesmo relatório.

Não obstante, a variável TAM apresentou uma significância positiva a nível de 10% com a apresentação dos resultados, indicando que quanto maior a empresa, o nível de evidenciação de riscos e crise tendem a aumentar. Esses achados são consistentes com os estudos de Elshandidy *et al.* (2013), Madrigal *et al.* (2015) e Gonidakis *et al.* (2020) os quais relatam que empresas maiores tendem a divulgar mais informações. A análise econômica aponta, por meio do coeficiente do tamanho de 0,264, que o aumento de um desvio padrão em TAM aumenta a evidenciação de riscos/crise em cerca de 36% ( $0,264 \times 1,384$ ) no relatório de apresentação dos resultados.

Outra relação, concerne a liquidez seca, na qual apresentou uma relação negativa e significativa com a evidenciação de riscos e crise nos relatórios de demonstrações financeiras. Entretanto, esses resultados se diferem do estudo de Elshandidy *et al.* (2018), o qual os autores não encontraram relação significativa entre a liquidez e a evidenciação de riscos. Adicionalmente, o coeficiente de liquidez de -0,443, mostra que o aumento de um desvio padrão no LIQ, diminui por consequência a evidenciação de riscos/crise próximo de -35% ( $-0,443 \times 0,805$ ) nos relatórios de demonstrações financeiras.

O valor positivo e significativo da variável lucratividade nos relatórios de demonstrações financeiras, indica que quanto mais lucrativa a empresa, maior o nível de *disclosure* de riscos e crise. Em contrapartida, nos relatórios de apresentação dos resultados, essa variável apresentou uma relação negativa e significativa, o que indica que empresas com índices mais baixos de lucratividade, divulgam em maior parte informações de riscos e crise. Esses achados divergem do estudo de Madrigal *et al.* (2015), o qual não encontra relação estatisticamente significativa entre a lucratividade e a divulgação de riscos.

Quanto a análise econômica da lucratividade, nos relatórios de demonstrações financeiras, o coeficiente da lucratividade de 18,130, mostra um aumento do desvio padrão na LUC, acarretando um aumento de 71% ( $18,130 \times 0,039$ ) a evidenciação de riscos/crise. Em contrapartida, no relatório de apresentação dos resultados, o coeficiente da lucratividade de -11,57646, alude que o aumento do desvio padrão na LUC, diminui cerca de 45% ( $-11,576 \times 0,039$ ) a evidenciação de riscos/crise.

Diferentemente da pesquisa de Fonteles *et al.* (2013), que constatou uma relação positiva e significativa entre a rentabilidade e o *disclosure* de contingências, este estudo exibe uma relação negativa e significativa a nível de 10% e 5% respectivamente para a apresentação dos resultados e *release* dos resultados. Em conformidade, o coeficiente da rentabilidade de -0,519, o aumento de um desvio padrão na RENT, diminui a evidenciação de riscos/crise em cerca de -28% ( $-0,519 \times 0,549$ ) no relatório de apresentação dos resultados. Em relação ao relatório de *release* dos resultados, o coeficiente da rentabilidade, de -0,478, mostra que o aumento de um desvio padrão na RENT, diminui a evidenciação de riscos/crise em cerca de -26% ( $-0,478 \times 0,549$ ).

As empresas brasileiras com emissão de ADR na NYSE apresentaram uma relação positiva e significativa a nível de 5%, isto é, essas companhias reconhecem maior evidenciação de riscos/crise. Esse achado coaduna a pesquisa de Zonatto e Beuren (2010, p. 129), pois eles demonstraram que essas empresas possuem maior preocupação com a gestão de riscos, "visto que suas ações são negociadas na New York Stock Exchange (NYSE), que exige o gerenciamento de riscos dessas organizações".

A evidenciação da Covid-19 confirmou uma relação positiva e significativa para todos os três relatórios analisados, isto é, as empresas que divulgaram mais informações sobre a pandemia também realizaram maior *disclosure* de riscos e crise. Os achados quanto a transcrição das teleconferências de resultados apresenta-se alinhados com a revisão sistemática de Tonin e Scherer (2020), os quais demonstraram que a interpretação precisa dos riscos e a definição assertiva das estratégias de sua gestão dependem do meio de comunicação corporativa, isto é, a emoção vocal exibida pelos gerentes durante as teleconferências possuem conteúdo informativo. A regressão demonstrou uma relação positiva e significativa, a nível de 1%, da TTR com o relatório de *release* dos resultados.

Em relação ao contexto exógeno, a variável retorno normal das ações (RT) se mostrou significativa a um nível de 5% para os relatórios de demonstrações financeiras. Como resultado, essa variável apresenta relação negativa com a evidenciação de riscos/crise presente nesse relatório. Dessa forma, ao contrário da pesquisa de Silva *et al.* (2012), que não constatou mudanças estatisticamente significantes quanto ao retorno normal das ações, este estudo demonstra que quanto maior for esse retorno, menor tende a ser o *disclosure* de riscos/crise nas demonstrações financeiras, isto é, há uma influência negativa na percepção de riscos e crise pelo investidor ao analisar o retorno normal das ações. Uma maior quantidade de informações sobre riscos e crise, evidenciados nas demonstrações financeiras, mais anormal será o retorno das ações, indicando que há impacto no mercado.

Diferentemente da relação positiva e significativa que se deu para a variável endógena, evidenciação da Covid-19, para todos os três relatórios analisados, a variável exógena período de pandemia constata uma relação negativa e significativa, a nível de 1%, para o *disclosure* de riscos/crise referente aos relatórios de demonstrações financeiras. Como resultado, as demonstrações financeiras referentes aos três primeiros trimestres de 2020 possuíram menor evidenciação de riscos/crise. A Tabela 3 apresenta a evolução dessa evidenciação por trimestre, e demonstra, de forma contrária, uma maior evidenciação de termos relacionados a Covid-19.

Quanto à variável de controle, segmento das empresas, esta pesquisa aponta que o grupo de materiais apresentou, de forma significativa, maior *disclosure* de riscos/crise nas demonstrações financeiras. Os segmentos bens industriais, consumo cíclico e consumo não cíclico demonstraram significativamente menor *disclosure* para o relatório de apresentação de resultados. Este resultado para o setor de consumo cíclico é contrário a pesquisa de Klann e Beuren (2011), a qual tinha apresentado maior percentual de evidenciação (90%).

Os achados quanto ao segmento de finanças coadunam com Silva e Pinheiro (2012), pois este setor também apresentou melhor resultado quanto ao *disclosure* de riscos/crise, evidenciado significativamente para os relatórios de demonstrações financeiras e *releases* dos resultados. O segmento de comunicação apresentou significativamente menor *disclosure* para o relatório de apresentação de resultado, enquanto os grupos utilidade pública e imobiliária demonstraram significativamente maior *disclosure* para os relatórios demonstrações financeiras e *release* de resultados.

## 5 CONCLUSÃO

Esta pesquisa investiga os efeitos da crise econômica deflagrada pela Covid-19 no *disclosure* de riscos e crise pelas empresas brasileiras listadas no índice Ibovespa, no período do 4º trimestre de 2019 até o 3º trimestre de 2020. Para tanto, realizou-se pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa e análise documental. A amostra da pesquisa abrangeu 75 empresas listadas no índice Ibovespa, correspondendo a um total de 11 segmentos distintos. Os *disclosures* de riscos, crise e pandemia Covid-19 foram identificadas nos relatórios trimestrais: demonstrações financeiras; apresentação dos resultados; *release* dos resultados; transcrição da teleconferência de resultados.

Os relatórios que mais evidenciavam os riscos/crise e pandemia/Covid-19 concernem as demonstrações financeiras e, em sequência, os *releases* dos resultados, transcrição da teleconferência de resultados, por fim, a apresentação dos resultados. Apesar de existir uma queda inicial na frequência de *disclosure* de riscos/crise nas demonstrações financeiras no 1º trimestre de 2020 seguida por um acréscimo no 2º e 3º trimestre, em contrapartida, os relatórios de apresentação e *release* dos resultados demonstram um aumento drástico do 4º trimestre de 2019 comparado ao 2º trimestre de 2020.

Para analisar qual contexto endógeno e exógeno interfere no maior nível de *disclosure* dos riscos e crise das empresas listadas no índice Ibovespa, executou-se o modelo da regressão logística, onde a equação foi aplicada para cada um dos três relatórios trimestrais, com oito variáveis independentes endógenas e duas exógenas, em que todas apontaram relações significantes, conforme um ou mais relatórios. Assim, interpreta-se conforme teoria da divulgação, que as empresas com maiores níveis de endividamento tendem a divulgar maior termos de riscos e crise nas demonstrações financeiras, pois os *stakeholders* monitoram fortemente estas empresas, fazendo com que os gestores divulguem os riscos com maior intensidade (Lanzana, 2004; Pamplona *et al.*, 2020).

Em relação as variáveis de retorno normal das ações, liquidez seca e ADR, apesar de possuírem relação significativa com o nível de *disclosure* de riscos e crise para os relatórios de demonstrações financeiras, as duas primeiras variáveis apresentam um sinal negativo, enquanto a ADR demonstra um sinal positivo. O fator contábil tamanho também apresentou relação significativa e positiva para o relatório de apresentação dos resultados.

Os resultados indicaram que a lucratividade afeta a divulgação de riscos/crise positivamente para as demonstrações financeiras e negativamente para as apresentações de resultados, ambas com nível de significância a 10%. Para a rentabilidade, constatou-se uma relação negativa com o *disclosure* de riscos/crise para os relatórios de apresentação de resultados e *release* dos resultados.

Com relação à originalidade do estudo, a presente investigação mensurou a contingência da pesquisa através das variáveis período de pandemia Covid-19 e *disclosure* da pandemia Covid-19. Enquanto o período de pandemia teve relação significativa e negativa apenas para os relatórios de demonstrações financeiras, o *disclosure* da Covid-19 teve relação significativa e positiva para todos os relatórios analisados. Assim, esses resultados podem ilustrar a relevância das empresas melhorarem a identificação, avaliação, relatórios e gestão de riscos neste contexto atual e pandêmico.

Dentre as 300 observações da presente pesquisa, apenas 128 constataram a realização da transcrição da teleconferência de resultados, isto é, procederam a reprodução em texto acerca da interação dinâmica entre os representantes corporativos e a comunidade de investimentos. Os achados deste estudo sugerem que a interpretação precisa dos riscos e a definição assertiva das estratégias de sua gestão dependem do meio de comunicação corporativa, isto é, as transcrições das teleconferências possuem conteúdo informativo e, neste estudo em específico, influenciam na evidenciação de riscos e crise no relatório *re/lease* dos resultados.

Os resultados deste estudo contribuem para a literatura que examina os fatores e determinantes contábeis para a evidenciação de riscos e crise em empresas brasileiras, entretanto, a análise de conteúdo, método de pesquisa utilizado, apresenta limitações. A subjetividade não pode ser eliminada, contudo, procedimentos objetivos quanto a contabilização dos termos ("risco"/"risk", "crise"/"crisis", "pandemia"/"pandemic", "Covid-19") foram seguidos para minimizar seus efeitos. Além disso, a análise de conteúdo mede apenas a quantidade, não a qualidade, da divulgação de riscos, ou seja, a maior divulgação não significa necessariamente melhores informações. Assim, estudos futuros devem examinar a qualidade da divulgação de riscos/crise.

A pesquisa apresenta algumas limitações, pois os resultados não podem ser generalizados para todas as empresas brasileiras de capital aberto, uma vez que o foco do presente estudo concerne as empresas listadas no índice Ibovespa. Em decorrência, há instigações para as pesquisas futuras, em específico, para investigar a evidenciação de riscos/crise em uma amostra maior, principalmente das empresas brasileiras listadas na B3.

Ademais, há restrições na operacionalização das variáveis utilizadas no estudo por não permitir identificar todos os elementos que podem influenciar no *disclosure* dos riscos e crise divulgados pelas das empresas durante a pandemia Covid-19. Cumpre salientar que há limitações na análise dos dados, em razão de que as menções de riscos/crise foram analisadas apenas quantitativamente e não qualitativamente.

Outra limitação, tange ao cenário analisado, a pandemia da COVID-19, um contexto novo e incerto para as organizações e para as pesquisas, uma vez que não existem muitas similaridades em estudos anteriores. Por fim, se faz necessário pesquisas que analisem os relatórios posteriores ao período adotado neste estudo, para identificar as possíveis mudanças na relação entre os fatores contábeis e as evidenciações de riscos e crise.

## REFERÊNCIAS

- Alencar, C. de R. (2005). Custo do Capital Próprio e Nível de *Disclosure* nas Empresas Brasileiras. **BBR - Brazilian Business Review**, 2(1). <https://doi.org/10.15728/bbr.2005.2.1.1>
- Balakrishnan, K., Billings, M., Kelly, B., & Ljungqvist, A. (2014). Shaping Liquidity: On the Causal Effects of Voluntary Disclosure. **Journal of Finance**, 69, 2237– 78. <https://doi.org/10.1111/jofi.12180>
- Ball, R. (2016). International Financial Reporting Standard (IFRS): Pros e consfor investors. **Accounting and Business Research**, 5-27. <https://doi.org/10.1080/00014788.2016.1182710>
- Becker, S. D., Mahlendorf, M. D., Schäffer, U., & Thaten, M. (2016). Budgeting in times of economic crisis. **Contemporary Accounting Research**, 33(4), 1489-1517. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12222>

- Bezerra, P. C. S., Lustosa, P. R. B., Sales, I. C. H., & Fernandes, B. V. R. (2015). Estrutura de propriedade, conselho de administração e disclosure voluntário: evidências de empresas brasileiras de capital aberto. **Revista Universo Contábil**, 11(2), 25-46. 10.4270/ruc.2015210
- Campbell, J. L., Cecchini, M., Cianci, A. M., Ehinger, A. C., & Werner, E. M. (2019). Tax-related Mandatory Risk Factor Disclosures, Future Profitability, and Stock Returns. **Review of Accounting Studies**, 24(1), 264–308. <https://doi.org/10.1007/s11142-018-9474-y>
- Carmeli, A., & Schaubroeck, J. (2008). Organisational crisis-preparedness: The importance of learning from failures. **In Long Range Planning**, 41(2), 177–196. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2008.01.001>
- Comissão de Valores Mobiliários (CVM). (2020). Ofício Circular CVM/SEP/SNC n.º 02/2020. Recuperado em 10 dezembro, 2020, de: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/ocsncsep0220.pdf>.
- Comitê de informação para divulgação de informações ao Mercado (CODIM). (2015). Pronunciamento de orientação nº 18, de 09 de setembro de 2015. Recuperado em 13 janeiro, 2021, de: <http://www.codim.org.br/documentos/texto/po-codim-no-18-simultaneidade-na-divulgacao-de-informacao>.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2004). Enterprise Risk Management – Integrated Framework. AICPA, Jersey City, USA.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2017). Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission.
- Courtis, J. K. (2000). Expanding the future financial corporate reporting package. **Accounting forum**, 24(3), 248–263. 10.1111/1467-6303.00040
- Cruz, C. V. O. A., & Lima, G. A. S. F. de. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. **Revista Universo Contábil**, 6(1), 85-101. 10.4270/ruc.2010105
- Dantas, J. A., Rodrigues, F. F., Rodrigues, J. M., Capelletto, L. R. (2010). Determinantes do Grau de Evidenciação de Risco de Crédito pelos Bancos Brasileiros. **Revista Contabilidade e Finanças - USP**, 21(52). <https://doi.org/10.1590/S1519-70772010000100002>
- Dickinson, G. (2001). Enterprise risk management: Its origins and conceptual foundation. **The Geneva Papers on Risk and Insurance. Issues and Practice**, 26(3), 360-366. 10.1111/1468-0440.00121
- Doidge, C., Karolyi, A., & Stulz, R. (2003). Why are firms listed in the U.S. worth more? **Journal of Financial Economics**, 71(2), 205-238. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(03\)00183-1](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(03)00183-1)
- Elshandidy, T., Neri, L., & Guo, Y. (2018). Determinants and impacts of risk disclosure quality: evidence from China. **Journal of Applied Accounting Research**, 19(4), 518-536. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2016-0066>
- Fonteles, I. V., Nascimento, C. P. S., Ponte, V. M. R., & Rebouças, S. M. D. P. (2013). Determinantes da evidenciação de provisões e contingências por companhias listadas na BM&FBovespa. **Revista Gestão Organizacional**, 6(4), 85-98. <https://doi.org/10.22277/rgo.v6i4.995>
- Gonidakis, F. K., Koutoupis, A. G., Tsamis, A. D., & Agoraki, M. E. K. (2020). Risk disclosure in listed Greek companies: the effects of the financial crisis. **Accounting Research Journal**, 33(4/5), 615-633. 10.1108/ARJ-03-2020-0050
- Haj-Salem, I., Ayadi, S. D., & Hussainey, K. (2020). The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value. **International Journal of Disclosure and Governance**, 17(2), 123-140. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00079-w>
- Ibrahim, A. E. A., & Hussainey, K. (2019). Developing the narrative risk disclosure measurement. **International Review of Financial Analysis**, 64, 126-144. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2019.05.006>
- Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (IBRI). (2013). Bolsa de Valores de São Paulo. Guia de relações com investidores. São Paulo: IBRI, BOVESPA.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2020). IFRS 16 and covid-19. Recuperado em 10 novembro, 2020, de: <https://cdn.ifrs.org/-/media/feature/supporting-implementation/ifrs-16/ifrs-16-rent-concession-educational-material.pdf?la=en>.

- Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW). (2020). Auswirkungen der Ausbreitung des Coronavirus auf die Rechnungslegung zum Stichtag 31.12.2019 und deren Prüfung - Fachlicher Hinweis des IDW. Recuperado em 10 dezembro, 2020, de: <https://www.idw.de/idw/idw-aktuell/auswirkungen-der-ausbreitung-des-coronavirus-auf-die-rechnungslegung-zum-stichtag-31-12-2019-und-deren-pruefung/122492>.
- Karolyi, G. A. (2004). The role of American depository receipts in the development of emerging equity markets. **Review of Economics and Statistics**, 86(3), 670-690. <https://doi.org/10.1162/0034653041811699>
- Kearney, C. & Liu, S. (2014) Textual sentiment in finance: A survey of methods and models. **International Review of Financial analysis**, 33, 171-185. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2014.02.006>
- Kiefer, D. A. Z., Dallabona, L. F., & Kroetz, M. (2018). Relação das variáveis de desempenho e controle com a distribuição de riqueza das empresas listadas na BM&FBOVESPA no período de 2010 a 2015. **Race: revista de administração, contabilidade e economia**, 17(2), 475-506. <http://dx.doi.org/10.18593/race.v17i2.16317>
- Klann, R. C., & Beuren, I. M. (2011). Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. **BBR - Brazilian Business Review**, 8(2), 96-118. <https://doi.org/10.15728/bbr.2011.8.2.5>
- Kravet, T., & Muslu, V. (2013). Textual Risk Disclosures and Investors' Risk Perceptions. **Review of Accounting Studies**, 18(4), 1088-1122. 10.1007/s11142-013-9228-9
- Lanzana, A. P. (2004). **Relação entre disclosure e governança corporativa das empresas brasileiras**. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil.
- Lewis, K. K. (1996). What can explain the apparent lack of international consumption risk sharing? **Journal of Political Economy**, 104, 267-297. <https://doi.org/10.1086/262025>
- Lopatta, K., Alexander, K., Gastone, L., & Tammen, T. (2020). To report or not to report about Coronavirus? The role of periodic reporting in explaining capital market reactions during the global Covid-19 pandemic. **Working paper available at SSRN: 3567778**. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3567778>
- Madrigal, M. H., Guzmán, B. A., & Guzmán, C. A. (2015). Determinants of corporate risk disclosure in large Spanish companies: a snapshot. **Contaduría y Administración**, 60(4), 757-775. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2015.05.014>.
- Mazumder, M. M. M., & Hossain, D. M. (2018). Research on corporate risk reporting: current trends and future avenues. **The Journal of Asian Finance, Economics and Business**, 5(1), 29-41. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2018.vol5.no1.29>
- Mckinsey*. (2018). Leading in a disruptive world: A compendium of digital change. Recuperado em 10 novembro, 2020, de: <https://www.mckinsey.de/publikationen/leading-in-a-disruptive-world>.
- Mendes-Da-Silva, W., Ferraz-Andrade, J. M., Famá, R. & Maluf Filho, J. A. (2009). *Disclosure via website corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro*. **Revista de Administração de Empresas**, 49(2), 190-205. 10.1590/s0034-75902009000200006.
- Michelon, G. (2011). Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study. **Corp Reputation Rev**, 14, 79-96. <https://doi.org/10.1057/crr.2011.10>
- Miihkinen, A. (2012). What drives the quality of firm risk disclosure? The Impact of a National Disclosure Standard and Reporting Incentives under IFRS. **The International Journal of Accounting**, 47(4), 437-468. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2012.10.005>
- Milian, J. A., & Smith, A. L. (2017). An investigation of analysts' praise of management during earnings conference calls. **Journal of behavioral Finance**, 18(1), 65-77. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1276068>
- Moumen, N., Othman, H. B., & Hussainey, K. (2015). The value relevance of risk disclosure in annual reports: Evidence from MENA emerging markets. **Research in International Business and Finance**, 34, 177-204. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.02.004>
- Pamplona, E., First, C., Haag, S., & Silva, M. Z. (2020). Nível e determinantes de evidenciação de riscos em empresas brasileiras do setor de energia elétrica listadas na Bolsa B3. **ConTexto**, 20(45), 19-33. 10.1086/262025.
- Paulo, E., & Mota, R. H. G. (2019). Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: um estudo nas companhias abertas brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, 30(80), 216-233. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201806870>

- Renn, O. (1998). Three decades of risk research: accomplishments and new challenges. **Journal of Risk Research**, 1(1), 49-71. <https://doi.org/10.1080/136698798377321>
- Rocha, E. M., Rebouças, L. S., Silva, J. D., Costa, W. P. L. B., & Silva, S. L. P. (2020). Teoria do disclosure: Hedge accounting nas entidades bancárias. **Revista Pretexto**, 24-24. <https://doi.org/10.21714/pretexto.v21i3.5819>
- Shin, H. (2003). Disclosures and asset return. **Econometrica**, 71, 105-133. <https://doi.org/10.1111/1468-0262.00391>
- Silva, F. de A., & Pinheiro, L. E. T. (2012). Estágio atual de evidenciação e fatores que influenciam o *disclosure* de informações por segmentos por empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade e Controladoria**, 4(3), 78-94. <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v4i3.29897>
- Silva, R. L. M., Nardi, P. C. C., & Pimenta Júnior, T. (2012). O impacto da migração das empresas para os níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBovespa sobre o risco e o retorno de suas ações. **Revista de Administração da UFSM**, 5(2), 222-242. 10.5902/198346592599
- Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform. **The British Accounting Review**, 32(4), 447-478. <https://doi.org/10.1006/bare.2000.0145>
- Taylor, G., Tower, G., & Neilson, J. (2010). Corporate communication of financial risk. **Accounting & Finance**, 50(2), 4 17-446. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00326.x>
- Tonin, J. M. da F., & Scherer, L. M. (2020). Uma revisão sistemática sobre teleconferências de resultados como meio de divulgação voluntária no mercado de capitais. **Enfoque: Reflexão Contábil**, 40(1), 1-16. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v40i1.47642>
- 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)
- Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2010). Categorias de riscos evidenciadas nos relatórios da administração de empresas brasileiras com ADR. **Revista Brasileira Gestão e Negócio**, 12, 142-155. <https://doi.org/10.7819/rbgn.v12i35.527>
- Zonatto, V. C. S., & Beuren, I. M. (2009). Evidenciação da Gestão de Riscos do COSO (2004) nos Relatórios de Administração de Empresas com ADR's. **Contabilidade, Gestão e Governança**, 12(3), 38-54. Recuperado em 19 de ago, 2021 de: <https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/70>.