

IMPACTOS DA PANDEMIA: FATORES QUE EXPLICAM A DIVULGAÇÃO VOLUNTÁRIA NO CONTEXTO DO COVID-19.

PANDEMIC IMPACTS: FACTORS EXPLAINING VOLUNTARY DISCLOSURE IN THE CONTEXT OF COVID-19.

O artigo foi aprovado e apresentado na XIII Convenção de Contabilidade de Minas Gerais, realizado de 22/09/2021 a 24/09/2021, em Minas Gerais (MG), sendo premiado com o 1º lugar na categoria Iniciação Científica no Prêmio Internacional Antônio Lopes de Sá edição 2021.

O artigo foi aprovado e apresentado na 11ª Semana de Integração Acadêmica da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), realizado de 14/02/2022 a 18/02/2022, no Rio de Janeiro (RJ), recebendo o certificado de Menção Honrosa.

RESUMO

A COVID-19 afetou diversos setores econômicos e os seus impactos ainda são considerados incertos. Nesse sentido, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou o Ofício Circular CVM/SNC/SEP 02/20 com orientações para as empresas de capital aberto brasileiras divulgarem nos fatos relevantes, os possíveis impactos da pandemia em suas atividades. Esse estudo tem como objetivo identificar o que motivou as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 a divulgarem informações voluntárias sobre a pandemia. Para isso, foram coletados manualmente os fatos relevantes divulgados pelas empresas sobre o COVID-19 no período de 01/01/2020 até 31/08/2020. As demais informações necessárias para o estudo foram obtidas através da base de dados CAPITAL IQ. Entre as 356 empresas brasileiras de capital aberto selecionadas, apenas 282 possuíam informações desejáveis para realização do estudo. Nesse sentido, foram formuladas nove hipóteses com intuito de explicar a divulgação voluntária por parte das empresas analisadas, que foram testadas a partir de análises estatísticas, univariada e multivariada, utilizando o método de regressão logística com apoio do software *Stata 15*. As hipóteses englobam informações individuais de cada empresa, sendo elas: auditoria, acionista controlador, setor, tamanho, internacionalização, governança corporativa, endividamento e rentabilidade. A hipótese setor apresenta-se como um diferencial no estudo, pois, segundo o Ministério da Economia, alguns setores foram mais impactados que outros durante a pandemia. Os resultados obtidos através da análise multivariada mostram que as variáveis setor, que se refere aos setores mais impactados pela pandemia, tamanho e rentabilidade (ROA) foram significantes para explicar a divulgação voluntária na pandemia. A principal contribuição do estudo consiste na evidência das variáveis que explicam a divulgação voluntária. Entretanto, o fato de estar situado em um momento atípico que gerou uma crise social e econômica global confere para que o trabalho tenha maior relevância.

Palavras-Chave: Divulgação Voluntária, COVID-19, Pandemia.

ABSTRACT

The COVID-19 has affected several economic sectors and its impacts are still considered uncertain. In this sense, the Securities and Exchange Commission of Brazil (SEC) released the Circular Letter SEC/SNC/SEP 02/20 with guidelines for Brazilian publicly traded companies to disclose in their relevant facts, the possible impacts of the pandemic on their activities. This study sought to identify what motivated the publicly traded companies listed in B3 to voluntary disclosure information about pandemic. To this end, the relevant facts disclosed by the companies about COVID-19 were manually collected in the period from 01/01/2020 to 08/31/2020. The other information needed for the study were obtained through the CAPITAL IQ database. Among the 356 publicly traded Brazilian companies selected, only 282 had desirable information to carry out the study. In this sense, nine hypotheses were formulated to explain the voluntary disclosure by the analyzed companies, which were tested through statistical analysis, univariate and multivariate, using the logistic regression method with the support of the software "Stata 15". The hypotheses encompass individual information for each company, being them: audit, controlling shareholder, sector, size, internationalization, corporate governance, indebtedness, and profitability. The sector hypothesis presents itself as a differential in the study, since according to the Ministry of Economy, some sectors were more impacted than others during the pandemic. The results obtained through multivariate analysis show that the variables sector, which refer to the most impacted sectors by the pandemic, size and profitability (ROA) were to significant to explain voluntary disclosure in the pandemic. The main contribution of the study consists in the evidencing variables that explain the voluntary disclosure. However, the fact of being placed on an atypical moment that generated a global social and economic crisis contributes to make the work more relevant.

Keywords: Voluntary Disclosure, COVID-19, Pandemic.

Clarissa Gonçalves de Almeida

Graduada em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Bolsista PIBIC/CNPQ. E-mail: clarissa_gov@hotmail.com. Endereço: Av. Horácio Macedo, 2151 - Cidade Universitária da Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro - RJ, 21941-917. ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-9410-6153>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/0639957156445216>

Thiago de Abreu Costa

Doutor em Ciências Contábeis pela Universidade Federal do Rio de Janeiro. Mestre em Ciências Contábeis pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Graduado em Administração pela Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ). Atualmente é professor adjunto do curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro e professor Colaborador do Programa de Pós Graduação em Ciências Contábeis da UFRJ. Atua como pesquisa em Contabilidade Financeira, com ênfase em normas internacionais de contabilidade (IFRS) e qualidade da informação contábil. E-mail: thiago@facc.ufrj.br. ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1366-7547>. Lattes: <http://lattes.cnpq.br/2454010269319264>

1. INTRODUÇÃO

O ano de 2020 ficou marcado pela disseminação de um novo vírus que afetou o mundo de maneira social e econômica. A COVID-19 surgiu na China, na província de Wuhan no ano de 2019 e por ser um vírus de fácil transmissibilidade se espalhou pelo mundo em pouco tempo forçando a paralisação de diversos setores econômicos. No Brasil, o primeiro caso importado só foi detectado em fevereiro do ano de 2020 e por ser um país de dimensões continentais cada estado adotou medidas para minimizar a disseminação do vírus.

A principal medida de segurança para evitar a disseminação da COVID-19 no Brasil foi o distanciamento social. Esse cenário se intensificou ainda mais após o dia 11 de março de 2020 quando a Organização Mundial da Saúde (OMS) elevou a COVID-19 ao status de pandemia. Sendo assim, diversas cidades e estados brasileiros determinaram o fechamento de setores que causassem aglomerações e fossem possíveis locais de propagação do vírus. Consequentemente, lugares como instituições de ensino, shoppings, restaurantes, hotéis e praças de lazer fecharam as portas sem previsões para retorno. Assim, possivelmente, houve impactos aos resultados financeiros dessas empresas.

Portanto diversas empresas brasileiras podem ter sofrido perdas financeiras provenientes das medidas de segurança adotadas para evitar a disseminação da pandemia. Dessa maneira, espera-se que haja diferenças nas projeções que já haviam sido divulgadas pelas instituições pois a produção de bens ou fornecimento de serviços não será correspondente as expectativas que haviam sido projetadas anteriormente devido a implementação do isolamento social.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ciente da possibilidade de impacto econômico, publicou o Ofício-Circular 02/2020 que sugere às companhias abertas considerar os possíveis impactos da COVID-19 em seus negócios. Ou seja, divulgar, quando necessário, fatos relevantes, projeções e estimativas relacionados aos riscos da pandemia do coronavírus na elaboração do formulário de referência.

Entende-se que a discricionariedade na divulgação de informações em um momento de crise pode ser um problema, já que quando essa ocorre voluntariamente, as empresas podem selecionar o que desejam ou não publicar. Segundo Verrecchia (2001), se a informação não for obrigatória e não trazer benefícios imediatos e expressivos para a empresa, a opção será sempre pela não divulgação. Este pensamento corrobora Dye (2001) na teoria dos jogos, a qual ressalta que a empresa só divulgará informações favoráveis sobre si. É notório que nesse momento de pandemia, muitas empresas foram impactadas negativamente, conduzindo-as para a não divulgação de informações. Dessa maneira, o objetivo do artigo é identificar o que motivou as empresas brasileiras de capital aberto listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) a divulgarem informações voluntárias sobre a pandemia por meio de seus fatos relevantes.

As principais diferenças deste artigo para outros estudos é a abordagem dos fatos relevantes divulgados pelas empresas, considerando-os uma excelente fonte de divulgação voluntária. Os fatos relevantes possuem informações variadas como informações financeiras, trabalhistas, de gerenciamento, recuperação da empresa, possíveis estimativas de ganhos e perdas, entre outros. Por isso, utilizar fatos relevantes para uma pesquisa acadêmica enriquece o conteúdo e comporta em uma série de questionamentos sobre divulgação, ou sua ausência.

Assim, o momento atípico vivenciado devido a pandemia da COVID-19 tornou-se um importante cenário que possibilitou avaliar a maneira com que as empresas reagem à crises e ao estabelecimento de normas discricionárias. Com isso, por meio de suas publicações as entidades tiveram a possibilidade de saciar a assimetria informacional dos usuários sobre o ambiente interno da empresa e o tipo de estratégia de gerenciamento de crises adotado. Verrecchia (2001) argumenta que podem existir limitações para uma empresa divulgar informações, como por exemplo o custo de produção da informação.

Já foram formulados diversos trabalhos que visavam explicar o que influenciava o nível de divulgação voluntária das empresas. Porém, nenhum deles estava situado em um momento de crise social e econômica global como o do coronavírus. Além disso, a pandemia se tratou de um evento em um mundo marcado pela globalização que facilita a interação entre indivíduos, bem como integra economias globais que são mutuamente afetadas. Dessa forma, o estudo contribui para a evidência dos setores que mais divulgaram fatos relevantes sobre a COVID-19, e consequentemente, a constatação por meio de hipóteses de fatores que explicam a divulgação voluntária no contexto da pandemia.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

A respeito da divulgação voluntária, é de grande importância analisar as teorias já publicadas sobre o assunto. Segundo Murcia e Santos (2009), é necessário estabelecer uma relação entre a divulgação contábil e suas consequências, pois sem uma motivação econômica o estudo da divulgação voluntária está sujeito apenas a opiniões.

O trabalho mais utilizado para analisar a divulgação voluntária é o de Verrecchia (2001), que foi escrito devido à ausência na época de uma teoria que englobasse todos os tipos de divulgação e que pudesse situar os trabalhos sobre o *disclosure* realizado pelas empresas. Nesta perspectiva, Verrecchia (2001) criou categorias para investigar a divulgação, sendo elas: divulgação baseada em associação, divulgação baseada em julgamento (discricionariedade) e pôr fim a divulgação baseada em eficiência.

A divulgação baseada em associação se refere ao *disclosure* como um veículo que possibilita a mudança. Logo, essa busca analisar o ato de divulgar informações e os possíveis efeitos nos usuários, caracterizando assim a divulgação como um processo exógeno. Tratando-se da divulgação baseada em julgamento, o processo de divulgação é descrito

como um ato controlado por empresas e seus gestores, que estão sempre atrás de incentivos para divulgar. Dessa forma, a divulgação é classificada como um processo discricionário e endógeno. Por fim, a divulgação baseada em eficiência aborda o caráter de preferência contida na informação que será divulgada. Desse modo, em determinadas situações em que não existe conhecimento prévio sobre algo, uma determinada informação pode ser mais requisitada do que outra por parte dos usuários.

O presente artigo utiliza a divulgação baseada em julgamento já que o trabalho foca nos aspectos internos que conduziram as empresas e seus gestores à divulgarem informações voluntárias sobre a pandemia da COVID-19, sendo assim classificada como discricionária. A divulgação discricionária de uma empresa é classificada como endógena, pois abrange os incentivos econômicos que conduziram a firma e os gestores à divulgarem, ou não, informações (Verrecchia, 2001). Para o autor, o principal fator que leva uma empresa a divulgar voluntariamente uma informação sobre si é o fato de a informação ser benéfica e trazer vantagens imediatas para a firma. Nesse sentido, é válido observar que a produção de informações gera custos para empresa e por isso optar por divulgar algo voluntariamente está, geralmente, associado a expectativa de possíveis retornos econômicos. Para Dye (2001), esse seria um caso especial da Teoria dos Jogos, em que a empresa só divulga informações favoráveis e que tragam retornos para a instituição.

A divulgação pode ser evidenciada de duas maneiras: obrigatória e voluntária. A divulgação obrigatória advém de regulamentação específica, geralmente normas impostas pelo governo ou outro órgão regulador como BACEN, ANEEL, e SUSEP. Em contrapartida, a divulgação voluntária engloba informações que não possuem obrigatoriedade de publicação e, por isso, estariam acima do nível de divulgação regulamentada por alguma entidade governamental (Rufino & Machado, 2016).

Nenhuma das teorias sobre *disclosure* voluntário seriam viáveis se não houvesse indivíduos interessados nas informações. Freeman (1984) afirma que *stakeholder* é qualquer indivíduo ou grupo que possa afetar a obtenção dos objetivos organizacionais ou que é afetado pelo processo de busca destes objetivos. Sendo assim, o grupo de *stakeholders* incluiria acionistas, empregados, clientes, fornecedores, credores e a sociedade. (Boaventura, Cardoso, Silva, & Silva, 2009)

Clarkson (1995) assegura que um dos fatores que permitem a sobrevivência de uma empresa é a sua capacidade de gerar satisfação para os *stakeholders*. Nesta perspectiva, em um momento de incertezas certamente torna-se difícil satisfazer as necessidades dos usuários e por isso as empresas tendem a omitir informações. Entretanto, a partir de um determinado momento é melhor divulgar informações negativas do que permitir aos usuários deduzirem informações, pois a tendência será sempre a visualização do pior cenário sobre a firma (Verrecchia, 2001). Uma estratégia utilizada pelas empresas para minimizar esses aspectos negativos é o gerenciamento de impressões, que consiste em passar uma informação de forma positiva mesmo quando ela aborda um conteúdo negativo. Assim é possível que a instituição não deixe de divulgar, mas também não absorva totalmente os efeitos negativos da divulgação de informações.

Alguns estudos foram formulados no Brasil visando estabelecer uma relação entre divulgação voluntária e as possíveis motivações que direcionam uma firma a divulgar voluntariamente informações. Entre eles encontra-se o estudo de Murcia e Santos (2009) que buscou identificar os fatores que determinam o nível de *disclosure* voluntário das companhias abertas brasileiras. Utilizou-se uma amostra que continha as 100 maiores empresas não financeiras da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Os autores concluíram que as hipóteses setor, internacionalização, tamanho e governança corporativa contribuem para o nível de divulgação voluntária.

Outro estudo que analisou os fatores que explicam a divulgação voluntária nas empresas foi o de Rufino e Monte (2014). O artigo analisou os determinantes da divulgação de informações voluntárias nas 100 empresas não-financeiras com as ações mais negociadas em 2012. Foram utilizadas as variáveis de rentabilidade, tamanho, sustentabilidade, endividamento, internacionalização, concentração acionária, regulamentação e setores. Nesse caso, apenas as variáveis rentabilidade, tamanho e sustentabilidade mostraram-se fatores determinantes da divulgação voluntária das empresas, diferente de estudos anteriores, como o de Murcia e Santos (2009), que obtiveram outras variáveis sendo classificadas como relevantes ao ato da divulgação.

A partir disso, surgiram novas análises sobre a divulgação voluntária no contexto empresarial brasileiro, que incluem variáveis sociais e de sustentabilidade. Sendo assim, o trabalho de Rufino e Machado (2016) buscou, nessa perspectiva, identificar os fatores determinantes da divulgação voluntária de informações de caráter social das empresas brasileiras no período de 2010 a 2012. Para isso, utilizou-se as 100 empresas da BM&Bovespa com ações mais negociadas no ano de 2012 analisando as informações referentes a tamanho, concentração acionária, rentabilidade, *leverage* (alavancagem), setor regulado e reputação. Percebe-se que, mesmo sendo um estudo voltado para o lado social das firmas, algumas variáveis também estavam presentes em estudos anteriores, como o de Murcia e Santos (2009) e Rufino e Monte (2014). Desse modo, constatou-se que apenas as hipóteses de tamanho da empresa, rentabilidade, reputação e setor regulado foram relevantes para a divulgação voluntária social. Além disso, os autores afirmam que os *stakeholders* podem influenciar a divulgação das empresas.

O estudo de Rover, Tomazzia, Murcia e Borba (2012) também contribuiu para a inserção de novas perspectivas dentro dos trabalhos sobre divulgação voluntária realizadas por firmas brasileiras, pois analisou o aspecto ambiental por trás das divulgações. Dessa maneira, os autores realizaram uma pesquisa para identificar os fatores que determinam a divulgação ambiental pelas empresas brasileiras potencialmente poluidoras. Foram analisadas as demonstrações financeiras padronizadas (DFPs) e os relatórios de sustentabilidade do período de 2005 a 2007 das empresas abertas com ações listadas na Bolsa de valores de São Paulo (Bovespa) e pertencentes a setores de alto impacto ambiental. Nesse

estudo, apenas as variáveis de tamanho da empresa, auditoria e sustentabilidade foram relevantes.

Partindo para a divulgação voluntária no contexto da pandemia da COVID-19 o trabalho formulado Nascimento, Poltronieri e Teixeira (2020) visou demonstrar uma perspectiva geral do impacto da pandemia em notas explicativas divulgadas pelas empresas, além de sugerir melhorias na divulgação. Foram selecionadas as 100 maiores empresas de capital aberto, sendo que apenas 38 haviam divulgado notas explicativas até o momento da coleta. O artigo observou que as informações contidas nas notas explicativas eram extremamente limitadas e careciam de mais conteúdos, principalmente as que incluíam os gastos relacionamentos a prevenção da COVID-19 nas companhias.

Seguindo a linha de divulgação voluntária na pandemia, o trabalho de Barbosa, Silva, Bonfim e Soares (2020) buscou identificar como a pandemia afetou as projeções divulgadas nos fatos relevantes pelas empresas de capital aberto brasileiras. Foram analisados fatos relevantes das firmas no período de Janeiro a Agosto de 2020 e selecionados os que continham termos como: previsão, projeção, estimativa, *guidance* e *predict*. Os autores perceberam que houve um aumento da divulgação de fatos relevantes após a OMS declarar que a COVID-19 havia evoluído para status de pandemia. Além disso, ficou constatado que alguns setores divulgaram mais que outros.

O estudo Barbosa et al. (2020) corrobora o artigo de Avelar e Ferreira (2020), no qual se analisa os efeitos da COVID-19 no desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras e as medidas para minimizá-los. A amostra utilizada foi de 354 empresas de capital aberto em que somente 60 delas haviam feito algum tipo de divulgação. Dentre as divulgações selecionadas estavam: fatos relevantes sobre a COVID-19, divulgações relacionadas ao nível de governança corporativa, dados econômico-financeiros e preço das ações no período de fevereiro a março de 2020. Constatou-se, assim como no estudo Barbosa et al. (2020), que setores distintos foram afetados de forma diferente. Além disso, o nível de governança corporativa, no caso em questão, não influenciou uma maior quantidade de divulgação de informações. Relacionado a isso, os autores afirmam que divulgar mais informações não garantiu que empresas tivessem menores perdas.

Até o momento existem poucas pesquisas sobre a divulgação voluntária relacionado à COVID-19. Entretanto, alguns estudos como os de Viana Junior e Lourenço (2020) e Silva, Souza e Costa (2020) analisaram as possíveis manipulações no discurso realizado pelas empresas que durante muito tempo vem sendo utilizado em seus relatórios e demonstrações contábeis a fim de minimizar possíveis impactos. A consequência de atos como estes refletem na desinformação causada aos usuários da informação. Estratégias assim corroboram certamente com o estudo de Dye (2001) pois reafirma que as empresas tendem a não divulgar informações desfavoráveis sobre si, e quando são pressionadas a publicar manipulam o discurso de modo que as informações se tornem ao menos semanticamente favoráveis.

3 METODOLOGIA

3.1 Seleção da Amostra

Para alcançar o objetivo desse estudo, foram selecionadas inicialmente 356 empresas de capital aberto brasileiras listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) no ano de 2020. A escolha por empresas de capital aberto se refere por terem recebido orientações da CMV para considerarem cuidadosamente os impactos da COVID-19 em seus negócios e reportarem em suas demonstrações financeiras os principais riscos e incertezas advindos dessa análise, observadas as normas contábeis e de auditoria aplicáveis. Adicionalmente, as companhias deveriam avaliar a necessidade de divulgação de fato relevantes. Dessa maneira, os dados para constituir a amostra do estudo foram obtidos no site da CMV, a partir da consulta das empresas que haviam divulgado, ou não, fatos relevantes sobre a COVID-19 no período de 01/01/2020 até 31/08/2020. Sendo assim, a coleta de fatos relevantes foi feita de forma manual e o seu registro aconteceu somente após uma análise específica buscando palavras como: COVID-19, SARS e pandemia. Deve-se destacar que esse procedimento foi necessário devido à ausência de uma base de dados que possuísse todas as informações necessárias para a pesquisa. Após isso, foi utilizada a base de dados CAPITAL IQ referente ao ano de 2019 e coletadas as demais informações necessárias para a pesquisa.

De um total de 356 empresas de capital aberto brasileiras analisadas, foram excluídas 74 pois não continham as informações necessárias para a realização da pesquisa (informações contábeis). Dessa maneira, restaram 282 das quais poderiam ter divulgado, ou não, fatos relevantes sobre a COVID-19. Dentre essas, 157 divulgaram fatos relevantes e 125 não divulgaram fatos relevantes. Como pode ser observado na Tabela 1.

Tabela 1 - Composição da Amostra do Estudo

Composição da Amostra do Estudo		
Quantidade de empresas de capital aberto	356	100,00%
(-) Empresas que não continham informações desejáveis	74	20,79%
(=) Amostra final do Estudo	282	79,21%
Empresas que divulgaram informações sobre o COVID-19	157	55,67%
Empresas que não divulgaram informações sobre o COVID-19	125	44,33%

Fonte: Dados elaborados pelos autores (2021).

De um total de 282 empresas, 157 (56%) delas divulgaram informações sobre a COVID-19, dentre as quais 39 empresas (25%) pertenciam a setores mais impactados. Assim, percebe-se uma tendência a divulgações voluntárias mesmo por parte de empresas que não estavam nos setores mais impactados.

3.2 Análise Univariada

A análise univariada foi realizada através do teste de diferença de média para variáveis métricas e teste de proporção para variáveis *dummy*. Inicialmente, foi realizado o teste *Shapiro Wilk* para detectar a normalidade das variáveis métricas do estudo. Assim, foi detectado que as variáveis não possuíam um padrão de normalidade e logo surge o condicionamento para o teste de diferenças de médias não paramétricos (*Mann-Whitney U*) para verificar se existem diferenças estatísticas significativas entre as variáveis representativas dos incentivos que levaram as empresas a divulgarem informações sobre a pandemia.

As hipóteses utilizadas para os testes de diferença de média foram:

H_0 – Não existem diferenças significativas entre a métrica contábil (*proxies*) para empresas que divulgaram fatos relevantes sobre a COVID-19 e empresas que não a divulgaram..

H_1 - Existem diferenças significativas entre a métrica contábil (*proxies*) para empresas que divulgaram fatos relevantes sobre a COVID-19 e empresas que não a divulgaram.

Em seguida, foi realizado o teste qui-quadrado com objetivo de verificar se existem diferenças de proporções entre as empresas para cada uma das variáveis *dummies* do estudo, que são: (a) possuem o nível de governança corporativa denominado Novo Mercado; (b) emitiram *American Depositary Receipts* (ADR); (c) são auditadas por 'Big Four'; (d) pertencem aos setores mais impactados pela pandemia; (e) são reguladas.

Desse modo, o teste de diferença de proporções busca indicar se existem diferenças de proporções entre as empresas que optaram, ou não optaram, pela divulgação voluntária de fatos relevantes relacionados a pandemia em relação às variáveis *dummies* utilizadas no estudo.

As seguintes hipóteses foram testadas utilizando o teste de proporções:

H_0 – Não existem diferenças na proporção de empresas que divulgaram ou não divulgaram informações sobre a COVID-19 de acordo com o grupo analisado.

H_1 - Existem diferenças na proporção de empresas que divulgaram ou não divulgaram informações sobre a COVID-19 de acordo com o grupo analisado.

3.3 Análise Multivariada

Foi utilizada a análise multivariada (regressão logística) para verificar quais são os incentivos que influenciaram as empresas a divulgarem informações sobre a pandemia do COVID-19 através de fatos relevantes. Silva (2008) afirma que o modelo *logit* é muito utilizado em estudos sobre escolha contábeis, visto que a variável dependente pode ser mensurada de forma categórica para dois grupos. A regressão proposta no estudo utilizou dados em corte (*cross sectional*) considerando os dados do ano de 2020.

O modelo utilizado nesse estudo foi:

$$DIV_i = \beta_0 + \beta_1 AUDIT_i + \beta_2 CONTROL_i + \beta_3 TAMANHO_i + \beta_4 SETOR_i + \beta_5 RENT_i + \beta_6 INTERN_i + \beta_7 GOVERNANCA_i + \beta_8 ENDIV_i + \epsilon_i$$

A variável dependente, DIV, é uma variável dicotômica (*dummy*), uma vez que as empresas puderam optar pela divulgação ou não sobre os impactos ocorridos nas atividades devido à presença da COVID-19. Dessa forma, foi atribuído 0 (zero) para empresas que não divulgaram informações sobre a COVID-19 e 1 (um) para aquelas que as divulgaram. Sendo assim, a não divulgação de informações sobre a pandemia é o método mais conservador. As variáveis explanatórias (independentes) presentes no modelo, as definições (*proxies*) escolhidas e o sinal esperado para cada uma delas estão descritas na Tabela 2.

Considerando que as variáveis tamanho, rentabilidade e setor possuem duas definições operacionais cada, além de uma correlação alta e estatisticamente significativa; foram testados modelos alternando às referidas variáveis, objetivando atingir todas as combinações possíveis com as variáveis propostas.

A respeito dos setores regulados, considerou-se 38 empresas do setor elétrico e 22 do setor bancário, que representa 21,28% da amostra final do estudo. Vale ressaltar, que nesse estudo, não há empresas pertencentes ao ramo de seguridade. Partindo para a classificação por setores impactados, foram considerados os setores mais atingidos pela pandemia, segundo o Ministério da Economia (2020) que são: transporte, tecidos vestuários e calçados, automóveis e motocicletas, hotéis e restaurantes, viagens e lazer, comércio e exploração de imóveis.

Tabela 2 - Operacionalização das variáveis independentes

Variável	Sigla	Definição	Sinal esperado
Controlador	Control	Participação percentual do maior acionista no capital da empresa	(-)
Auditoria	Audit	1 se a empresa for auditada por uma 'Big Four' 0 se a empresa não for auditada por uma 'Big Four'	(+)
Setor	Setor	1 se a empresa pertencer a um setor impactado pela pandemia de acordo com Ministério da Economia 0 se a empresa não pertence a um setor impactado pela pandemia de acordo com Ministério da Economia	(+)
	Reg	1 se a empresa pertencer a um setor regulado 0 se a empresa não pertencer a um setor regulado	(+)
Tamanho	Tam_At	Logaritmo natural do ativo total	(+)
	Tam_Rec	Logaritmo Natural da receita total	(+)
Internacionalização	Intern	1 se a empresa comercializa ADR 0 se a empresa não comercializa ADR	(+)
Governança	Governança	1 se a empresa pertence ao novo mercado 0 se a empresa não pertence ao novo mercado	(+)
Endividamento	Endiv	Passivo exigível dividido pelo Ativo total	(-)
Rentabilidade	ROE	Lucro líquido dividido pelo Patrimônio Líquido	(+)
	ROA	Lucro líquido dividido pelo ativo total	(+)

Fonte: Elaborado pelos autores (2021)

Destaca-se que as análises estatísticas foram realizadas com apoio do software *Stata 15*. Para estimar a significância estatística do modelo, foi utilizado o teste qui-quadrado (χ^2), enquanto a qualidade de ajuste do modelo foi verificada através do teste Hosmer-Lemeshow, que possui a hipótese nula de que o modelo está bem ajustado aos dados. Além disso, como forma de facilitar a interpretação dos resultados, optou-se por apresentar os coeficientes estimados ao invés das razões de chance (*odds ratio*). O nível de significância adotado no trabalho foi o de 5%.

3.4 Hipóteses do Estudo

A respeito das variáveis, o sinal de cada uma foi pensado de acordo com a expectativa do impacto da variável sobre a divulgação voluntária das empresas de capital aberto brasileiras. Assim, foram elaboradas hipóteses de acordo com os sinais. Esse tipo de expectativa foi baseado no resultado obtido por autores em estudos anteriores, por percepções obtidas ao longo da pesquisa, ou por haver algum tipo de regulação que influencie a divulgação por trás da variável.

H_1 : *Empresas com controle acionário mais concentrado possuem um menor nível de divulgação voluntária do que empresas com controle acionário disperso.*

Rufino e Monte (2014) afirmam que a divulgação voluntária de informações tende a ser maior em organizações com o capital disperso. Isso se deve ao fato de que em muitas empresas o poder de decisão está associado a um único indivíduo, logo ele pode optar pela não divulgação de informações.

Um fato como esse seria mais difícil de ocorrer em empresas com controle acionário disperso, já que a divulgação de informações serviria para reduzir a assimetria informacional (Murcia & Santos, 2009). Desse modo, a variável controladora detém um sinal negativo, já que quanto maior o percentual do acionista controlador menor a possibilidade de haver divulgação voluntária.

H_2 : *Empresas auditadas por 'Big Four' possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas auditadas por 'outras empresas de auditoria'.*

Segundo Murcia e Santos (2009), grandes firmas de auditoria, denominadas 'Big Four', influenciam a qualidade da divulgação por parte das empresas fazendo com que essas divulguem mais informações. Isso se deve ao fato desses profissionais serem mais exigentes quando se trata das normas contábeis, o que contribuiu para maior credibilidade das demonstrações contábeis formuladas.

Nesse estudo, a variável auditoria possui um sinal positivo, pois quando tratamos de uma empresa auditada por uma 'Big Four' a tendência é que exista uma maior transparência em relação as informações divulgadas. Nesse sentido, ao notar possíveis impactos na empresa causados pela pandemia, empresas auditadas por 'Big Four' provavelmente divulgaram informações voluntárias.

H_3 : *Empresas pertencentes a setores regulados possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas de outros setores.*

Alguns setores estão sujeitos a exigências específicas de seus reguladores, como é o caso do setor bancário, elétrico e de seguradoras. O estudo de Murcia e Santos (2009) considerou o setor elétrico como um setor regulado que garantiria maior nível de divulgação voluntária. Neste estudo, foram considerados os seguintes setores regulados: elétrico, bancário e de seguradoras. Assim, estes setores estão submetidos a regulamentações específicas que poderiam influenciar o nível de divulgação voluntária dessas empresas em um momento de pandemia.

Sendo assim, a variável setor regulado tem um sinal positivo, já que empresas pertencentes a setores regulados possuem regulamentações específicas que podem incentivar a divulgação. Ou seja, espera-se as empresas reguladas possuam maior nível de divulgação voluntária.

H₄: Empresas que pertencem aos setores mais impactados pela pandemia possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas com menores impactos.

O isolamento social impactou diversos setores empresariais no mundo, pois as medidas de distanciamento social fizeram com que diversas empresas deixassem de fornecer serviços ou então atuassem de forma reduzida. O estudo de Avelar e Ferreira (2020) demonstrou que os setores foram afetados de forma distinta pela pandemia.

Assim, a variável setor, trazida como um diferencial nesse estudo por se tratar dos setores mais impactados pela COVID-19 segundo o Ministério da Economia (2020), foi atribuído um sinal positivo. Sendo assim, a expectativa é de que as empresas que foram mais impactadas pela pandemia, ou seja, empresas que estão nos setores de comércio, transporte, tecidos, automóveis e motocicletas, hotéis, restaurantes, viagens, e exploração imobiliária, divulguem uma maior quantidade de informações voluntárias, a fim de informar usuários e minimizar ainda mais impactos.

H₅: Empresas maiores possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas menores.

As empresas de grande porte possuem uma exposição pública maior do que as empresas menores e por isso possuem maior incentivo para divulgar informações de modo discricionário (Rufino & Monte, 2014). Além disso, esse tipo de empresa não costuma ter problemas relacionados ao custo de produção de informações, já que elas também são produzidas a fim de reduzir assimetrias entre gestores e acionistas. (Verrecchia, 2001)

Outro fator relacionado ao tamanho das empresas é de que estas possuem maiores custos políticos devidos a sua visibilidade diante a sociedade, e por isso sofrem maior pressão política, pois seu impacto na economia é considerável (Murcia & Santos, 2009). Desse modo, ao tamanho, medido pelo ativo ou pela receita, é esperado o sinal positivo. Nesse sentido, as empresas que são consideradas grandes possuem maior grau de exposição pública e por isso são mais incentivadas a divulgar informações por parte dos usuários da informação. Portanto, a tendência é de que empresas de grande porte tenham divulgado mais informações voluntárias sobre a pandemia.

H₆: Empresas que comercializam ações em mercados internacionais possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas que negociam apenas na B3.

Percebe-se que empresas que possuem ações em outras bolsas de valores possuem maiores incentivos para divulgar informações de forma voluntária, pois existem assimetrias informacionais em relação as normas contábeis de cada país. Nesse sentido, o estudo de Nakayama e Salotti (2014) afirma que a política de divulgação voluntária de uma empresa está ligada ao local onde seus títulos são negociados. Essa afirmação vai de encontro ao trabalho Murcia e Santos (2009) ao constatar que empresas que possuem títulos e valores mobiliários negociados em outras bolsas de valores possuem maior nível de divulgação voluntária de informação.

Portanto, as empresas brasileiras que negociam suas ações em mercados internacionais tendem a divulgar mais informações para reduzir a assimetria informacional gerada pelas regulações contábeis distintas em alguns locais do mundo. Logo, nesse estudo, a expectativa é que a variável internacionalização tenha um sinal positivo.

H₇: Empresas que aderem o nível de governança corporativa Novo Mercado possuem maior nível de divulgação voluntária do que empresas que não aderem.

Melhores práticas de governança corporativa estão associadas a melhor qualidade de divulgação voluntária. O Brasil é considerado um país com baixa proteção aos acionistas e por isso existe uma busca por mecanismos adicionais que garantam aos acionistas que seus investimentos são confiáveis (Murcia & Santos, 2009).

Assim, o melhor nível de governança corporativa está no Novo Mercado onde existe um maior nível de transparência e ética por trás das divulgações. Por isso, a variável governança possui um sinal positivo, já que empresas pertencentes ao Novo Mercado provavelmente divulgaram informações sobre o efeito da pandemia na empresa, respeitando assim um maior nível transparência em relação aos usuários.

H₈: Empresas com maiores níveis de endividamento possuem menor nível de divulgação voluntária que as empresas com menor nível de endividamento.

Nota-se que em um momento de crise sanitária sem precedentes, muitas empresas tiveram que suspender suas atividades e por isso prejudicaram ainda mais seus resultados. Verrecchia (2001) afirma que se a informação não for obrigatória e não trazer benefícios imediatos e expressivos para a empresa, a opção será sempre pela não divulgação.

Por esse motivo, conferiu-se um sinal esperado negativo a variável endividamento pois espera-se que as empresas que possuem maior endividamento divulguem menos informações de forma voluntária, devido ao seu custo de produção e desencadeamento de consequências ainda mais negativas.

H₉: Empresas com maior nível de rentabilidade possuem maior nível de 'disclosure' voluntário do que as empresas com menor nível de rentabilidade.

Dye (2001) afirma que as empresas somente irão divulgar informações favoráveis sobre si. Por esse motivo, os ges-

tores de empresas com maiores rentabilidades teriam incentivos para realizar ações que demonstrem a “qualidade” da empresa e isso poderia se dar pela divulgação voluntária de informações confiáveis (Murcia & Santos, 2009).

Desse modo, a expectativa é de que a rentabilidade possua um sinal positivo neste estudo, pois espera-se que as empresas com maior rentabilidade divulguem maior quantidade de informações voluntárias sobre o COVID-19. Isso se deve ao fato de empresas com melhores desempenhos possuírem maiores incentivos para divulgar por partes dos gestores e por isso a rentabilidade seria um indicador para que haja divulgação.

4. RESULTADOS

4.1 Análise Preliminar dos Incentivos para a divulgação (Estatística Univariada)

A Tabela 3 apresenta o resultado do teste de diferença de médias entre as variáveis explanatórias utilizadas no estudo de acordo com a divulgação, ou não, de informações sobre a pandemia da COVID-19 pelas empresas de capital aberto brasileiras. Os dados apresentados na tabela demonstram que as medidas de tamanho da empresa (porte) são diferentes entre as empresas que divulgaram ou não divulgaram informações sobre o COVID-19. Desse modo, as empresas que divulgaram apresentaram valores maiores de tamanho em relação as empresas que não divulgaram. É válido ressaltar que o tamanho apresentou médias estatisticamente diferentes nas duas abordagens utilizadas: ativo e receita.

Tabela 3 - Teste de Diferença de Média para variáveis quantitativas

Variável	n	Valor médio			Estatística	Significância
		Total	Divulgaram	Não Divulgaram		
CONTROL	282	37,7	35,4	41,1	1.888	0.059
TAM_ATIVO	282	19,9	20,4	19,6	-3,044	0.002***
TAM_RECEITA	282	18,7	19,6	17,6	-4,442	0,000***
ENDIVIDAMENTO	282	2,9	2,5	3,3	-0,645	0.519
ROA	282	0,1	0,2	-0,08	-3,107	0.002***
ROE	282	-2,7	0,2	-6,5	-1,467	0.142

Nota: Dados da pesquisa (2021). CONTROL (acionista controlador); TAM_AT (tamanho calculado pelo logaritmo natural do ativo total); ROA (*return on assets*); e, ROE (*return on equity*). ***p<0,01, **p<0.05.

Além disso, o ROA mostrou-se significativo para a divulgação de informações sobre a COVID-19. Entretanto, o ROE não se mostrou significativo. Esses dois índices medem a rentabilidade esperada pela empresa, com base no retorno sobre os ativos ou patrimônio líquido, respectivamente. No caso do ROA, o valor médio foi positivo para as empresas que divulgaram e negativo para as empresas que não divulgaram.

A respeito da variável endividamento, o valor médio do endividamento das empresas que divulgaram fatos relevantes sobre a COVID-19 foi inferior ao das empresas que não divulgaram. Desse modo, mostrando-se uma variável não estatisticamente diferente em relação aos grupos. Outra variável que não foi estatisticamente diferente, ou seja, não influenciou o nível de divulgação sobre a pandemia, foi a de percentual do acionista controlador. Nesse caso, as empresas que não divulgaram informações sobre a COVID-19 possuíam um percentual obtido pelo acionista controlador maior do que as empresas que divulgaram.

Os dados apresentados na tabela 4 demonstram que o nível de divulgação voluntária da pandemia possui uma relação com a classificação de governança corporativa das empresas de capital aberto brasileiras. Desse modo, no grupo de empresas que divulgaram informações sobre a COVID-19, houve um maior número de empresas classificadas como Novo Mercado em comparação ao grupo de empresas que não divulgaram informações.

Tabela 4 - Teste de Diferença de Proporções (Qui-quadrado) para variáveis dummy

Variáveis <i>Dummy</i>	Valor	Não divulgou	Divulgou	Total	X ²	Significância
Governança	0	81	72	153	10.058	0,002***
	1	44	85	129		
	Total	125	157	282		
Setor	0	103	108	211	6.843	0,009***
	1	22	49	71		
	Total	125	157	282		
Internacionalização	0	104	117	221	3.091	0,079
	1	21	40	61		
	Total	125	157	282		
Auditoria	0	52	39	91	8.943	0,003***
	1	73	118	191		
	Total	125	157	282		
Setor Regulado	0	93	129	222	2.506	0,113
	1	32	28	60		
	Total	125	157	282		

Nota: Dados da pesquisa (2021). ***p<1% **p<5% .

A variável setor, trazida como diferencial em relação a outros estudos produzidos, também se mostrou significativa para a análise do nível de divulgação voluntária das empresas pesquisadas. Desse modo, nos setores que foram mais impactados, segundo o Ministério da Economia, houve uma tendência maior das empresas a divulgarem informações sobre a COVID-19. Outra variável que se mostrou relevante foi a de auditoria, nesse caso, concluiu-se que no grupo de empresas que divulgaram informações sobre a pandemia observa-se um número maior de empresas auditadas por 'Big Four'.

Por outro lado, as variáveis internacionalização e setor regulado não se mostraram relevantes nesse estudo, sendo assim, não possuem influência sobre o nível de divulgação. Nos dois casos, as empresas que optaram pela divulgação, ou pela não divulgação, dentro das variáveis específicas não apresentaram grande distinção em relação a quantidade para serem consideradas relevantes para o estudo.

4.3 Análise Multivariada Utilizando o Modelo de Regressão Logística

A tabela 5 apresenta os resultados da estatística multivariada, com base no modelo *logit* proposto. É possível observar, através do teste qui-quadrado (χ^2), que todos os modelos apresentam significância estatística. Além disso, os modelos (com exceção do modelo 2), apresentaram qualidade de ajuste aos dados, já que a hipótese nula do testes Hosmer-Lemeshow não pode ser rejeitada nesses casos.

Por meio da análise multivariada, foi constatado que as variáveis setor, tamanho, medido pela receita e pelo ativo, e a rentabilidade, mensurada através do ROA, foram variáveis significantes. Desse modo, pode-se considerar que são fatores determinantes para explicar a divulgação de fatos relevantes sobre a COVID-19 nas empresas de capital aberto brasileiras.

A variável setor indica que quando as demais variáveis forem constantes, as empresas que foram mais impactadas pela pandemia tiveram maior probabilidade de divulgar informações sobre a COVID-19. Na análise multivariada o setor foi relevante em todos os modelos. Assim, esse resultado está alinhado com o teste de diferença de proporções (qui-quadrado).

Tabela 5 - Resultado dos testes do modelo de regressão logística

Div = $\beta_0 + \beta_1 \text{ Audit} + \beta_2 \text{ Control} + \beta_3 \text{ Tamanho} + \beta_4 \text{ Setor} + \beta_5 \text{ Rent} + \beta_6 \text{ Intern} + \beta_7 \text{ Governança} + \beta_8 \text{ Endiv} + \varepsilon$								
Variáveis	(1) Modelo	(2) Modelo	(3) Modelo	(4) Modelo	(5) Modelo	(6) Modelo	(7) Modelo	(8) Modelo
CONTROL	-0.003 (0.005)	-0.002 (0.005)	-0.003 (0.005)	-0.002 (0.005)	-0.004 (0.005)	-0.003 (0.005)	-0.002 (0.005)	-0.002 (0.005)
AUDIT	0.395 (0.330)	0.439 (0.335)	0.355 (0.298)	0.438 (0.310)	0.219 (0.338)	0.313 (0.299)	0.261 (0.345)	0.412 (0.313)
SETOR	0.797*** (0.304)		0.809*** (0.309)		0.827*** (0.306)	0.837*** (0.310)		
TAM_AT	0.136 (0.087)	0.178 (0.092)			0.162 (0.091)		0.224** (0.096)	
INTERN	0.268 (0.325)	0.158 (0.328)	0.191 (0.317)	0.111 (0.322)	0.105 (0.349)	0.118 (0.328)	-0.0213 (0.349)	0.048 (0.332)
GOVERNANÇA	0.419 (0.282)	0.277 (0.296)	0.356 (0.295)	0.248 (0.311)	0.497 (0.288)	0.432 (0.298)	0.298 (0.308)	0.298 (0.316)
ENDIV	0.004 (0.010)	0.004 (0.010)	-0.001 (0.010)	-0.003 (0.008)	0.000 (0.008)	-0.005 (0.007)	0.001 (0.008)	-0.007 (0.007)
ROE	0.010 (0.048)	0.010 (0.031)	0.006 (0.008)	0.007 (0.008)				
REG		-0.701 (0.375)		-0.608 (0.369)			-0.902** (0.393)	-0.701 (0.384)
TAM_REC			0.131** (0.056)	0.138** (0.058)		0.111** (0.054)		0.117** (0.055)
ROA					1.010** (0.399)	0.760** (0.351)	1.176*** (0.424)	0.844** (0.374)
Constante	-3.089 -1.636	-3.576** -1.709	-2.752*** -1.041	-2.582** -1.041	-3.555** -1.719	-2.411** -1.001	-4.389** -1.796	-2.207** (0.995)
Pseudo R2	0.070	0.062	0.089	0.079	0.096	0.106	0.091	0.096
χ^2	27,35***	24,01***	34,60***	30,52***	37,36***	41,03***	35,42***	37,22***
Hosmer-Lemeshow	6,49	16,46**	8,46	5,47	12,92	7,71	9,28	7,27
N	282	282	282	282	282	282	282	282

Nota: Tabela elaborada pelos autores (2021). ***p<0,01, **p<0,05.

O tamanho (medido pela receita) também se mostrou como uma variável significativa. Desse modo, quando mantido as demais variáveis constantes, o tamanho da empresa influenciou o nível de divulgação voluntária, ou seja, quanto maior o tamanho da empresa maior a probabilidade de haver divulgação de informações. Esse resultado vai de acordo com o Teste de Diferença de Média. A variável tamanho também se mostrou relevante quando mensurada pelo ativo. Sendo assim, quando as demais variáveis foram mantidas constantes o tamanho da empresa influenciou o nível de divulgação voluntária. E aponta que independente da métrica utilizada para avaliar o tamanho ele apresenta significância nos dois casos. Esse resultado corrobora com o Teste de Diferença de Média. Outra variável que apresentou resultado consoante com o Teste de Diferença de Média é a variável de rentabilidade (ROA). Nesse caso, quando forem mantidas as demais variáveis constantes, quanto maior for a rentabilidade de uma empresa maior a chance de ter ocorrido divulgação voluntária.

Em relação às demais, essas não apresentaram significância na análise multivariada. Desse modo, essas variáveis não foram determinantes para influenciar a divulgação de informações nesse estudo. Entretanto, é importante ressaltar que algumas das variáveis que não foram determinantes na análise multivariada apresentaram significância nos testes anteriores, como: auditoria, e a governança. Um possível motivo para o resultado dessas variáveis pode estar associada ao momento vivido durante a pandemia, período esse que exigiu resposta por parte das empresas, independente do tipo de auditoria ou do sistema de governança.

Além disso, os testes estatísticos conduzidos não constataram associação entre variável controlador e a divulgação voluntária. Um possível motivo associado a não significância estatística da variável participação dos acionistas controladores pode estar relacionado com a concentração de capital presente no mercado brasileiro que pode diminuir a demanda por divulgação de informação (NAKAYAMA; SALOTTI, 2014).

A variável internacionalização não apresentou significância nos testes realizados. Nesse sentido, é provável que devido ao momento de incerteza gerado pela COVID-19 no cenário internacional as empresas tenham deixado de divulgar informações. Sendo assim, mesmo nas firmas que negociam seus títulos em mercados internacionais e estão sujeitas a um maior número de normas contábeis não se observou significância em relação ao seu nível de divulgação voluntária sobre a pandemia.

Por fim, tratando-se da variável setor regulado, essa apresentou resultado inverso ao esperado na pesquisa. Dessa forma, nesse estudo, constatou-se que quando uma empresa apresentava nível de regulação elevado menor é a chance de haver divulgação voluntária.

Sendo assim, o resultado da análise multivariada vai ao encontro com o estudo de Murcia e Santos (2009) em que as variáveis setor e tamanho foram significantes para a divulgação voluntária. Entretanto, nessa pesquisa, ao contrário do que foi encontrado pelos autores, as variáveis internacionalização e governança não apresentaram significância desejada se observadas em conjunto com outras variáveis.

O estudo de Rufino e Monte (2014) também se assemelha ao presente artigo, já que encontrou relevância nas variáveis rentabilidade e tamanho como influenciadores da divulgação voluntária. Outro estudo que trata da divulgação voluntária é o de Rover et al. (2012) em que as variáveis, tamanho da empresa e auditoria apresentaram-se relevantes. Ao comparar os resultados obtidos da variável auditoria desse último artigo com esse estudo, a variável auditoria não encontra os mesmos resultados de Rover et al. (2012), uma vez que essa não apresentou significância quando colocada em conjunto com outras variáveis.

A respeito do campo da divulgação voluntária no contexto da pandemia da COVID-19, os estudos de Barbosa et al. (2020) e Avelar e Ferreira (2020) corroboram esse trabalho. Nesse sentido, os artigos afirmam que setores distintos foram afetados de forma diferente. Sendo assim, pode-se complementar com os resultados dos testes obtidos neste artigo que a diferença de impacto por setores está associada aos setores que foram mais impactados pela pandemia do COVID-19, segundo o Ministério da Economia. Portanto, os setores classificados como mais impactados divulgaram mais informações sobre o efeito ou as possíveis consequências da pandemia nas empresas de capital aberto brasileiras. Além disso, os estudos de Barbosa et al. (2020) e Avelar e Ferreira (2020) abordam uma variável que está em consonância com este artigo, já que neste estudo a variável governança corporativa também não se mostrou relevante quando analisada em conjunto com outras variáveis.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do artigo foi identificar o que motivou as empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 a divulgarem informações voluntárias sobre a pandemia. No desenvolvimento do estudo foram coletados os fatos relevantes que as empresas divulgaram sobre o COVID-19 no período de 01/01/2020 até 31/08/2020. Além disso, as demais informações foram obtidas através da base de dados CAPITAL IQ referente ao ano de 2019. Assim, para a análise dos dados foram realizados testes estatísticos univariados e multivariados para análise quantitativa dos dados, assim como, para análise qualitativa das informações utilizadas.

A pesquisa constatou que das 282 empresas de capital aberto que continham os dados desejáveis, apenas 157 divulgaram informações sobre o efeito ou possíveis impactos do COVID-19 na firma através de fatos relevantes. Desse modo, entre as empresas que divulgaram informações os setores mais impactados foram: energia elétrica, tecidos, comércio, intermediários financeiros e construção civil, respectivamente. A semelhança entre esses setores está no fato de todos terem sido prejudicados pelas medidas de isolamento social, assim como seu percentual de divulgação dos impactos ser majoritariamente superior a 50%.

Na análise dos incentivos para a divulgação voluntária de informações sobre a COVID-19, o teste multivariado demonstrou que as variáveis setor (que representa as empresas que foram mais impactados pela pandemia), tamanho (medido pela receita e pelo ativo), e a rentabilidade (ROA) foram significantes para determinar a divulgação de informações sobre a pandemia. Desse modo, as empresas pertencentes aos setores mais impactados divulgaram mais informações sobre a COVID-19, assim como as empresas com maiores tamanhos e maiores rentabilidades. As variáveis setor, tamanho e rentabilidade também explicaram a divulgação nos testes qui quadrado e no teste de diferença de médias aplicados.

Os resultados obtidos na análise multivariada são próximos ao encontrado por Murcia e Santos (2009) em que as variáveis setor e tamanho foram significantes para a divulgação voluntária. Os estudos elaborados sobre a pandemia, de Barbosa et al. (2020) e Avelar e Ferreira (2020), corroboram esse trabalho. Nesse sentido, foi constatado que os setores

econômicos foram impactados de forma distinta, e que a variável governança não influenciou a divulgação de informações sobre o COVID-19.

Dessa forma, de acordo com o objetivo proposto nesse estudo, as principais constatações da pesquisa podem ser visualizadas nos testes estatísticos. Sendo assim, na análise univariada as variáveis tamanho, rentabilidade, governança, setor e auditoria estão associadas a empresas com maior nível de divulgação voluntária sobre a COVID-19. Os resultados da análise multivariada reforçam a significância das variáveis setor, tamanho e rentabilidade, pois elas se mostraram significantes para evidenciar os incentivos do *disclosure* voluntário por parte das firmas de capital aberto listadas na B3.

As empresas de capital aberto brasileiras receberam recomendações da CMV para divulgar possíveis impactos em seus fatos relevantes para que os usuários da informação não precisassem esperar até as demais demonstrações contábeis. Entretanto, é interessante perceber que mais de 50% da amostra de empresas analisadas no artigo adotou a recomendação, apesar de ter uma discricionariedade para tal. No contexto contábil, muitas vezes, as demonstrações não apresentam todas as informações necessárias para os *stakeholders*, mas nesse caso, pode-se dizer que as empresas buscaram adotar, em um momento atípico, a divulgação como forma de esclarecimento.

Desse modo, como contribuição do estudo destaca-se: a formulação de hipóteses que explicaram, ou não, a divulgação voluntária em um contexto atípico, que foi o da COVID-19. Além disso, ressalta-se o estudo da divulgação voluntária em um momento atípico gerado pela COVID-19. Nesse sentido, as principais constatações foram sobre as variáveis que influenciam e não influenciam a divulgação voluntária. As limitações do trabalho envolvem o período analisado, que abrange somente um curto período da pandemia (8 meses). Além disso, a amostra de empresas foi reduzida devido a inexistência de alguns dados necessários para a pesquisa.

Por fim, sugere-se que estudos futuros tentem abranger um período maior para a coleta de fatos relevantes. Ademais, pode-se também extrair dados das demonstrações financeiras anuais publicadas, como o relatório da administração e os resultados financeiros, e ver se eles corroboram com as expectativas e decisões publicadas nos fatos relevantes.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Avelar, E. A., Ferreira, P. O., & Ferreira, C. d. (2020). Análise dos Efeitos e das Medidas Adotadas pelas Companhias Abertas Brasileiras Frente à Pandemia. *XX Usp International Conference In Accounting*, 1-5.
- Barbosa, M. B., Silva, C., Bonfim, M., & Soares, J. (2020). Projeções nos Fatos Relevantes das Empresas de Capital Aberto da B3: impactos da COVID-19. *XX Usp International Conference In Accounting*, 1-6.
- Boaventura, J., Cardoso, F., Silva, E., & Silva, R. (2009). Teoria dos Stakeholders e Teoria da Firma: um estudo sobre a hierarquização das funções-objetivo em empresas brasileiras. *RBN Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 289-307.
- Clarkson, M. B. (1995).). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 92-117.
- Dye, R. (2001). *Na evaluation of "essays on disclosure" and the disclosure literature in accounting*. Amsterdam: Journal of Accounting and Economics.
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Massachusetts: Sage.
- Ministério da Economia. (15 de Setembro de 2020). Fonte: Governo Federal: <https://www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/setembro/ministerio-da-economia-divulga-lista-dos-setores-mais-afetados-pela-pandemia-da-covid-19-no-brasil>
- Murcia, F. D.-R., & Santos, A. d. (2009). Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 72-95.
- Nakayama, W., & Salotti, B. (2014). Determining Factors of the Level of Disclosure of Information on Business Combinations with the Entry into Force of the Accounting Standard CPC 15. *Revista Contabilidade & Finanças*, 267-280.
- Nascimento, R. G., Poltronieri, C. C., & Teixeira, A. P. (2020). Uma Análise do Impacto do COVID-19 nas Demonstrações Financeiras à Luz da Teoria do Disclosure e Teoria dos Sinais. *XX Usp International Conference In Accounting*, 1-10.
- Rover, S., Tomazzia, E. C., Murcia, F. D.-R., & Borba, J. A. (2012). Explicações para a divulgação voluntária ambiental no Brasil utilizando a análise de regressão em painel. *Revista de Administração - RAUSP*, 217-230.
- Rufino, M. A., & Machado, M. R. (2016). Fatores Determinantes da Divulgação de Informações Voluntária Social: Evidências Empíricas no Brasil. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)*, 217-230. doi:<https://doi.org/10.17524/repec.v9i4.1300>
- Rufino, M., & Monte, P. (2014). Fatores que Explicam a Divulgação Voluntária das 100 Empresas com Ações Mais Negociadas na BM&FBOVESPA. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 59-72.
- Silva, A. (2008). Escolha de Práticas Contábeis no Brasil: Uma análise sob a ótica da hipótese dos covenants contratuais. *Tese (Doutor) - USP*, 1-159.
- Silva, M., Souza, A., & Costa, J. (2020). Conference Calls: o que as empresas dizem sobre o COVID-19. *XX Usp International Conference In Accounting*, 1-8.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal Of Accounting and Economics*, 97-180.
- Viana Junior, D. B., & Lourenço, I. (2020). Impression Management Tactics During COVID-19 Pandemic Outbreak: An Analysis of Luxury Goods Firms. *XX Usp International Conference In Accounting*, 1-13.