

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

PRISCILA HELENA SOUZA DA SILVA

**Impacto da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional das companhias
listadas na B3**

São Paulo - SP
2020

PRISCILA HELENA SOUZA DA SILVA

**Impacto da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional das companhias
listadas na B3**

Trabalho aplicado apresentado à Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getulio Vargas, como requisito para a obtenção do título de mestre em Gestão para a Competitividade.

Linha de Pesquisa: Finanças e Controladoria.

Orientador: Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso

São Paulo - SP

2020

Silva, Priscila Helena Souza da.

Impacto da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional das companhias listadas na B3 / Priscila Helena Souza da Silva. - 2020.

62 f.

Orientador: Ricardo Lopes Cardoso.

Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

1. Empresas - Finanças. 2. Balanço (Contabilidade). 3. Administração de risco. 4. COVID-19 (Doença). I. Cardoso, Ricardo Lopes. II. Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. III. Fundação Getulio Vargas. IV. Título.

CDU 658.15

PRISCILA HELENA SOUZA DA SILVA

Impacto da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional das companhias listadas na B3

Trabalho Aplicado apresentada à Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, como requisito para obtenção do título de Mestre em Gestão para a Competitividade.

Data de Aprovação:
17/12/2020.

Banca Examinadora:

Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso
(Orientador)
FGV-EAESP

Profa. Dra. Edilene Santana Santos
FGV-EAESP

Prof. Dr. Guillermo Braunbeck
FEA/USP

Dedico este trabalho à minha família, que foi a maior inspiração para que eu superasse cada obstáculo e que me lembrou, todos os dias, que o carinho e a cumplicidade são fundamentais para que a jornada seja cumprida com êxito e mérito.

AGRADECIMENTOS

A Deus, que esteve comigo em cada passo que dei na minha vida e na minha carreira, que me protegeu e me guiou em todas as viagens a São Paulo, para assistir às aulas do mestrado, e que me manteve determinada para que eu sempre desse o melhor de mim.

Ao meu esposo, William, ao meu filho Víctor Hugo, ao meu filho Enrico, que vai nascer em janeiro de 2021, e à minha cachorrinha, Marie. A todos eles, meus profundos agradecimentos, pois foram essenciais durante todo o processo do curso, principalmente na fase do trabalho aplicado, e se tornaram fonte de refúgio e motivação para que eu pudesse cumprir esta etapa tão sonhada da minha vida, que é o mestrado.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Ricardo Lopes Cardoso, que não mediu esforços para me dar todo o suporte nessa grande jornada, além de agregar muito conhecimento e me manter engajada. Além disso, foi muito compreensivo com os prazos desafiadores, considerando que eu precisava entregar o trabalho aplicado com qualidade antes do Enrico nascer.

À minha amiga Verônica Reimão, minha eterna gratidão a essa pessoa que admiro muito e que aceitou fazer o mestrado comigo. Sempre me deu muito apoio em cada uma das dificuldades, celebrou todas as conquistas e me acolheu com muito carinho na sua casa em São Paulo durante todo o período do curso.

Aos amigos que o mestrado me deu de presente, Augusto Monteiro e Eduardo Chukr, obrigada pela dedicação e por todo o incentivo em cada barreira que tivemos que enfrentar, além das trocas de experiências sempre muito enriquecedoras.

É na crise que nascem as invenções, os descobrimentos e as grandes estratégias.

(Albert Einstein)

RESUMO

SILVA, Priscila Helena Souza da. **Impacto da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional das companhias listadas na B3**. 2020. 62f. Dissertação (Mestrado) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, da Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020.

A pandemia da COVID-19 foi e continua sendo algo que gera muita insegurança na saúde da população em geral, além de causar incertezas no âmbito corporativo, uma vez que uma das melhores formas de conter a transmissão é o distanciamento social, até que uma vacina eficaz esteja disponível para imunizar a população. Desse modo, as empresas tiveram que atuar em um cenário de insegurança, o que exigia constantes avaliações pautadas por julgamento profissional, nos aspectos econômico, financeiro, tributário e jurídico, e seus reflexos contábeis. Essas avaliações foram feitas, em sua maioria, para tentar garantir que as operações dessas empresas continuassem em funcionamento, mitigando assim o máximo dos impactos advindos da crise que se espalhou rapidamente pelo mundo todo, afetando todos os setores, em níveis de gravidade distintos. Em dezembro de 2020, o Brasil estava posicionado entre os três países do mundo com o maior número de mortes, com base nos dados da Organização Mundial da Saúde. Diante desse contexto, a presente pesquisa sugere um tema relevante e atual, com o principal objetivo de analisar o impacto da COVID-19 na avaliação da continuidade operacional das companhias listadas na B3, exceto os seguintes setores econômicos: financeiro e de utilidade pública, pois são submetidos à regulação prudencial exercida pelas respectivas agências reguladoras. Os períodos contemplados foram 2018, 2019, primeiro e segundo trimestres de 2020, haja vista que o pressuposto de continuidade operacional é avaliado e revisado a partir de fatores internos e externos em um futuro previsível de aproximadamente 12 meses (CFC, 2010). A abordagem foi feita por análise qualitativa, realizada por meio de leitura, observação e interpretação dos relatórios disponibilizados no portal da B3 pelas empresas selecionadas. Atualmente, os resultados alcançados demonstraram que a pandemia da COVID-19 não impactou significativamente na continuidade operacional das empresas, embora ela tenha contribuído para agravar alguns casos analisados de empresas que já apresentavam indícios relacionados. As principais limitações identificadas estão relacionadas ao escopo das empresas e ao período considerado crítico da COVID-19, levando-se em conta o prazo para a finalização do estudo. Diante disso, as próximas pesquisas podem ampliar esses aspectos, obtendo, inclusive, outros resultados ou resultados complementares. E o valor agregado está relacionado às áreas contábeis e afins, pois abordam questões que envolvem julgamento profissional em um ambiente de muitas incertezas e relativamente novo para todos os envolvidos, o qual precisa ser suportado pelo conhecimento do negócio, pelas normas, pela capacidade de fazer análises prospectivas e pela própria literatura.

Palavras-chave: Continuidade operacional. COVID-19. Risco. Pandemia. Demonstrações financeiras.

ABSTRACT

SILVA, Priscila Helena Souza da. **COVID-19 impact on B3 listed Companies' going concern**. 2020. 62f. Master's dissertation – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, of Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2020.

The COVID-19 pandemic was and still is something that creates a lot of insecurity in the health of the general population, besides uncertainties at the corporate environment, one of the best ways to contain transmission is social distancing until an effective vaccine is available to immunize the population. Thus, companies had to act in an uncertain scenario of insecurity that demanded constant evaluations based on professional judgment in economics, financial, tax and legal aspects, and their reflections on accounting and reporting. Most of these assessments were made to try to ensure that their operations would continue to function, therefore mitigating the maximum impact of the crisis that spread rapidly around the world, affecting all sectors with different levels of severity. In December 2020, Brazil was ranked among the three countries in the world with the highest number of deaths, based on World Health Organization data. In this context, this research suggests a relevant and current theme with the main objective of analyzing the impact of COVID-19 in the going concern assessment of listed companies at B3, except for the economic sectors: financial and public utility, because they are subjected to prudential regulation by the respective agency. The periods were 2018, 2019, first and second quarters of 2020, considering that the going concern assumption is evaluated and reviewed based on internal and external factors in a foreseeable future of approximately 12 months (CFC, 2010). The approach was made by qualitative analysis carried out through reading, observation and interpretation of the reports made available on the B3 portal by the selected companies. Currently, the results achieved showed that the COVID-19 pandemic did not significantly impact the going concern of the companies, although it contributed to aggravate some cases analyzed which companies already presented related signs. The main limitations identified are related to the scope of the companies and the critical period considered of COVID-19, taking into account the deadline for completion of the study, which suggest that the next research may expand these aspects, and may obtain other results or complementary results. And the added value is related to the accounting and associated areas, as it addresses issues that involve professional judgment in an environment of many uncertainties and relatively new for all involved, which needs to be supported by the knowledge of the business, standards, ability to make prospective analysis and literature itself.

Keywords: Going concern. COVID-19. Risk. Pandemic. Financial statements.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- Exemplos de eventos ou condições avaliados na continuidade operacional	20
Figura 2- Fluxo da revisão do pressuposto de continuidade operacional.....	22
Figura 3- Linha do tempo das principais crises mundiais	24
Figura 4- PAA sobre continuidade operacional da Gol de 2019.....	35
Figura 5- RA continuidade operacional da Gol 1º e 2º ITR 2020.....	36
Figura 6- Exemplo de abstenção de opinião sobre a continuidade operacional da MMX	38
Figura 7- Trecho sobre surtos ou doenças do FRE 2018 da Azul S.A.....	45
Figura 8- Trechos do 1º e 2º ITR 2020 sobre o impacto da COVID-19 na empresa Estrela ..	47
Figura 9- Trecho do RA da DFP 2019 sobre a continuidade operacional da Rod. Tietê.....	48
Figura 10- NE 1.1 Contexto operacional e RA (PAA) de 2018 da Rod. Tietê	49
Figura 11- NE - Eventos subsequentes de 2019 da Rod. Tietê	50
Figura 12- NE 1.1 Contexto operacional do 1º ITR 2020 da Gol Linhas Aéreas	51
Figura 13- NE de continuidade operacional de 2019 da Têxtil Renauxview.....	52
Figura 14- NE de eventos subsequentes do 2º ITR 2020 da Têxtil Renauxview.....	53
Figura 15- RA - Ênfase sobre a continuidade operacional do 1º ITR 2020 da Cambuci.....	53
Figura 16- RA - PAA <i>Covenants</i> de 2018 da Paranapanema.....	54
Figura 17- RA - Seção de incerteza de continuidade operacional do 2º ITR 2020 da Paranapanema.....	54
Figura 18- Trecho da matéria do Valor Econômico sobre o pedido de falência da empresa Paranapanema.....	55

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1- Amostra das empresas analisadas por subsetor.....	30
Gráfico 2- Empresas com risco de descontinuidade operacional conforme RA	35
Gráfico 3- Tipo de parecer das empresas com risco de descontinuidade operacional	36
Gráfico 4- Principais motivos do risco de descontinuidade operacional	40
Gráfico 5- Menção do risco de descontinuidade operacional na DFP e no FRE	41
Gráfico 6- Troca de auditoria e diretoria	41
Gráfico 7- Gênero dos presidentes e diretores financeiros.....	42
Gráfico 8- NE da COVID-19 publicada na DFP 2019 por subsetor	44
Gráfico 9- Avaliação dos impactos na NE da COVID-19 no 1º e 2º ITR de 2020	46

LISTA DE TABELAS

Tabela 1- Subsetores e segmentos excluídos da amostra	28
Tabela 2- Seleção da amostra e respectivos documentos analisados	29
Tabela 3- Dados disponíveis nos relatórios analisados	31
Tabela 4- Tipo de opinião dos auditores independentes por período	34
Tabela 5- Tipo de parecer com risco de descontinuidade operacional.....	37
Tabela 6- Tipo de formalização na revisão do risco de descontinuidade operacional no RA..	39
Tabela 7- NE da COVID-19 na DFP de 2019	43
Tabela 8- Meses da publicação da NE da COVID-19 na DFP 2019.....	43
Tabela 9- Avaliação das empresas com risco de descontinuidade operacional	48
Tabela 10- Principais motivos de problema de continuidade operacional das empresas que apresentaram risco no período crítico da COVID-19	50
Tabela 11- Análise dos indicadores das empresas que apresentaram risco de descontinuidade operacional no período da COVID-19.....	56

LISTA DE SIGLAS

AGD	Assembleia Geral de Titulares de Debêntures
ANEFAC	Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade
BACEN	Banco Central do Brasil
BP	Balanço Patrimonial
CCL	Capital Circulante Líquido
CPC	Comitê de Pronunciamento Contábil
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DFC	Demonstração dos Fluxos de Caixa
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
DMPL	Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido
DRA	Demonstração do Resultado Abrangente
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
DVA	Demonstração do Valor Adicionado
EUA	Estados Unidos da América
FIPECAFI	Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras
FRE	Formulário de Referência
ITR	Formulário de Informações Trimestrais
NBC TA	Normas Brasileiras de Contabilidade de Auditoria Independente
NE	Notas Explicativas
OMS	Organização Mundial da Saúde
PAA	Principais Assuntos de Auditoria
PL	Patrimônio Líquido
R\$	Reais
RA	Relatório do Auditor
ROA	Rentabilidade do Ativo
SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
WHO	<i>World Health Organization</i>

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	15
2	REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1	Teoria e relatórios de divulgação	17
2.2	Continuidade operacional das empresas e revisão do auditor independente ..	20
2.3	Crises mundiais.....	22
2.4	Crise da COVID-19	25
3	METODOLOGIA DE PESQUISA.....	27
3.1	Tipo da pesquisa	27
3.2	Amostra	27
4	RESULTADOS	34
4.1	Análise da continuidade operacional.....	34
4.1.1	Demonstrações Financeiras e Opinião do Auditor Independente	34
4.1.2	Formulário de Referência.....	40
4.1.3	Troca de Auditores Independentes, Presidência e Diretoria Financeira	41
4.1.4	Gênero na Presidência e na Diretoria Financeira	42
4.2	Análise do impacto da COVID-19 no desempenho e situação patrimonial	43
4.2.1	Relatórios de 2019	43
4.2.1.1	Demonstrações Financeiras.....	43
4.2.1.2	Formulário de Referência.....	44
4.2.2	ITR dos Dois Primeiros Trimestres de 2020	46
4.3	Análise do impacto da COVID-19 na continuidade operacional.....	47
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	57
	REFERÊNCIAS	59

1 INTRODUÇÃO

Um dos princípios fundamentais da contabilidade é a continuidade da entidade objeto de contabilização, a qual é avaliada na expectativa de a companhia manter suas operações funcionando em um futuro previsível. E essa avaliação é feita com base em julgamento que leva em conta fatores ou condições internos e externos, inclusive eventos subsequentes, conforme consta no Pronunciamento Técnico 26 (CPC, 2011).

Tais fatores são chamados de pressuposto de continuidade operacional e são analisados pela administração das companhias com uma revisão independente dos auditores externos, e classificados em: financeiro, operacional e outros, de acordo com a NBC TA 570 (CFC, 2010). Os detalhes sobre esse assunto estão contemplados no capítulo 2 – Referencial Teórico.

Com base nesse contexto relacionado aos fatores externos, surgiu, na China, o novo coronavírus, em dezembro de 2019 (Sars-CoV-2), que causa a COVID-19, uma doença cujos principais sintomas são tosse, febre, dor de garganta, falta de ar, perda de olfato e paladar, cansaço, entre outros. Sua transmissão ocorre por meio de uma pessoa infectada em contato com pessoas saudáveis, principalmente por aperto de mãos, espirro e tosse, que disseminam gotículas infectadas no ar ou em objetos e superfícies (BRASIL, 2020).

Por outro lado, desde seu surgimento, a COVID-19 tem causado muitas mortes no mundo todo. Segundo dados da Organização Mundial da Saúde (OMS), tradução de World Health Organization (WHO), foram 65,8 milhões de casos confirmados com mais de um milhão e meio de mortes até 06 de dezembro de 2020. Destas, 39% estão concentradas em três países: Estados Unidos da América (EUA) (24%), Brasil (15%) e Índia (12%) (WHO, 2020).

A COVID-19 foi declarada uma pandemia em 11 de março de 2020 pela OMS, e, desde essa data, cada país começou a realizar várias ações para minimizar os impactos na saúde da população, seguindo uma das principais recomendações, que é o distanciamento social (WHO, 2020).

Todo esse cenário gerou muita incerteza no mundo, e não foi diferente no Brasil, país que, ao longo da evolução das contaminações, tornou-se um dos mais afetados. Isso também gerou novas adaptações para as companhias, sendo alguns setores proibidos de exercer suas operações durante o período mais crítico de contágio, por exemplo: abertura do comércio de bens não essenciais, teatro, cinema, instituições de ensino e empresas de viagens turísticas.

O Indicador Antecedente Composto da Economia Brasileira (Iace), calculado pelo Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas, apresentou a maior queda histórica desde 1996, com 10,1% em abril de 2020, em comparação com março de 2020, além

de exibir uma variação acumulada negativa em 14,2% de outubro de 2019 a abril de 2020, demonstrando os reflexos dos impactos negativos da COVID-19 na economia (AGÊNCIA BRASIL, 2020)¹.

Desse modo, considerando a ameaça que a COVID-19 apresentou e ainda apresenta para as operações das companhias brasileiras, haja vista que o Brasil está classificado entre os três países com maior número de óbitos por COVID-19, torna-se um tema relevante e atual em vários aspectos, inclusive no ambiente corporativo e no mercado financeiro.

Por conseguinte, esta dissertação responde à seguinte pergunta de pesquisa: A COVID-19 impactou significativamente na continuidade operacional das companhias listadas na B3?

Para operacionalizar a pesquisa, foram excluídas da amostra as empresas financeiras e de utilidade pública, segundo a classificação da B3, porque possuem uma regulação específica que, por sua vez, suporta, de certa forma, esse setor para minimizar os riscos e os impactos em relação a sua continuidade (regulação prudencial).

O principal objetivo da pesquisa foi analisar, por meio da leitura dos relatórios financeiros publicados pelas companhias, como a administração e seus auditores independentes avaliaram tais impactos na continuidade operacional.

Diante da pergunta de pesquisa, existia uma expectativa quanto à ocorrência desse impacto negativo da pandemia na capacidade de as companhias manterem suas operações, ou seja, um risco de descontinuidade operacional.

Entretanto um dos principais resultados encontrados mostrou que 0,87% (duas empresas) do total da amostra apresentou risco de descontinuidade operacional no período crítico da pandemia, isto é, antes essas empresas não tinham esse problema e avaliaram terem tido impacto negativo por causa da COVID-19, no entanto não a relacionaram como causa fundamental para tal risco. Os principais fatores relatados foram: prejuízos recorrentes, Capital Circulante Líquido (CCL) negativo e recuperação extrajudicial.

Portanto, ao contrário da expectativa inicial da pesquisa, é possível informar, com base na amostra e nos respectivos resultados, que a COVID-19 não teve impacto significativo na continuidade operacional das empresas, mesmo sendo um fator que contribuiu para acentuar os riscos relacionados a ela. Isso evidencia a importância da conexão da literatura com a profissão contábil e quais as implicações que podem surgir.

¹ Citação inclusa para entrega final, após revisão e defesa da dissertação realizada em 17.12.20.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Teoria e relatórios de divulgação

Os agentes econômicos nos papéis de vendedores ou compradores em um determinado mercado possuem acessos diferentes às informações, ou seja, uns possuem mais e outros menos, e essa dinâmica é chamada de assimetria informacional (BELO; BRASIL, 2006).

Essa situação pode ser associada à teoria da sinalização, que visa explicar o comportamento dos agentes que recebem tais informações, em diferentes níveis, para tomar decisões (SPENCE, 1973). E, para minimizar essas assimetrias informacionais, existe a teoria da divulgação (GUIDRY; PATTEN, 2012).

As informações fornecidas aos usuários por meio das divulgações não deveriam priorizar apenas as positivas, pois as negativas também são fundamentais para a tomada de decisões; e o conjunto delas, sejam quantitativas ou qualitativas, torna-se uma comunicação transparente (LIMA, 2007).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é o órgão regulador das companhias de capital aberto no Brasil e, segundo seu sítio institucional, tem como principal objetivo “fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários[...]” (CVM, 2020c). Ou seja, é um agente no mercado de capitais que busca, por meio das teorias da sinalização e da divulgação, regular as informações que são obrigatoriamente necessárias para o usuário.

Para incentivar a clareza das informações, existe uma premiação anual chamada Troféu Transparência, feita pela Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (ANEFAC), com a validação técnica da Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (FIPECAFI) e com o patrocínio da Serasa Experian. Segundo o regulamento da ANEFAC (2020), o prêmio avalia a “transparência e a clareza das informações prestadas pelas companhias ao mercado, que geram valor agregado ao negócio. O Prêmio não avalia a gestão das companhias, mas a qualidade das demonstrações financeiras apresentadas.”

Isso corrobora a questão de as empresas sinalizarem, por meio das suas divulgações, a sua situação real, buscando apresentar também o plano da administração para um futuro previsível, com a avaliação dos aspectos internos e externos envolvidos, o que será refletido na sua capacidade de continuar operando.

Os relatórios de divulgação analisados foram: as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP); os Formulários de Informações Trimestrais (ITR); o Relatório dos Auditores (RA); e o Formulário de Referência (FRE).

A DFP é composta por um conjunto de relatórios contábeis cujo principal objetivo é informar a posição patrimonial, financeira e econômica de uma empresa para os usuários em geral, de acordo com o Pronunciamento Técnico 26 (CPC, 2011). O ITR tem a mesma definição, com a principal diferença de ter uma frequência trimestral em vez de anual, que é o caso da DFP.

Martinez (2001, p. 6) destaca a importância da informação contábil transparente no mercado de capitais “Através dos relatórios contábeis financeiros supre-se o mercado com informações relevantes para o processo de tomada de decisão sobre a compra e venda de papéis, e conseqüentemente, sobre os preços dos títulos”.

Conforme item 10 do CPC 26 (CPC, 2011), o conjunto de relatórios contábeis é formado por:

- a) Balanço Patrimonial (BP);
- b) Demonstração do Resultado do Exercício (DRE);
- c) Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC);
- d) Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL);
- e) Demonstração do Resultado Abrangente (DRA);
- f) Demonstração do Valor Adicionado (DVA); e
- g) Notas Explicativas (NE).

Salotti et al. (2019, p. 20) comentam que as NE são parte complementar e “apresentam informações sobre como foram preparadas as demonstrações (critérios contábeis) e outras informações exigidas que não estejam apresentadas nas demonstrações contábeis.” E, para isso, é fundamental interpretar essas informações de maneira adequada.

Iudícibus, Martins e Gelbcke (2006, p. 48) complementam, de maneira geral, que o papel da contabilidade tem como principal objetivo “prover seus usuários com demonstrações e análises de natureza econômica, financeira, física e de produtividade [...]”. Ou seja, as DFP e o ITR deveriam contemplar todas essas informações de maneira transparente.

Esses relatórios são revisados pelos auditores independentes, que emitem o RA com uma determinada opinião, a qual está detalhada no próximo tópico: 2.2 – Continuidade operacional das empresas e revisão do auditor independente.

A revisão dos auditores está pautada nas normas contábeis e de auditoria, que, por sua vez, são reforçadas com evidências das demonstrações contábeis obtidas por meio da empresa,

além de todo o programa de trabalho que mune o auditor de informações suficientes ou não para a emissão de seu RA (ATTIE, 2018).

Uma das normas de auditoria de observância obrigatória nesse cenário é a NBC TA 701 de 2016 – comunicação dos principais assuntos de auditoria (PAA) no relatório do auditor independente –, que tem como principal objetivo informar os assuntos considerados mais importantes em sua revisão nos relatórios com periodicidade anual.

Para determinar quais são esses assuntos, é feita uma seleção dos temas mais relevantes, no julgamento do auditor, que foram revisados durante o trabalho, cujo período destacado é o ano corrente auditado, ainda que exista período comparativo, como consta na NBC TA 701 (CFC, 2016b).

No geral, de acordo com a norma supracitada, tais assuntos concentram os maiores riscos ou distorções significativas nas demonstrações financeiras e, de certa forma, exigiram mais esforços em sua avaliação, podendo até ter envolvimento de especialistas para concluir as respectivas análises (CFC, 2016b).

Ademais, é necessário que essas informações tenham explicações dos motivos pelos quais foram considerados um PAA e como foram tratados, porque esse conjunto é que melhora a qualidade do relatório (MARQUES; SOUZA, 2017).

Também foi analisado o FRE, que é um relatório com frequência anual exigido pela CVM e cujo prazo de entrega é em até cinco meses após o período de encerramento do exercício social. Nele as empresas apresentam as informações relacionadas às atividades, aos fatores e ao gerenciamento de riscos, à posição financeira, à estrutura de capital, aos comentários da administração, às transações com partes relacionadas e aos valores mobiliários emitidos, de acordo com a Instrução CVM 480 (CVM, 2009).

Esse formulário, por sua vez, não é submetido ao escrutínio dos auditores independentes, o auditor apenas faz uma revisão sucinta das informações e não emite parecer específico, o que permite que a empresa tenha mais autonomia sobre as informações fornecidas, um dos principais motivos considerados na respectiva análise.

Diante de todos esses fatores de divulgação, é importante entender como é a funcionalidade do FRE dentro do aspecto da continuidade operacional.

2.2 Continuidade operacional das empresas e revisão do auditor independente

Um das premissas para a adequada apresentação da DFP é a análise do pressuposto de continuidade operacional, cujo principal objetivo é avaliar se a empresa possui condições de continuar operando nos próximos 12 meses, período mínimo, mas não limitado, partindo da data do balanço, também identificado como futuro previsível (CPC, 2011).

Essa avaliação é feita com base no julgamento dos resultados futuros, normalmente incertos, referentes a eventos ou condições que podem ser internas ou externas à entidade e cujos impactos podem estar refletidos em um período subsequente à data do balanço, de acordo com a NBC TA 570 (CFC, 2010).

Além de ser uma das premissas da norma contábil, Padoveze e Bertolucci (2013, p. 4) também ressaltam a importância dessa avaliação enquanto estratégia da empresa:

O planejamento estratégico tem como foco o desenvolvimento e a gestão da estratégia, e deve ser considerado a etapa mais importante do processo de gestão porque a estratégia está intrinsecamente ligada ao objetivo maior da empresa, que é a sua missão, e à continuidade da vida da entidade.

Os principais exemplos de eventos ou condições avaliados são divididos em três grandes grupos, conforme item A3 da NBC TA 570: financeiro, operacional e outros, tal como apresentado na Figura 1.

Figura 1 - Exemplos de eventos ou condições avaliados na continuidade operacional

FINANCEIRO	OPERACIONAL	OUTROS
<ul style="list-style-type: none"> • Patrimônio Líquido (PL) negativo • Capital Circulante Líquido (CCL) negativo • Prejuízos operacionais significativos • Atraso ou suspensão de dividendos • Descumprimento de cláusulas contratuais 	<ul style="list-style-type: none"> • Intenção de liquidar ou cessar as operações • Perda importante de mercado (exemplo: clientes e fornecedores) • Dificuldades trabalhistas 	<ul style="list-style-type: none"> • Descumprimento de exigências legais e fiscais • Mudanças de leis e política governamental • Catástrofe

Fonte: Elaborada pela autora com base no Item A3 da NBC TA 570 (CFC, 2010).

Os responsáveis pelo processo de avaliação do pressuposto de continuidade operacional e respectiva evidenciação são os membros da administração da empresa, que têm como principais revisores os auditores independentes.

Crepaldi e Crepaldi (2019, p. 10) destacam o papel do auditor em relação a essa revisão e ressaltam que os aspectos evidenciados na Figura 1 precisam ser considerados na avaliação do risco:

Não cabe ao auditor garantir a continuidade operacional da entidade, pois ele não pode prever eventos ou condições futuras que venham causar uma descontinuidade. Na execução de procedimentos de avaliação de risco, o auditor deve verificar se há eventos ou condições (indicadores) que possam levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da entidade [...]

Dessa forma, faz-se necessário entender quais são os papéis e as responsabilidades do auditor independente, haja vista que, ainda que não seja o responsável por garantir a continuidade operacional da empresa, existe a possibilidade de ser acionado caso ocorram prejuízos a terceiros por uma revisão equivocada (CREPALDI; CREPALDI, 2019).

De acordo com a NBC TA 700 - Formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis, o auditor tem como principais objetivos formar e expressar claramente sua opinião sobre a DFP, isso considerando os aspectos relevantes (CFC, 2016a).

Attie (2018, p. 93) adiciona que o auditor “deve concluir se obteve segurança razoável de que as demonstrações contábeis tomadas em conjunto estão livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro”.

Essa opinião pode ser sem ressalva ou modificada de acordo com as seguintes classificações: opinião com ressalva, opinião adversa e abstenção de opinião. Isso ocorre quando, de alguma forma, o auditor independente observa alguma distorção relevante na DFP ou quando não obteve evidência satisfatória e adequada, conforme consta na NBC TA 705 (CFC, 2016c).

Contudo, na revisão da continuidade operacional, o auditor pode destacar o fato de a empresa ter um risco relacionado à seção de incerteza ou ênfase, o que não necessariamente modifica sua opinião, ou seja, ainda pode permanecer sem ressalva.

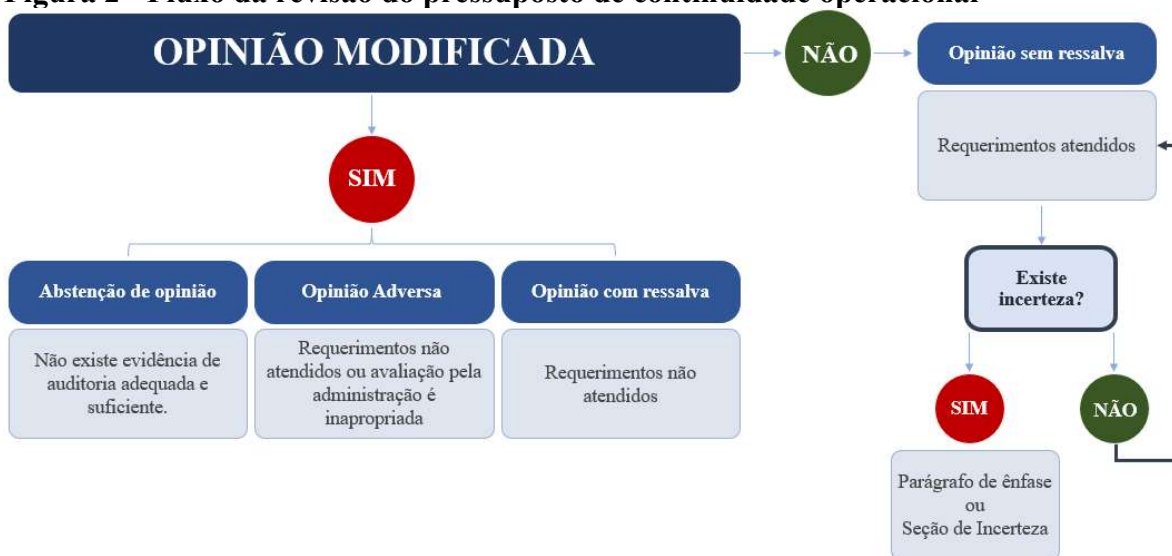
De acordo com a NBC TA 570, a seção de incerteza é normalmente utilizada quando existe uma análise de pressuposto de continuidade operacional ‘válido’ feito pela empresa e revisado pelo auditor, ou seja, adequado; todavia existe dúvida significativa se tal avaliação será firmada (CFC, 2010).

No parágrafo de ênfase, normalmente, estão presentes outros assuntos que precisam ou devem ser destacados pelo auditor, levando-se em conta a importância da informação envolvida (ATTIE, 2018).

A norma que trata a abordagem desse assunto é a NBC TA 706, de 2016 - Parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente, que destaca que o principal objetivo do auditor: “é chamar a atenção dos usuários, quando necessário, de acordo com o seu julgamento, por meio de comunicação adicional clara no relatório” (CFC, 2016d, item 6).

A Figura 2 demonstra o fluxo elaborado de acordo com a NBC TA 570 sobre a revisão da continuidade operacional:

Figura 2 - Fluxo da revisão do pressuposto de continuidade operacional



Fonte: Elaborada pela autora com base na NBC TA 570 (CFC, 2010).

Entretanto, além dessa formalização da revisão que é convertida em uma determinada opinião, parágrafo de ênfase ou seção de incerteza, o auditor também tem uma outra maneira de chamar a atenção dos usuários nos relatórios financeiros. Isso acontece por meio do PAA, cuja definição está no tópico 2.1 Teoria e relatórios de divulgação.

2.3 Crises mundiais

Crises econômico-financeiras mundiais são temas cujas causas são muito discutidas e estudadas por muitos autores. Diversas dessas causas já aconteceram ao longo do tempo e outras ainda vão ocorrer, ou seja, são recorrentes, tal como essa que o mundo está vivenciando por causa da pandemia da COVID-19.

Seus efeitos são inúmeros, podendo ter impactos mais ou menos graves e provocando uma série de recessões, as quais dependem da qualidade do controle feito pelo governo e da fragilidade do mercado (SANTOS, 2012).

Segundo Damas (2017, p. 13), as crises normalmente ocorrem por conta de excessos e os classifica da seguinte forma: “Excesso de endividamento do governo, das empresas ou das famílias, conjuntamente ou não. Na raiz desses excessos quase sempre encontramos um denominador comum: abundância de liquidez”.

Geralmente, em decorrência desse fato, existe uma reação relacionada à vulnerabilidade do cenário, ou seja, as incertezas envolvidas em conjunto com esses excessos e especulações podem formar alterações no comportamento do mercado.

Damas (2017, p. 13) complementa que isso provoca na economia “uma alteração na percepção de risco dos agentes econômicos, levando-os a assumir níveis de risco que não assumiriam em um cenário de menor oferta monetária”.

Conforme mencionado, existem várias crises que aconteceram ao longo do tempo. A revista Exame publicou, em 2010, uma matéria sobre a “Cronologia das crises mais graves desde 1929”, que está ilustrada na Figura 3, com um breve comentário do que ela representou ou qual foi sua causa.

Figura 3 - Linha do tempo das principais crises mundiais



Fonte: Adaptada de Exame (2010).

Nota: Cronologia das crises mais graves desde 1929.

E atualmente o mundo está vivenciando uma das maiores crises provocadas inusitadamente por um vírus contagioso que já provocou mais de um milhão e meio de mortes em aproximadamente um ano.

Situação essa que gerou o distanciamento social como umas das principais ações contra a contaminação pelo vírus, o que ocasionou o fechamento do comércio no Brasil por aproximadamente 82 dias, ficando fechado na cidade de São Paulo entre 20 de março e 09 de junho de 2020, e reabrindo com o horário reduzido de atendimento, conforme a reportagem do G1 publicada em 10 de junho de 2020: “Após 82 dias fechado, comércio de rua na cidade de SP reabre com restrições e funcionamento limitado a 4h diárias” (G1, 2020b).

Logo, o período mais afetado no Brasil foi o fim do primeiro trimestre e o segundo trimestre de 2020. No mundo, cada país teve um período diferente em que foi mais afetado, mas todos têm um histórico muito similar ao do Brasil, isto é, adotaram como umas das principais ações o distanciamento social, o que causou uma nova crise mundial, haja vista que, além da catástrofe na saúde, também se tornou um problema econômico e financeiro.

2.4 Crise da COVID-19

Como mencionado brevemente na introdução, o Sars-CoV-2 é um vírus que provoca uma série de problemas similares à gripe, porém o mais grave é o acometimento dos pulmões, causando fadiga crônica. Essa doença, conhecida por COVID-19, já causou, até 06 de dezembro de 2020, 1.523.583 de mortes, e nesse contexto o Brasil está classificado em segundo lugar, com um número de mortes de 175.964 (WHO, 2020).

De acordo com uma matéria publicada no G1 em 15 de outubro de 2020, “Covid-19 persistente se manifesta com sintomas de 4 síndromes diferentes”, uma pesquisa feita com mais de quatro milhões de pessoas, por meio do aplicativo *Covid Symptom Study*, apontou que os sintomas mais comuns são fadiga crônica (98%) e dor de cabeça (91%) (G1, 2020a).

Por ser um vírus contagioso, umas das principais maneiras de prevenção adotadas tem sido o distanciamento social, o que levou o governo a priorizar as vidas e, em um segundo momento, a economia. Diante disso, o distanciamento social aconteceu em um patamar nunca visto antes, mesmo em tempos de guerra (SERRA; LEONEL, 2020).

Esses fatores foram fundamentais para que uma nova crise mundial se estabelecesse e com ela viessem muitas incertezas, dentre as quais estão as relacionadas ao mercado de capitais e à continuidade das atividades das empresas, ou seja, como as empresas suportariam essa grande paralisação dos negócios.

Alguns estudos demonstraram essa preocupação e apresentaram determinadas tratativas contábeis aplicáveis, tais como: continuidade operacional; análise da liquidez; avaliação do valor recuperável dos ativos (exemplo: *goodwill*, imobilizado, intangível, estoques e contas a receber); mensuração do valor justo; cláusulas contratuais com riscos de descumprimento; reconhecimento da receita; assistência governamental; e controles internos (ALAO, 2020).

Na visão dos auditores, as preocupações são, basicamente, as mesmas, adicionando o impacto nos benefícios aos funcionários e respectivas obrigações do empregador; tributos sobre o lucro; reclassificações de ativos e passivos entre circulante e não circulante; e a divulgação transparente dessas análises (KPMG, 2020).

Um outro estudo sobre o papel dos contadores e auditores em um cenário tão incerto ressalta a necessidade dessas análises em uma perspectiva com efeitos futuros, avaliando a capacidade de as empresas manterem suas operações em continuidade apesar dos riscos envolvidos (SILVA; SILVA JÚNIOR; SANTOS, 2020).

Diante desse contexto, a CVM emitiu um ofício de nº 02/2020, em 10 de março de 2020, referente aos “Efeitos do Corona vírus nas Demonstrações Financeiras”, cujo principal objetivo

foi requerer que as empresas publicassem os reflexos e os impactos econômico-financeiros nas demonstrações financeiras. O ofício menciona que as empresas e os auditores devem se atentar com mais afinco e crítica à avaliação e à respectiva revisão da continuidade operacional, elencando as mesmas análises supracitadas a serem contempladas (CVM, 2020b).

A CVM orientou que as empresas que, na data de publicação do ofício, ainda não haviam publicado suas informações de 2019 deveriam divulgar os efeitos da COVID-19 em notas explicativas relativas a eventos subsequentes, conforme exigido pelo CPC 24 – Eventos Subsequentes. Já nas informações do primeiro ITR de 2020, as empresas deveriam divulgar os impactos diretos nas demonstrações financeiras (CVM, 2020b).

Foi realizada, em julho de 2020, uma pesquisa sobre o impacto da COVID-19 nas demonstrações financeiras relacionadas à teoria da divulgação e dos sinais. O estudo baseou-se no primeiro ITR de 2020 e nas empresas que constavam na lista da revista Exame “100 Maiores Capital Aberto” por “Valor de Mercado”, do ano de 2018, chegando a uma amostra analisada de 38 empresas, pois foram excluídas as dos segmentos financeiro, seguros, energia, telecomunicações, as que fecharam capital e não tinham publicado até a data da análise (NASCIMENTO; POLTRONIERI; TEIXEIRA, 2020).

Os principais resultados dessa pesquisa apontaram que 97% da amostra das empresas apresentaram NE relacionadas à COVID-19, mas com oportunidade de reduzir a assimetria informacional por conta da ausência de análises importantes, como mensurações e respectivos impactos futuros da crise da pandemia (NASCIMENTO; POLTRONIERI; TEIXEIRA, 2020).

3 METODOLOGIA DE PESQUISA

3.1 Tipo da pesquisa

A análise foi elaborada com base na leitura dos relatórios publicados pelas empresas listadas na B3, conforme detalhados no tópico 3.2 – Amostra. O primeiro passo para a coleta das informações deu-se através da observação, a fim de identificar se existia risco de descontinuidade operacional na visão das empresas e dos auditores independentes e como o impacto da COVID-19 foi analisado. Diante disso, o procedimento utilizado para esta pesquisa foi o documental.

Esses dados são considerados secundários, uma vez que já foram analisados e revisados por seus responsáveis, além de terem sido publicados para que qualquer usuário possa ter acesso. Ainda que tenham sido avaliados pelas respectivas empresas, esses dados foram fundamentais para que a pesquisa pudesse transformá-los em informações que gerassem conhecimento (ZANELLA, 2011).

Os elementos foram obtidos através de análise qualitativa, ou seja, com base no texto ou na imagem dos referidos relatórios, nos quais houve interpretação e conclusão sobre o assunto (WOLCOTT, 1994). E a estruturação das informações foi feita por meio de categorização, para que ficasse de forma homogênea e fosse possível fazer as respectivas análises dos resultados.

Portanto, a pesquisa é classificada como descritiva e não tem como principal objetivo entender ou explicar as causas do fenômeno, conforme definição feita por Moresi (2003, p. 9):

[...] expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno. Pode também estabelecer correlações entre variáveis e definir sua natureza. Não tem compromisso de explicar os fenômenos que descreve, embora sirva de base para tal explicação. Pesquisa de opinião insere-se nessa classificação.

3.2 Amostra

A relação de todas as empresas listadas na B3 por setor de atuação foi obtida por meio do respectivo sítio, em junho de 2020, para a seleção.

Constavam 415 empresas nessa relação, das quais foram excluídos os setores econômicos de utilidade pública e financeiro, haja vista que são setores cujos órgãos reguladores específicos estão preocupados e atentos com a continuidade operacional das

entidades reguladas, por conseguinte, exercem regulação prudencial. A Tabela 1 demonstra os subsetores e os segmentos correspondentes aos setores econômicos, conforme B3.

Tabela 1 - Subsetores e segmentos excluídos da amostra

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO
Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis
		Intermediação Imobiliária
	Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas
	Intermediários Financeiros	Bancos
		Soc. Arrendamento Mercantil
		Soc. Crédito e Financiamento
	Outros Títulos	Outros Títulos
	Previdência e Seguros	Corretoras de Seguros
		Seguradoras
	Securizadoras de Recebíveis	Securizadoras de Recebíveis
Utilidade Pública	Serviços Financeiros Diversos	Gestão de Recursos e Investimentos
		Serviços Financeiros Diversos
	Água e Saneamento	Água e Saneamento
	Energia Elétrica	Energia Elétrica
	Gás	Gás

Fonte: Elaborada pela autora com base nas informações obtidas no sítio da B3 (2020a).

Para esses setores, caso ocorra algum risco de descontinuidade operacional de prestação de serviços, em vários dos casos considerados extremamente essenciais, por exemplo, energia elétrica, água e saneamento básico, o órgão regulador muito provavelmente vai intervir para que a situação não se agrave e a prestação do serviço público não seja descontinuada.

Algo semelhante ocorre no setor bancário e de seguros; para evitar que a população fique desassistida e para evitar risco sistêmico, o Banco Central do Brasil (BACEN) e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) monitoram a solvência e a liquidez das empresas reguladas e exigem a manutenção de patrimônio líquido mínimo com lastro financeiro.

Nesse contexto, a probabilidade do risco de descontinuidade operacional dessas empresas dos setores econômicos de utilidade pública e financeiro é menor quando comparada com as empresas que não possuem esse monitoramento.

O principal objetivo da regulação prudencial é garantir o cumprimento das regras para mitigar o risco da insolvência ou falência das empresas supervisionadas por algum órgão regulador nesse aspecto (SUSEP, 2020).

Assim, as condições são mantidas, de forma geral, para garantir o equilíbrio e a solidez das instituições: capital com regras de financiamentos e liquidez com respectivas reservas (BAPTISTA, 2019).

Considerando esses aspectos, foram excluídas da base 154 companhias submetidas à regulação prudencial, perfazendo uma base de 261 empresas para foco da pesquisa.

A partir dessa base, identificou-se a disponibilidade de dados relativos aos quatro períodos analisados. A base foi delimitada à coleta por meio do prazo-limite oficial de arquivamento da CVM, considerando a dilação de prazo para os relatórios (DFP e ITR) de 2019 e 2020, por conta da COVID-19, conforme elencado abaixo:

- a) DFP 2018: publicação de 01.01.2019 até 31.03.2019;
- b) DFP 2019: publicação de 01.01.2020 até 01.06.2020²;
- c) 1º ITR 2020: publicação de 01.04.2020 até 29.06.2020²; e
- d) 2º ITR 2020: publicação de 01.07.2020 até 31.08.2020².

A partir desses períodos considerados para a busca de dados, identificou-se a disponibilidade dos quatro períodos analisados. Como 31 empresas não tinham as respectivas informações completas, a amostra final analisada contabilizou 230 empresas, cujo número de documentos extraídos dos relatórios para a análise totalizou 1.380. Desses documentos, 460 são DFP, 460 são ITR, com o respectivo RA, e 460 são FRE. A Tabela 2 ilustra essa seleção.

Tabela 2 - Seleção da amostra e respectivos documentos analisados

Total de empresas listadas na B3 (junho/2020)		415
(-)	Setor econômico: Financeiro e Utilidade pública	-154
(=)	Alvo da análise	261
(-)	Dados indisponíveis nos quatro períodos	-31
Amostra analisada das empresas		230
(*)	Relatórios analisados (DFP ITR FRE)	6
(=)	Total de relatórios analisados	1.380

Fonte: Elaborada pela autora.

Os assuntos analisados abordaram a continuidade operacional e a COVID-19; os relacionados à COVID-19 restringiram-se apenas aos seguintes períodos: exercício financeiro encerrado em 31.12.2019 e os dois primeiros trimestres de 2020 (períodos contábeis encerrados em 31.03.2020 e 30.06.2020).

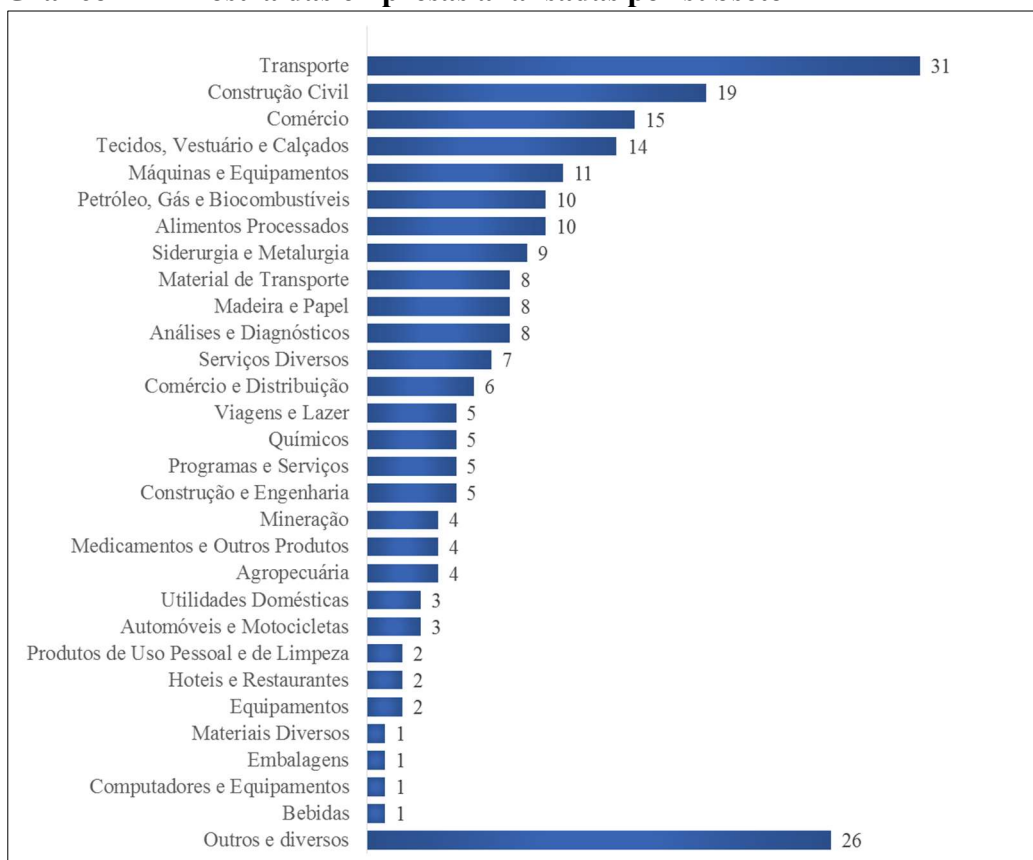
² Prazo prorrogado para as companhias abertas com exercício social encerrado em 31 de dezembro, conforme calendário CVM - Instrução CVM 608 (CVM, 2020a).

A DFP e o ITR foram analisados por meio de leitura das NE, com o objetivo de capturar a avaliação da administração e o RA, tendo o enfoque de observar a revisão independente dos relatórios e os PAA.

No FRE, os mesmos assuntos foram observados, principalmente nas seções de fatores de riscos, gerenciamento de riscos e controles internos, além dos comentários dos diretores.

O Gráfico 1 demonstra a proporção das 230 empresas por subsetor:

Gráfico 1 - Amostra das empresas analisadas por subsetor



Fonte: Elaborado pela autora com base na B3 (2020a).

Os dados obtidos por meio da leitura da DFP, ITR, RA, FRE estão relacionados na Tabela 3, divididos em cada um dos períodos e considerando sua disponibilidade conforme as respectivas estruturas.

Tabela 3 - Dados disponíveis nos relatórios analisados

			Dados disponíveis (Sim) e não disponíveis (Não)			
No.	Tipo de relatório	Dados	2018	2019	1º ITR 2020	2º ITR 2020
1	DFP/ ITR - RA	Opinião do Auditor	Sim	Sim	Sim	Sim
2	DFP/ ITR - RA	Motivo da ressalva ou opinião adversa	Sim	Sim	Sim	Sim
3	DFP/ ITR - RA	Auditores	Sim	Sim	Sim	Sim
4	DFP/ ITR - RA	Ênfase	Sim	Sim	Sim	Sim
5	DFP/ ITR - RA	Principais Assuntos de Auditoria (PAAs)	Sim	Sim	Não	Não
6	DFP/ ITR - RA	Revisão do pressuposto de continuidade operacional	Sim	Sim	Sim	Sim
7	DFP/ ITR - RA	Motivo do pressuposto	Sim	Sim	Sim	Sim
8	DFP/ ITR - NE	Avaliação do pressuposto de continuidade operacional	Sim	Sim	Sim	Sim
9	DFP/ ITR - NE	Plano da Administração	Sim	Sim	Sim	Sim
10	DFP/ ITR - NE	Data da publicação	Sim	Sim	Sim	Sim
11	DFP/ ITR - NE	NE COVID19 (Ofício-Circular da CVM nº 02/2020)	Não	Sim	Sim	Sim
12	DFP/ ITR - NE	Eventos subsequentes	Sim	Sim	Sim	Sim
13	FRE	Impacto Adverso de "doenças ou surtos" e continuidade operacional	Sim	Sim	Não	Não
14	FRE	Data da publicação da primeira versão	Sim	Sim	Não	Não
15	FRE	Última versão do ano subsequente	Sim	Sim	Não	Não
16	FRE	Data da publicação da última versão do ano subsequente	Sim	Sim	Não	Não
17	FRE	Presidente	Sim	Sim	Sim	Sim
18	FRE/ ITR	Presidente - Gênero	Sim	Sim	Sim	Sim
19	FRE/ ITR	Diretor financeiro	Sim	Sim	Sim	Sim
20	FRE/ ITR	Diretor financeiro - Gênero	Sim	Sim	Sim	Sim
Quantidade de dados disponíveis por período			19	20	15	15
Total de dados analisados por empresa			69			

Fonte: Elaborada pela autora.

Portanto, observa-se que o número total de dados por empresa é 69, o qual, por sua vez, quando multiplicado pela quantidade das empresas, que é 230, perfaz o total de 15.870 dados. Para cada dado relacionado, houve um objetivo atrelado, conforme abaixo:

- DFP/ ITR – RA | Opinião do auditor: identificar qual foi a opinião do auditor sobre a DFP e ITR, ou seja, se houve ou não ressalva ou abstenção de opinião;
- DFP/ ITR – RA | Motivo da ressalva ou abstenção de opinião: identificar o motivo da ressalva ou a abstenção de opinião, ressaltando se foi por conta da COVID-19;
- DFP/ ITR – RA | Auditores: identificar a empresa de auditoria independente e observar a frequência de troca de auditores quando as companhias começaram a apresentar problemas de continuidade operacional;

- d) DFP/ ITR – RA | Ênfase: identificar se houve ênfase de continuidade operacional e se está relacionada à COVID-19;
- e) DFP/ ITR – RA | PAA: identificar se a continuidade operacional ou a COVID-19 estão mencionadas no PAA;
- f) DFP/ ITR – RA | Revisão do pressuposto de continuidade operacional: verificar qual foi a opinião sobre o pressuposto de continuidade operacional, classificado como ‘válido sem ou com incerteza’, ‘não válido’ e ‘não é possível avaliar’;
- g) DFP/ ITR – RA | Motivo do pressuposto: para a revisão dos auditores em que o pressuposto de continuidade operacional foi ‘válido com incerteza’, ‘não válido’ e ‘não é possível avaliar’, identificar qual foi o motivo do respectivo risco;
- h) DFP/ ITR – NE | Avaliação do pressuposto de continuidade operacional: verificar qual foi a análise da administração sobre o pressuposto de continuidade operacional, classificado como ‘válido’ e ‘não válido’;
- i) DFP/ ITR – NE | Plano da administração: identificar qual é o plano de reversão sobre o risco de descontinuidade operacional para os pressupostos ‘válido com incerteza’, ‘não válido’ e ‘não é possível avaliar’;
- j) DFP/ ITR – NE | Data da publicação: observar qual é a data de aprovação da DFP para publicação, avaliando os períodos dos requerimentos da CVM em relação à COVID-19, de acordo com a data publicada;
- k) DFP/ ITR – NE | NE COVID-19 (Ofício-Circular da CVM nº 02/2020): observar se, na visão da empresa, foi possível mensurar os impactos ainda na DFP de 2019, considerando que o ofício foi emitido em 10 de março de 2020, e identificar quais foram os impactos, significativos ou não, no ITR;
- l) DFP/ ITR – NE | Eventos subsequentes: identificar menção à COVID-19 que, a depender da data da publicação, principalmente da DFP de 2019, pode estar em eventos subsequentes;
- m) FRE | Impacto adverso de doenças ou surtos e continuidade operacional: verificar se antes de 2020, ou seja, na publicação do FRE, em 2019, referente a 2018, já havia menção aos riscos sobre surtos e doenças, confirmar se a empresa incluiu os riscos relacionados à descontinuidade operacional identificados na DFP, e, em 2020, identificar se foram incluídos os riscos sobre a COVID-19;
- n) FRE | Data da publicação da primeira versão: como o FRE possui versões por causa de suas atualizações na CVM, identificar a data da primeira publicação foi

importante, pois, muito provavelmente, foi nessa data que o impacto da COVID-19 foi avaliado pela empresa;

- o) FRE | Última versão do ano subsequente: identificar o número da última versão do ano subsequente para verificar se houve alguma alteração e quais os impactos ou os riscos na visão da administração até os próximos 12 meses; isso seria o mínimo de acordo com método da norma NBC TA 570;
- p) FRE | Data da publicação da última versão do ano subsequente: identificar essa data para obter o relatório na sua última versão, disponibilizada no sítio da B3;
- q) FRE/ ITR | Presidente: avaliar se houve troca de presidente da companhia que começou a ter problema de continuidade operacional;
- r) FRE/ ITR | Presidente - Gênero: avaliar o percentual representativo entre homens e mulheres na presidência;
- s) FRE/ ITR | Diretor financeiro: avaliar se houve troca de diretor financeiro para as situações em que a empresa começou a ter problema de continuidade operacional; e
- t) FRE/ ITR | Diretor financeiro - Gênero: avaliar o percentual representativo entre homens e mulheres na diretoria financeira.

Grande parte desses dados foram coletadas de acordo com a questão desta pesquisa, ou seja, análises diretamente relacionadas à continuidade operacional e à COVID-19. Adicionalmente, foram identificadas variáveis em outros trabalhos, como gênero da diretoria, que poderiam contribuir com a análise.

Com base em todas essas observações, foram obtidos os resultados evidenciados no próximo capítulo.

4 RESULTADOS

4.1 Análise da continuidade operacional

4.1.1 Demonstrações Financeiras e Opinião do Auditor Independente

Todas as empresas analisadas avaliaram seu pressuposto de continuidade operacional como válido nos quatro períodos analisados (exercícios de 2018, 2019, primeiro e segundo trimestres de 2020), ainda que, conforme RA, apresentassem cenários de constantes prejuízos, CCL negativo ou estivessem em recuperação judicial.

É importante destacar que em alguns casos as empresas não mencionam nada sobre continuidade operacional, o que, por sua vez, é considerado como avaliação de pressuposto ‘válido’ na visão da administração, ou seja, considera-se isso tácito, haja vista que, se tivesse um problema em sua avaliação, seria mencionado. Isto posto, para futuras pesquisas, é viável obter esse tipo de informação sobre a avaliação e a revisão do pressuposto de continuidade operacional direto no RA.

De 7,4% a 8,3% das empresas analisadas nos referidos períodos receberam parecer modificado de seus auditores, conforme Tabela 4.

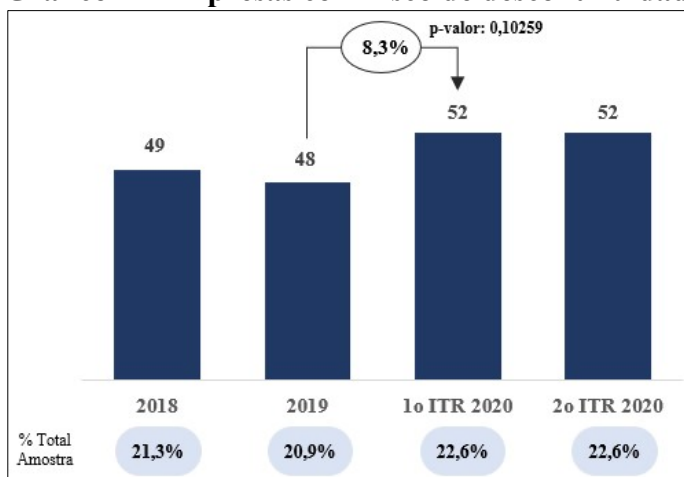
Tabela 4 - Tipo de opinião dos auditores independentes por período

Opinião do Auditor	2018		2019		1º ITR 2020		2º ITR 2020	
	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual	Quantidade	Percentual
Parecer modificado	19	8,3%	17	7,4%	18	7,8%	19	8,3%
=> <i>Abstenção de opinião</i>	6	2,6%	5	2,2%	6	2,6%	6	2,6%
=> <i>Com ressalva</i>	13	5,7%	12	5,2%	12	5,2%	13	5,7%
Sem ressalva	211	91,7%	213	92,6%	212	92,2%	211	91,7%
Total da amostra	230	100%	230	100%	230	100%	230	100%

Fonte: Elaborada pela autora.

A análise do risco de descontinuidade operacional foi feita com base no RA referente à revisão do auditor independente; para isso, foram observadas as seções de incerteza e o parágrafo de ênfase.

Como resultado, no Gráfico 2, observa-se um aumento de 8,3%, de 2019 para 2020, na quantidade de empresas, e uma representatividade se comparada com o total da amostra de 20,9%, em 2019, e 22,6%, em 2020, o que demonstra que não houve aumento significativo no período crítico da COVID-19, afinal o teste t de 2019 para 1º ITR 2020 apurou o p-valor = 0,10259.

Gráfico 2 - Empresas com risco de descontinuidade operacional conforme RA

Fonte: Elaborado pela autora.

As menções sobre continuidade operacional nos PAA representam 1,3% (2018) e 1,7% (2019), sendo 3 e 4 empresas, respectivamente. Essas menções nos PAA não necessariamente direcionam para uma classificação de risco de descontinuidade operacional, ou seja, pelo conceito abordado no tópico 2.1 – Teoria e relatórios de divulgação, são assuntos que exigiram maior grau de julgamento dos auditores.

Com base no conceito e na análise de uma das empresas em 2019, a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., cuja auditoria foi feita pela KPMG, enquadra-se nesse caso com o principal motivo apresentado pelo patrimônio líquido e pelos CCL negativos; contudo os auditores concluem que é aceitável o pressuposto da administração, após envolvimento de especialistas na revisão e no grau de análise elevado. A Figura 4 mostra o trecho do RA obtido por meio da DFP 2019 (B3, 2020b).

Figura 4 - PAA sobre continuidade operacional da Gol de 2019

• Avaliamos ainda a adequação das informações divulgadas nas demonstrações financeiras individuais e consolidadas da Companhia. Com base nas evidências obtidas por meio dos procedimentos acima resumidos, consideramos aceitável o julgamento da Companhia de que não existe incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional, no contexto das demonstrações financeiras tomadas em conjunto, referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA emitido pela KPMG sobre as DFP 2019 da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

Ainda nesse caso, em 2018, a Gol foi auditada pela Ernst & Young e não apresentou riscos relacionados. Entretanto, no primeiro e no segundo trimestres de 2020, auditados pela KPMG e Grant Thornton, respectivamente, houve riscos de descontinuidade operacional, apresentados por meio do parágrafo de ênfase e pela seção de incerteza, conforme Figura 5.

Figura 5 - RA continuidade operacional da Gol 1º e 2º ITR 2020

1º ITR 2020 - Auditoria KPMG

Ênfase - Incerteza relevante sobre a continuidade operacional

Chamamos a atenção para a Nota 1 que menciona que as informações contábeis intermediárias, individuais e consolidadas, foram elaboradas no pressuposto da continuidade operacional. Conforme descrito na referida nota explicativa, a Companhia sofreu perdas recorrentes nas operações e possui uma deficiência de capital líquido que, juntamente com outros eventos e condições, indica a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à sua capacidade de continuidade operacional. Os planos da administração com relação a esses assuntos estão descritos na Nota 1 e 38. As informações contábeis intermediárias, individuais e consolidadas não incluem nenhum ajuste que possa surgir do resultado dessa incerteza. Nossa conclusão não está ressalvada em relação a esse assunto.

2º ITR 2020 - Grant Thornton

Incerteza relevante sobre a continuidade operacional

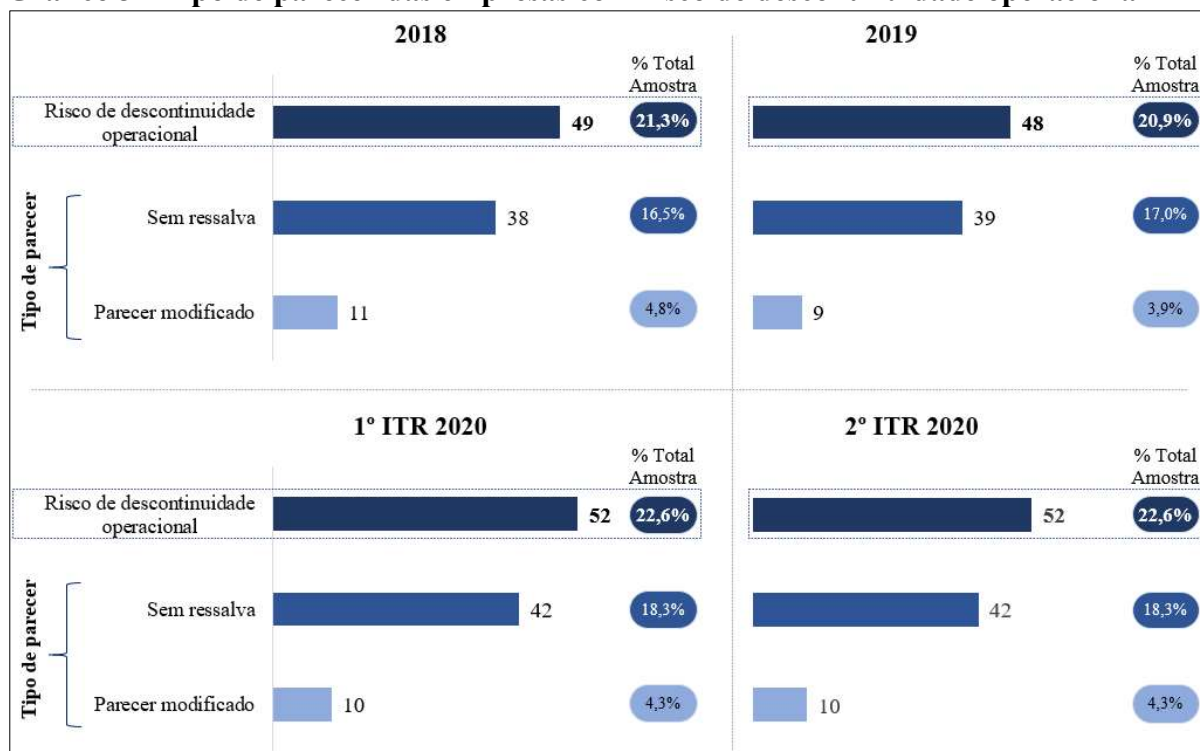
Chamamos a atenção para a Nota Explicativa 1, onde menciona que as informações financeiras intermediárias, individuais e consolidadas, foram elaboradas no pressuposto da continuidade operacional. Conforme descrito na referida nota explicativa, a Companhia sofreu reduções recorrentes nas suas operações e possui uma deficiência de capital circulante líquido que, juntamente com outros eventos e condições, indica a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à sua capacidade de continuidade operacional. Os planos e ações que estão sendo desenvolvidos pela administração para o reestabelecimento do equilíbrio econômico-financeiro e da posição patrimonial da Companhia estão descritos nas Notas Explicativas 1 e 39. As informações financeiras intermediárias, individuais e consolidadas, não incluem nenhum ajuste que possa surgir do resultado dessa incerteza. Nossa conclusão não está ressalvada em relação a esse assunto.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA emitido pela KPMG sobre o 1º ITR e RA emitido pela Grant Thornton sobre o 2º ITR 2020 da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

Das empresas que apresentaram risco de descontinuidade operacional no RA (Gráfico 2), a maior parte não teve opinião modificada, ou seja, entre 16,5% e 18,3% do total da amostra recebeu um parecer sem ressalva nos quatro períodos, apresentando, assim, o referido risco, conforme mostra o Gráfico 3.

Gráfico 3 - Tipo de parecer das empresas com risco de descontinuidade operacional



Fonte: Elaborado pela autora.

Adicionalmente foram comparadas as opiniões dos auditores independentes com o risco de descontinuidade operacional versus o total da amostra, e observou-se que todas as empresas que receberam pareceres com abstenção de opinião possuíam o respectivo risco, o qual foi classificado como ‘não é possível avaliar’. Isso demonstra que o auditor não obteve informações suficientes para a revisão do pressuposto, e quando os principais motivos da abstenção são avaliados, percebe-se que estão relacionados à continuidade operacional e, portanto, não há como se atribuir esse fenômeno à COVID19. A Tabela 5 apresenta a proporção das outras duas opiniões.

Tabela 5 - Tipo de parecer com risco de descontinuidade operacional

	2018			2019		
	A	B	(A / B)	A	B	(A / B)
Opinião do Auditor	Risco	Amostra	% Total Amostra	Risco	Amostra	% Total Amostra
Parecer modificado	11	19	57,9%	9	17	52,9%
=> <i>Abstenção de opinião</i>	6	6	100,0%	5	5	100,0%
=> <i>Com ressalva</i>	5	13	38,5%	4	12	33,3%
Sem ressalva	38	211	18,0%	39	213	18,3%
Total	49	230	21,3%	48	230	20,9%

	1º ITR 2020			2º ITR 2020		
	A	B	(A / B)	A	B	(A / B)
Opinião do Auditor	Risco	Amostra	% Total Amostra	Risco	Amostra	% Total Amostra
Parecer modificado	10	18	55,6%	10	19	52,6%
=> <i>Abstenção de opinião</i>	6	6	100,0%	6	6	100,0%
=> <i>Com ressalva</i>	4	12	33,3%	4	13	30,8%
Sem ressalva	42	212	19,8%	42	211	19,9%
Total	52	230	22,6%	52	230	22,6%

Fonte: Elaborada pela autora.

Somando os quatro períodos, houve um total de 23 ocorrências de abstenção de opinião, e três empresas mantiveram essa situação constante em todos os períodos: MMX Sudeste Mineração S.A. (segmento de minerais metálicos), PDG Realty S.A. (segmento de incorporações) e Pomifrut S/A (segmento de agricultura). Essas empresas também mencionaram tal risco em FRE.

Na Figura 6, cujo exemplo é o da empresa MMX Sudeste Mineração S.A., o auditor relata os riscos envolvidos na revisão do pressuposto de continuidade operacional e informa que não pode concluir o assunto nos quatro períodos, sendo 2018 auditado pela BDO e os demais pela BKR Lopes Machado. A seguir, evidencia-se apenas o período de 2019, pois o

primeiro e o segundo trimestres de 2020 foram elaborados com os mesmos textos, mudando apenas os valores e as datas.

Figura 6 - Exemplo de abstenção de opinião sobre a continuidade operacional da MMX 2018 - Auditoria BDO

[...] assim como não foi possível concluirmos se a utilização do pressuposto de continuidade operacional, base para a elaboração dessas demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2018, é apropriado, nem tampouco quais seriam os efeitos sobre os saldos dos ativos, passivos e nos elementos componentes das demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa caso essas demonstrações contábeis não fossem preparadas considerando esse pressuposto.

2019 - Auditoria BKR Lopes, Machado

No exercício findo em 31 de dezembro de 2019, a Companhia apresentou prejuízos acumulados, individual e consolidado, de R\$677.454 mil, o passivo circulante individual e consolidado da Companhia excedeu o ativo circulante individual e consolidado em R\$869.172 mil e R\$792.581 mil, respectivamente, e apresentou patrimônio líquido negativo, individual e consolidado, de R\$732.065 mil e R\$733.506 mil, respectivamente. Para reverter esta situação, a continuidade operacional da Companhia e de suas controladas, conforme divulgado acima, depende do sucesso da conclusão dos seus respectivos planos de recuperação judicial, além da necessidade do aporte de recursos de novos investidores para continuar os projetos que permanecerão no portfólio das controladas.

Em decorrência dos assuntos acima, não foi possível concluirmos sobre a necessidade de efetuar ajustes adicionais em relação aos saldos dos ativos da Companhia e suas controladas para fins de realização aos seus valores recuperáveis, bem como nos elementos componentes das demonstrações de resultado, dos resultados abrangentes, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa do trimestre findo naquela data, assim como não foi possível concluirmos se a utilização do pressuposto de continuidade operacional, base para a elaboração dessas informações contábeis intermediárias, referente ao exercício findo em 31 de dezembro de 2019, é apropriado, nem tampouco quais seriam os efeitos sobre os saldos dos ativos, passivos e nos elementos componentes das demonstrações do resultado, do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa caso essas informações contábeis intermediárias não fossem preparadas considerando esse pressuposto.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA emitido pela BDO sobre a DFP de 2018, e RA emitidos pela BKR Lopes Machado sobre a DFP 2019 e os ITR do 1º e 2º trimestres de 2020 da MMX Sudeste Mineração S.A.

Em relação à formalização do auditor no RA sobre o risco de descontinuidade operacional, observou-se que é mais comum a publicação ser feita por meio da seção de incerteza do que por meio do parágrafo de ênfase, representando entre 15,2% e 18,7% versus 2,6% e 7,4%, respectivamente, do total da amostra nos quatro períodos, conforme demonstra a Tabela 6.

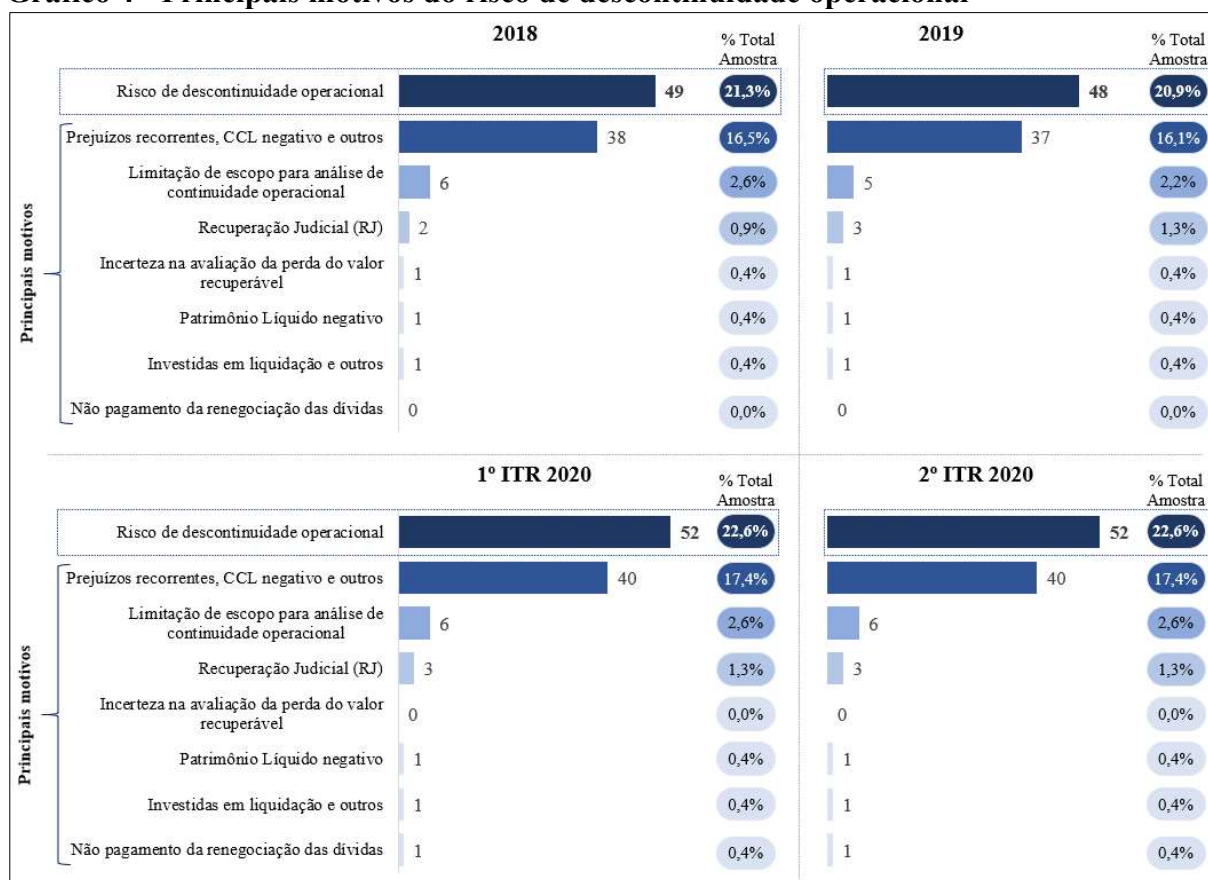
Tabela 6 - Tipo de formalização na revisão do risco de descontinuidade operacional no RA

	2018			2019		
	A	B	(A + B) / Total amostra	A	B	(A + B) / Total amostra
Tipo de formalização no RA	Modificado	Sem ressalva	% Total da amostra	Modificado	Sem ressalva	% Total da amostra
Com risco	11	38	21,3%	9	39	20,9%
=> Ênfase	1	5	2,6%	1	7	3,5%
=> Seção de incerteza	10	33	18,7%	8	32	17,4%
Sem risco	8	173	78,7%	8	174	79,1%
Total	19	211	100%	17	213	100%
Total da amostra	230			230		

	1º ITR 2020			2º ITR 2020		
	A	B	(A + B) / Total amostra	A	B	(A + B) / Total amostra
Tipo de formalização no RA	Modificado	Sem ressalva	% Total da amostra	Modificado	Sem ressalva	% Total da amostra
Com risco	10	42	22,6%	10	42	22,6%
=> Ênfase	1	16	7,4%	2	14	7,0%
=> Seção de incerteza	9	26	15,2%	8	28	15,7%
Sem risco	8	170	77,4%	9	169	77,4%
Total	18	212	100%	19	211	100%
Total da amostra	230			230		

Fonte: Elaborada pela autora.

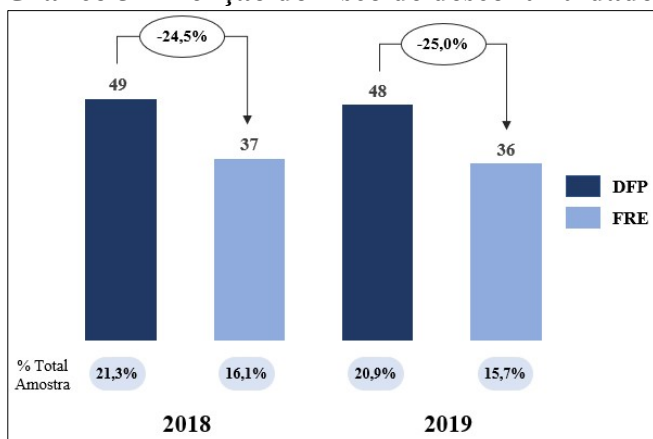
Os principais motivos decorrentes dos riscos identificados no RA são ‘prejuízos recorrentes e CCL negativo’, situação frequente que representa entre 16,1% e 17,4% das empresas versus o total da amostra. Dentre as mesmas empresas, os auditores emitiram o parecer com abstenção de opinião, pois afirmaram haver ‘limitação de escopo para revisão do pressuposto de continuidade operacional’, o que gerou uma representatividade da amostra entre 2,2% e 2,6%, conforme apresentado no Gráfico 4.

Gráfico 4 - Principais motivos do risco de descontinuidade operacional

Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.2 Formulário de Referência

O FRE é um relatório que não possui opinião do auditor independente, apenas uma revisão, com isso a administração tem mais autonomia sobre sua elaboração. Considerando esse aspecto, foi realizada a comparação de menção a respeito do risco de descontinuidade operacional feita na DFP e no FRE, nos anos de 2018 e 2019, e o resultado mostrou que as publicações no FRE foram 24,5% e 25,0% menores que na DFP, respectivamente. O Gráfico 5 demonstra essa análise e também o percentual sobre o total da amostra para a DFP e para o FRE.

Gráfico 5 - Menção do risco de descontinuidade operacional na DFP e no FRE

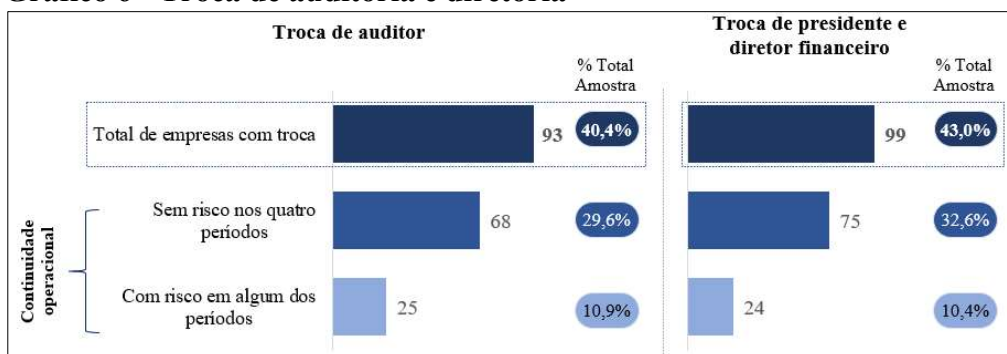
Fonte: Elaborado pela autora.

4.1.3 Troca de Auditores Independentes, Presidência e Diretoria Financeira

De acordo com as diretrizes relacionadas no tópico 3.2 – Amostra, a troca de auditores, presidência e diretoria financeira foi analisada para identificar se existe uma tendência de as empresas que possuem risco de descontinuidade operacional fazerem isso com mais frequência.

Para essa análise, foram consideradas as empresas com e sem o risco de descontinuidade operacional que fizeram as respectivas trocas nos quatro períodos.

Foi observado que, no total, 40,4% das empresas mudaram os auditores independentes e 43,0% fizeram a troca do presidente ou do diretor financeiro. Contudo a proporção da troca é maior na parcela das empresas que não apresentaram riscos de descontinuidade operacional em nenhum dos períodos, ficando apenas 10,9% para troca de auditores e 10,4% para troca de diretoria das empresas com risco em um período. O Gráfico 6 apresenta esses dados.

Gráfico 6 - Troca de auditoria e diretoria

Fonte: Elaborado pela autora.

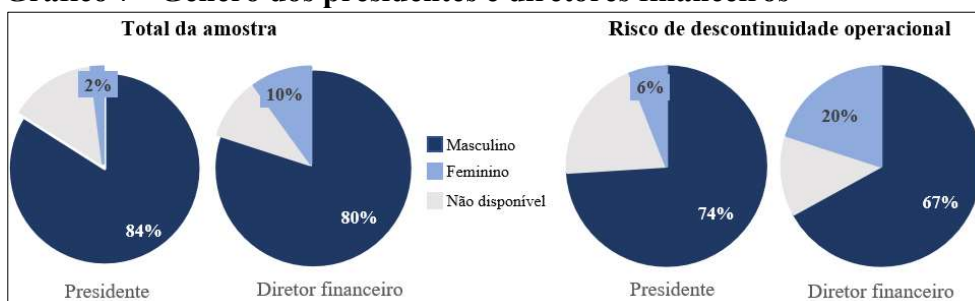
4.1.4 Gênero na Presidência e na Diretoria Financeira

Houve um estudo feito por Santos *et al.* (2019, p. 1.125) sobre “a relação existente entre a diversidade de gênero no Conselho de Administração e a estrutura de capital”, partindo do consenso de estudos anteriores que mencionavam que mulheres são mais avessas a riscos no que tange a decisões financeiras.

Foi aplicado um modelo de regressão de mínimos quadrados ponderados e suas correlações. Para isso, considerou-se como a variável dependente a estrutura de capital versus a variável dependente % Mulheres no Conselho de Administração, e outras variáveis de controle. A amostra foi composta pelas empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova Iorque, de 2015, exceto o setor financeiro. Os resultados mostraram que o índice de endividamento é reduzido quando há presença feminina no conselho da administração (SANTOS *et al.*, 2019).

Dentro do mesmo aspecto, foi avaliada a média de todos os períodos, em termos percentuais do gênero, dos presidentes e diretores financeiros cujas empresas tiveram riscos de descontinuidade operacional, e essa mesma média para o total da amostra, conforme evidenciado no Gráfico 7.

Gráfico 7 - Gênero dos presidentes e diretores financeiros



Fonte: Elaborado pela autora.

Observa-se que a proporção de homens é maior tanto no total da amostra quanto nas empresas com risco de descontinuidade operacional. Contudo o teste de correlação entre risco de descontinuidade operacional versus homens na presidência ou diretoria financeira, feito por meio do Stata 14.2, apresentou um coeficiente inverso e fraco de -0,148.

4.2 Análise do impacto da COVID-19 no desempenho e na situação patrimonial

4.2.1 Relatórios de 2019

4.2.1.1 Demonstrações Financeiras

As empresas que emitiram a DFP de 2019 após a data de publicação do ofício 02 da CVM, de 10 de março de 2020, precisariam evidenciar a NE sobre os impactos da COVID-19 ou alguma menção em eventos subsequentes (CVM, 2020b). Do total das 230 empresas que compõem a amostra analisada, 138 (60,0%) estavam nessa circunstância e, dessas, 100 (43,5%) publicaram a NE específica sobre os impactos da COVID-19 ou mencionaram em eventos subsequentes, restando 38 empresas (16,5%) que não publicaram.

Ainda nesse contexto da DFP de 2019, foi observado como as 100 empresas que divulgaram nota explicativa específica ou eventos subsequentes sobre a COVID-19 estavam avaliando os respectivos impactos, classificados em ‘não é possível estimar os impactos’ e ‘sem impactos significativos’, representando 23,0% e 20,4% do total da amostra, respectivamente, ou seja, nenhuma empresa identificou algo relevante, conforme a Tabela 7.

Tabela 7 - NE da COVID-19 na DFP de 2019

	Publicação da DFP 2019	Quantidade	% Total da Amostra
Empresas	Aptas a publicar	138	60,0%
	Fizeram a publicação	100	43,5%
	=> <i>Não é possível estimar os impactos</i>	53	23,0%
	=> <i>Sem impactos significativos</i>	47	20,4%
	Não fizeram a publicação	38	16,5%

Fonte: Elaborada pela autora.

A concentração da publicação da DFP 2019, após o ofício da CVM da COVID-19, ficou, em março de 2020, com 41,7%, o restante, 0,9%, em abril, e 0,9%, em maio, conforme a Tabela 8.

Tabela 8 - Meses da publicação da NE da COVID-19 na DFP 2019

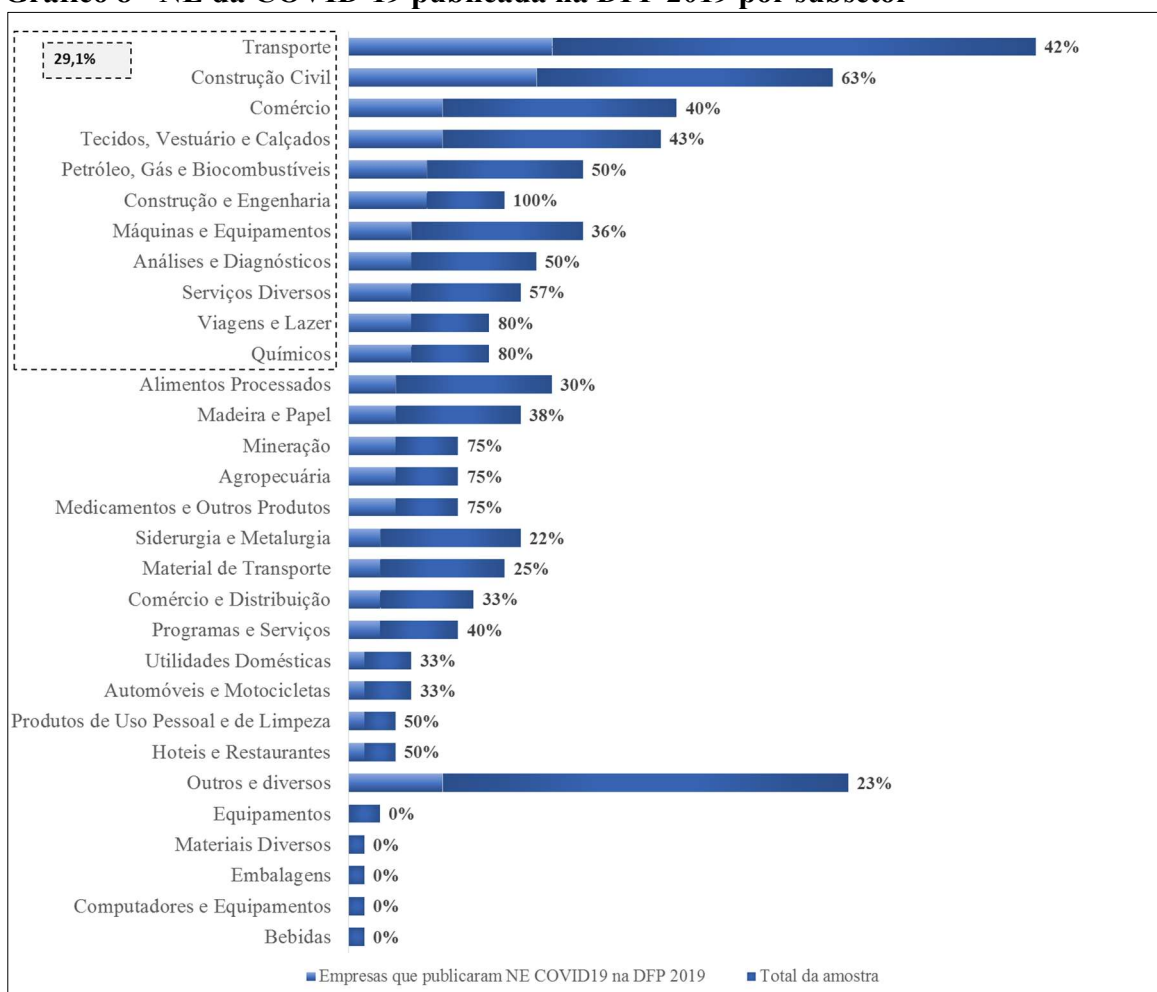
	Publicação da DFP 2019	Quantidade			% Total da Amostra
		Não é possível estimar os impactos	Sem impactos significativos	Total de NE publicadas	
		A	B	(A+B) = C	C / 230
Empresas	Fizeram a publicação	53	47	100	43,5%
	=> <i>Março</i>	52	44	96	41,7%
	=> <i>Abril</i>	0	2	2	0,9%
	=> <i>Maio</i>	1	1	2	0,9%

Fonte: Elaborada pela autora.

Os subsetores que mais publicaram a NE da COVID-19 representam 29,1% do total da amostra e foram os destacados no Gráfico 8.

Entretanto, quando comparado o subsetor com total da amostra, não é diretamente proporcional, ou seja, os setores que mais publicaram a NE da COVID-19 não são necessariamente os mais representativos na amostra. Por exemplo, os setores de mineração, agropecuária, medicamentos e outros produtos publicaram 75% sobre o total da amostra do seu subsetor, enquanto o setor de transporte publicou 42%, conforme demonstra o Gráfico 8.

Gráfico 8 - NE da COVID-19 publicada na DFP 2019 por subsetor



Fonte: Elaborado pela autora.

4.2.1.2 Formulário de Referência

A CVM menciona, em seu ofício nº 02/2020, a importância de as empresas avaliarem os impactos das projeções e dos riscos referentes à COVID-19 na elaboração do FRE (CVM, 2020b), e esse relatório teve 99,1% (228 empresas) de suas publicações feitas após o ofício.

Destas, 95,2% (219 empresas) concentrava-se entre os meses de maio a julho de 2020, ou seja, período mais crítico da COVID-19 no Brasil, tanto em termos de infecções quanto de óbitos diários.

Portanto, era esperado que as menções sobre o referido assunto em FRE fossem mais representativas se comparadas às feitas na DFP 2019. Na DFP, houve 100 empresas publicando a NE de COVID-19 (43,5% da amostra); no FRE 2019, houve 167 empresas (72,6% da amostra) que fizeram isso, ou seja, 29,1 pontos percentuais a mais.

Sobre as análises referentes à avaliação das empresas no FRE, foram classificadas em: ‘COVID-19 - Impacto adverso possível’ e ‘COVID-19 - Impacto adverso relevante’, sendo considerado relevante quando, de alguma forma, ele se materializou, e o resultado foi de 71,7% e 0,9%, respectivamente.

Representando 0,9%, constam duas empresas do segmento de transporte aéreo, Azul S.A. e Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A., o que já era previsto pela Azul S.A. no FRE 2018 (B3, 2020b), publicado em 31 de maio de 2019, mencionando possíveis impactos adversos sobre as viagens aéreas globais caso surgisse algum surto da doença, conforme mostra a Figura 7.

Figura 7 - Trecho sobre surtos ou doenças do FRE 2018 da Azul S.A.

Surtos ou potenciais surtos de doenças, tais como a Zika, Ebola, gripe aviária, febre aftosa, gripe suína, Síndrome Respiratória do Oriente Médio, ou MERS, e Síndrome Respiratória Aguda Severa, ou SARS, podem ter um impacto adverso sobre viagens aéreas globais. Qualquer surto de uma doença que afete o comportamento relacionado a viagens pode ter um impacto adverso substancial sobre nós, inclusive sobre nossas ações preferenciais, incluindo sob a forma de ADSs. Surtos de doenças também podem resultar em quarentenas de nossos empregados ou na incapacidade de acesso a instalações ou aeronaves, o que prejudicaria a nós, nossa reputação e o preço de nossas ações preferenciais, inclusive sob a forma de ADSs.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: FRE de 2018 da Azul S.A.

Além da Azul S.A., mais 11 empresas mencionaram o mesmo risco nos FRE de 2018, publicados entre março e maio de 2019, o que representa 5,2% da amostra total. Dessas 12 empresas, apenas três mencionaram que tiveram impacto negativo da COVID-19 nos dois primeiros trimestres de 2020: a própria Azul S.A., a Conc. do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. (segmento: serviços de apoio e armazenagem) e a T4F Entretenimento S.A. (segmento: produção de eventos e shows).

A Conc. do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A. apresentou risco de descontinuidade operacional nos quatro períodos analisados e a T4F Entretenimento S.A. não apresentou o risco em nenhum dos períodos, ou seja, em qualquer um dos dois casos, a COVID-

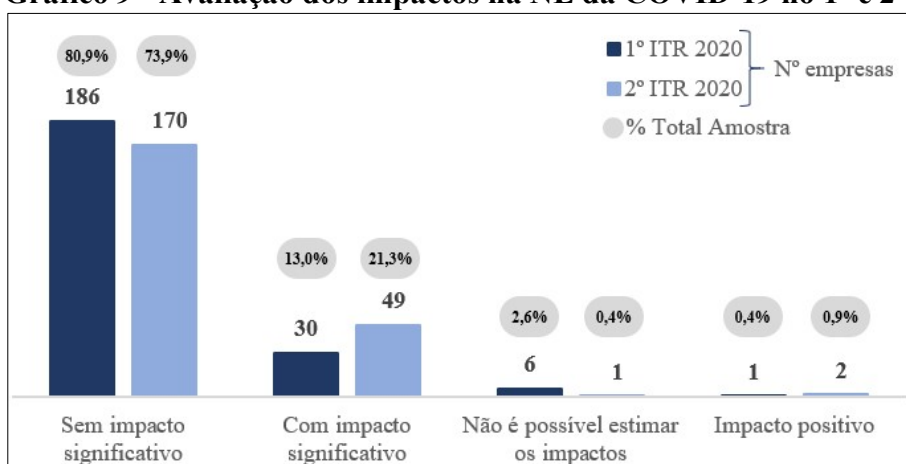
19 pode ter tido impacto relevante na operação, contudo não foi a causa fundamental. As análises dos referidos períodos estão expostas no próximo tópico.

4.2.2 ITR dos Dois Primeiros Trimestres de 2020

Em todas as publicações do primeiro e do segundo trimestres de 2020, deveriam constar a NE da COVID-19, porém, entre 3,0% a 3,5% delas, sendo sete empresas no 1º trimestre e oito no 2º trimestre de 2020, não fizeram qualquer menção aos respectivos riscos, e, dessas empresas, 1,7% (1º ITR 2020) e 2,2% (2º ITR 2020) possuía riscos de descontinuidade operacional na revisão do auditor independente.

Sobretudo, a maioria das empresas fez a análise dos impactos citando que não possui riscos significativos, 80,9% no primeiro trimestre e 73,9% no segundo trimestre. Essa redução no segundo trimestre migrou para impactos relevantes, conforme o Gráfico 9.

Gráfico 9 - Avaliação dos impactos na NE da COVID-19 no 1º e 2º ITR de 2020



Fonte: Elaborado pela autora.

Ainda observando o Gráfico 9, nota-se que uma pequena parte das empresas analisou o impacto da COVID-19 como positivo, essas empresas foram a Conservas Oderich S.A. (segmento de alimentos) e a Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. (segmento de brinquedos e jogos diversos), o que é coerente se for levado em conta que o comércio de alimentos é essencial e que as crianças tiveram mais necessidade de distração devido ao fechamento das escolas e ao distanciamento social.

A empresa Manufatura de Brinquedos Estrela S.A. apresentou problema de continuidade operacional nos quatro períodos. Os principais motivos são: 'Prejuízos recorrentes e CCL Negativo', segundo os auditores da PGBR Rodyos. Nesse cenário, a COVID-19 poderia

piorar a situação, contudo as respectivas NE do 1º ITR e do 2º ITR (B3, 2020b) relatam que houve um aumento expressivo das vendas ocasionado pelo distanciamento social, além da desvalorização do real frente ao dólar, que diminuiu as importações de brinquedos chineses, o que contribuiu para o mercado interno. A Figura 8 mostra os respectivos trechos:

Figura 8 - Trechos do 1º e 2º ITR 2020 sobre o impacto da COVID-19 na empresa Estrela

1º ITR 2020 - Relatório da Administração | Efeitos econômicos da covid-19 no mercado de brinquedos

[...] A Companhia tem a felicidade de ser líder de mercado no segmento de jogos. Isto ajudou bastante a Cia a manter um mínimo de atividades industriais e comerciais com a consequente preservação do nível de empregos. Com as crianças retidas dentro de suas casas, sem aulas, houve um crescimento expressivo das vendas de jogos e de quebra-cabeças para ajudar todos a se distraírem no período de isolamento obrigatório.

2º ITR 2020 - NE 24. Eventos subsequentes

A Companhia tem a felicidade de ser líder de mercado no segmento de jogos. Isso a ajudou bastante a manter um mínimo de atividades industriais e comerciais com a consequente preservação do nível de empregos. Com as crianças retidas dentro de suas casas, sem aulas, houve um crescimento expressivo das vendas de jogos e de quebra-cabeças que são produtos bastante adequados para ajudar na integração da família. Com a expressiva desvalorização do real frente ao dólar americano, houve uma grande redução na importação de brinquedos chineses, o que começou a abrir uma janela de oportunidade para os fabricantes nacionais, mesmo em um cenário de queda da atividade econômica.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: 1º e 2º ITR 2020 da Manufatura de Brinquedos Estrela S.A.

Ainda com base no Gráfico 9, é importante destacar que as incertezas significativas que caracterizaram o período da pandemia foram sendo parcialmente minimizadas ao longo do tempo. Observe que, na data-base 31.03.2020 (final do primeiro trimestre), 2,6% das empresas afirmaram não serem capazes de estimar o impacto da pandemia, ao passo que, em 30.06.2020 (final do segundo trimestre), apenas uma entidade (0,4%) fez tal declaração.

4.3 Análise do impacto da COVID-19 na continuidade operacional

Tomando por base o período analisado, compreendido entre 31.12.2018 e 30.06.2020, foram identificadas que 54 empresas (23,5% da amostra total) tinham risco de descontinuidade operacional em algum dos períodos analisados.

Restringindo-se ao ano de 2020, quando a COVID-19 afetou a sociedade e a economia brasileira, 52 empresas (22,6% da amostra) tinham risco de descontinuidade operacional no primeiro ou no segundo trimestre de 2020.

Dessas empresas, 46 (20,0% da amostra) apresentaram risco nos quatro períodos analisados, contudo uma empresa deixou de apresentar risco de descontinuidade em 2019, isto é, apresentou em 2018 e voltou a apresentar nos dois primeiros trimestres de 2020. Ou seja, essas empresas já vinham com problema de continuidade operacional desde 2018, portanto, não é possível atribuir à COVID-19 a existência de risco, conforme destaca a Tabela 9.

Tabela 9 - Avaliação das empresas com risco de descontinuidade operacional

Avaliação dos períodos	No. Empresas	Risco de descontinuidade operacional				
		2018	2019	1º ITR 2020	2º ITR 2020	% Total da amostra
Risco nos quatro períodos	46	Sim	Sim	Sim	Sim	20,0%
Risco em três períodos, exceto 2019	1	Sim	Não	Sim	Sim	0,4%
A partir de 2019 não teve mais risco	1	Sim	Não	Não	Não	0,9%
A partir de 2020 não teve mais risco	1	Sim	Sim	Não	Não	
Risco a partir de 2019	1	Não	Sim	Sim	Sim	2,2%
Risco a partir de 2020	4	Não	Não	Sim	Sim	
Total de empresas	54	49	48	52	52	
Total da amostra	230	230	230	230	230	
% Total da amostra	23,5%	21,3%	20,9%	22,6%	22,6%	

Fonte: Elaborada pela autora.

Dentre as cinco empresas que vivenciaram o risco da descontinuidade operacional em 2020, mas não tinham vivenciado esse risco em 2018, uma empresa já apresentava problema desde 2019, trata-se especificamente da Conc. Rodovias do Tietê S.A. Segundo informação publicada no RA relativo à DFP 2019, tal problema é atribuído, pela administração e pela auditoria, à sua situação financeira decorrente de um vencimento antecipado de debêntures no valor de R\$ 1.427.507 mil, o que acarretou um pedido de recuperação judicial. Além disso, foram identificadas evidências de redução do valor recuperável do seu ativo imobilizado e intangível provenientes do problema das debêntures.

Com base nesse contexto, os auditores da PwC emitiram o parecer com abstenção de opinião, mencionando no RA que não foi possível concluir a avaliação do pressuposto de continuidade operacional, conforme mostra a Figura 9.

Figura 9 - Trecho do RA da DFP 2019 sobre a continuidade operacional da Rod. Tietê

Considerando esse conjunto de elementos e a amplitude envolvida no contexto das demonstrações financeiras, que remete a um cenário de múltiplas incertezas, as circunstâncias não nos permitem neste momento concluir sobre o valor do ajuste de perda por impairment, mencionado no item (b) acima, assim como, concluir que o pressuposto de continuidade e a correspondente base para a elaboração dessas demonstrações financeiras são apropriados.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA emitido pela PwC sobre a DFP 2019 da Conc. Rodovias Do Tietê S.A.

Com base nas informações de 2018, apesar de a empresa ter tido um parecer sem ressalva e não ter incerteza na revisão da avaliação do pressuposto de continuidade operacional revisado pelos auditores, divulgou na NE ‘1.1. Contexto operacional’ a situação financeira decorrente do não cumprimento das cláusulas do contrato com os debenturistas, de acordo com a DFP 2019. E a auditoria considerou esse assunto como um PAA, mencionando que houve concessão de pleito “*waiver*”, em 12 de fevereiro de 2019, por meio da Assembleia Geral de Titulares de Debêntures (AGD), para dispensar o cumprimento dessas cláusulas (B3, 2020b), conforme evidencia a Figura 10.

Figura 10 - NE 1.1 Contexto operacional e RA (PAA) de 2018 da Rod. Tietê

2018 - NE 1.1 Contexto operacional

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou prejuízo no montante de R\$ 58.844 (2017 – R\$ 35.527), um capital circulante líquido negativo de R\$ 1.319.261 (2017 – R\$ 49.980) e patrimônio líquido negativo (passivo a descoberto) de R\$ 32.164 (2017 - patrimônio positivo de R\$ 26.680) com R\$ 303.578 de capital subscrito pelos acionistas.

O capital circulante líquido representado acima está considerando a totalidade das debêntures classificada no passivo circulante conforme determinação das normas internacionais de contabilidade, devido a não aprovação da dispensa de cumprimento dos Índices Financeiros assumidos pela Companhia na emissão das Debêntures. Em adição, a Companhia informa que continua enviando seus melhores esforços para a renegociação de sua dívida, permitindo adequar seu fluxo de caixa para cumprir com suas obrigações de curto, médio e longo prazo.

2018 - RA (PAA) Endividamento e processo de reestruturação financeira

Em 31 de dezembro de 2018, a Companhia apresentou capital circulante líquido negativo de R\$ 1.319.261 mil e prejuízo de R\$ 58.844 mil. Parte substancial desse capital circulante líquido negativo é em virtude da reclassificação dos saldos de debêntures do passivo não circulante para o passivo circulante no montante de R\$ 1.272.081 mil, ocorridas em 31 de dezembro de 2018, em virtude do não cumprimento dos índices financeiros previstos nas cláusulas restritivas da escritura de debêntures.

Em Assembleia Geral de Titulares de Debêntures (“AGD”) realizada em 12 de fevereiro de 2019, a Companhia obteve “*waiver*” para dispensa de cumprimento desses índices financeiros. Portanto, o referido valor será reclassificado novamente para o passivo não circulante em 2019. A Companhia tem proposto aos seus debenturistas planos de reestruturação financeira, com o objetivo de readequar o perfil de seu endividamento ao seu fluxo de caixa.

Focamos nosso trabalho nas propostas apresentadas aos debenturistas para reestruturação da dívida e na análise das projeções de geração de caixa da Companhia para os próximos doze meses a partir da data do balanço, para continuar gerando recursos de suas atividades operacionais visando suprir as necessidades de caixa e cumprir com os compromissos junto a terceiros no curto prazo.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: NE e RA emitido pela PwC sobre a DFP 2018 da Conc. Rodovias Do Tietê S.A.

E, para completar a análise, foi identificada na DFP 2019, na nota de eventos subsequentes, os impactos da COVID-19 sem nenhuma associação com o problema de continuidade operacional, conforme Figura 11.

Figura 11- NE - Eventos subsequentes de 2019 da Rod. Tietê

Eventos subsequentes	
Conforme orientação da CVM de 10 de março de 2020, por meio do Ofício Circular SNC/SEP/nº 02/2020, bem como em atendimento ao CPC 24 - Eventos Subsequentes, a Administração da Companhia informa que ainda não foi possível identificar alterações significativas em seus negócios como, por exemplo, a redução no volume de tráfego pedagiado que possam estar relacionadas ao Coronavírus.	
Desta forma, até a data de divulgação das demonstrações financeiras de 31 de dezembro de 2019, não é possível estimar quais os riscos e incertezas a Companhia está ou estará exposta no curto, médio e longo prazo, devido aos impactos ainda imensuráveis. Contudo, a Companhia não descarta que uma retração na economia e no mercado em geral decorrente da pandemia do Coronavírus pode afetar adversamente suas operações.	

Fonte: B3 (2020b).

Nota: NE sobre a DFP 2019 da Conc. Rodovias Do Tietê S.A.

Diante disso, a análise relativa ao potencial impacto da COVID-19 no risco de descontinuidade operacional ficou evidente, especificamente, nas quatro empresas que passaram a reportar problemas somente a partir de 2020, são as entidades: Cambuci S.A. (segmento de calçados), Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. (segmento de transporte aéreo), Paranapanema S.A. (segmento de artefatos de cobre) e Têxtil Renauxview S.A. (segmento de fios e tecidos). A Tabela 10 demonstra quais foram os principais motivos do problema de continuidade operacional identificados no RA.

Tabela 10 - Principais motivos de problema de continuidade operacional das empresas que apresentaram risco no período crítico da COVID-19

	Empresas	Período	Auditores	Principais motivos do risco de descontinuidade operacional	Avaliação do impacto da COVID19
1	Cambuci S.A.	1º ITR 2020	GF Auditores	Prejuízos recorrentes e CCL Negativo da Controlada	Sem impactos significativos
		2º ITR 2020	GF Auditores	Prejuízos recorrentes e CCL Negativo da Controlada	Sem impactos significativos
2	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	1º ITR 2020	KPMG	CCL Negativo	Com impactos relevantes
		2º ITR 2020	Grant Thornton	CCL Negativo	Com impactos relevantes
3	Paranapanema S.A.	1º ITR 2020	PWC	Não pagamento da renegociação das dívidas e CCL Negativo	Sem impactos significativos
		2º ITR 2020	PWC	Não pagamento da renegociação das dívidas e CCL Negativo	Sem impactos significativos
4	Têxtil Renauxview S.A.	1º ITR 2020	Next	Recuperação extrajudicial, prejuízos recorrentes e CCL negativo	Sem impactos significativos
		2º ITR 2020	Next	Recuperação extrajudicial, prejuízos recorrentes e CCL negativo	Com impactos relevantes

Fonte: Elaborada pela autora com base nos ITR das referidas empresas (B3, 2020b).

Observa-se que duas dessas quatro empresas (Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. e Têxtil Renauxview S.A.) divulgaram ter impacto relevante em decorrência da COVID-19 na

NE específica, o que representa 0,87% do total da amostra, contudo não relacionaram que a COVID-19 foi o fator principal ou fundamental para o risco de descontinuidade operacional.

A Figura 12 demonstra como a Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. divulgou esses ‘impactos relevantes’ na NE de contexto operacional; ainda na mesma NE comenta sobre a avaliação do pressuposto de continuidade operacional, de acordo com o 1º ITR 2020 (B3, 2020b), mencionando que as devidas premissas foram atualizadas de acordo com o novo cenário da pandemia. É importante ressaltar que houve um PAA, em 2019, referente à continuidade operacional (conforme Figura 4), ou seja, em 2019 já era um assunto tratado de forma mais crítica e relevante.

Figura 12 - NE 1.1 Contexto operacional do 1º ITR 2020 da Gol Linhas Aéreas

1º ITR 2020 - Impactos da COVID19

1.1.6 Impactos nas informações trimestrais - individuais e consolidadas

Conforme já mencionado os impactos causados pela pandemia da COVID-19, foram imediatos e severos na Companhia, tendo como principal consequência a adoção da malha essencial, apresenta-se abaixo uma tabela com o resumo dos ajustes e reclassificações efetuados nestas informações trimestrais, bem como o detalhamento de cada um desses itens e divulgações adicionais no texto abaixo:

Descrição	Controladora	Consolidado
Ajustes		
Provisão para cancelamentos de trocas de milhas	-	(22.271)
Desreconhecimento de <i>hedge</i> de fluxo de caixa - combustível	-	(291.925)
Desreconhecimento de <i>hedge</i> de fluxo de caixa - receitas em US\$	-	(290.346)
Reclassificações		
Impostos a recuperar de curto para longo prazo	-	61.020

1º ITR 2020 - Avaliação do pressuposto de continuidade operacional

As informações trimestrais consolidadas foram preparadas com base na premissa de continuidade operacional, que contempla a continuidade das operações, realização de ativos e satisfação de passivos e compromissos no curso normal dos negócios. A avaliação da Administração considera o plano de negócios da Companhia que inclui ações futuras planejadas pela Administração, bem como outras premissas relevantes do setor macroeconômico e da companhia aérea, como a estimativa da taxa de câmbio do dólar americano e os preços dos combustíveis para aviação. As premissas foram atualizadas para considerar os principais cenários possíveis esperados pela Companhia com base em todas as informações relevantes disponíveis até a data de autorização para emissão dessas informações trimestrais, considerando especificamente as incertezas relacionados a crise econômica causada pela pandemia da COVID-19 e as medidas tomadas pela Companhia, conforme divulgado na nota 38 Eventos Subsequentes.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: NE sobre as DFP 2019 da Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.

No segundo trimestre de 2020, estão praticamente os mesmos comentários sobre os impactos da COVID-19, com atualização dos valores e datas. Entretanto, na avaliação do pressuposto de continuidade operacional, menciona que existem aspectos que não estão no controle da empresa e por isso, de acordo com o 2º ITR 2020:

[...] a Administração concluiu que existem incertezas relevantes relacionadas às operações da Companhia, mas que o pressuposto de continuidade ainda é válido, considerando todas as informações relevantes disponíveis até a data de autorização para emissão dessas demonstrações financeiras, bem como o plano de negócios (B3, 2020b, p. 31).

Portanto, o entendimento é que a Gol já apresentava indícios de problema de continuidade operacional em 2019, considerando o PAA com o grau elevado de julgamento do auditor. Nesse sentido, entende-se que a pandemia da COVID-19 pode ter agravado o cenário de acordo com as NE, mas provavelmente não foi a causa fundamental do respectivo impacto.

Sobre a Têxtil Renauxview S.A., foi identificado na NE de continuidade operacional da DFP 2019 que a empresa apresentava prejuízos acumulados, apesar de ter tido lucro no período de 2019, e um passivo descoberto devido a dívidas financeiras e tributárias, conforme a Figura 13.

Figura 13 - NE de continuidade operacional de 2019 da Têxtil Renauxview

Continuidade operacional

Apesar da companhia ter apurado lucros no ano de 2019, no montante de R\$ 21.408, apresenta ainda um saldo de prejuízos acumulados de R\$ 312.243 (R\$ 333.726 em dezembro de 2018). Nesse contexto, a companhia apurou um passivo a descoberto em 2019 no montante de R\$ 291.372 (R\$ 312.806 em 31 de dezembro de 2018). Este cenário é decorrente, basicamente, de dívidas tributárias, empréstimos e financiamentos e debêntures.

Em relação aos débitos tributários, efetuou no ano de 2017 a adesão ao PERT, conforme descrito na nota explicativa nº 28. No ano de 2018 e 2019, dando continuidade ao plano de saneamento de suas dívidas, a Companhia manteve em dia tal parcelamento. A expectativa é pela manutenção deste cenário, resultando assim no equacionamento de seus débitos tributários.

Já em relação às principais dívidas financeiras, a empresa implementou em 28 de fevereiro de 2019 uma importante decisão que há muito vinha sendo estudada. Todos os detalhes estão descritos na Nota Explicativa nº 30.

A reversão do atual cenário (passivo a descoberto), depende do sucesso destas estratégias.

Fonte: B3 (2020 b).

Nota: NE sobre as DFP 2019 da Têxtil Renauxview S.A.

Ainda na DFP de 2019, publicada em 2020, a empresa divulgou que tinha feito um pedido de recuperação extrajudicial aprovado pela Assembleia Geral Extraordinária da Companhia em 18 de março de 2019, e o mesmo discurso foi feito para o 1º e 2º ITR 2020. O principal objetivo desse pedido foi cumprir com as dívidas supracitadas contraídas até o ano de 2006 para que a empresa pudesse manter suas atividades (B3, 2020b).

E no 2º ITR 2020, mencionou na NE de eventos subsequentes o impacto negativo relevante da COVID-19, conforme a Figura 14.

Figura 14 - NE de eventos subsequentes do 2º ITR 2020 da Têxtil Renauxview

Conforme publicado no 1º ITR/2020, a expectativa de que o impacto econômico causado pelo COVID-19 seria fortemente sentido no segundo trimestre se concretizou. A queda na receita acumulada no semestre foi de 45%, e o resultado bruto foi 68% menor que o do mesmo período do ano anterior. As consequências só não foram ainda piores porque a empresa rapidamente adotou todas as medidas possíveis para minimizar os impactos.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: NE sobre o 2º ITR 2020 da Têxtil Renauxview S.A.

Com base em todo esse contexto, a compreensão é a mesma obtida na análise da empresa Gol Linhas Aéreas, de que a Têxtil Renauxview já estava apresentando sinais de problemas que poderiam impactar na avaliação do pressuposto de continuidade operacional antes da pandemia, e a COVID-19 contribuiu para agravar a situação, contudo não foi a causa fundamental do risco.

Na empresa Cambuci, apesar dela não ter reportado que houve impactos significativos da COVID-19, o motivo do risco de descontinuidade operacional levantado na revisão do auditor foi referente à sua controladora Penalty Argentina. Esse fato foi considerado relevante para o grupo por ser informado no RA da GF Auditores Independentes, ou seja, pode ter impacto para o consolidado ou para a controladora. A Figura 15 demonstra o parágrafo de ênfase do 1º ITR de 2020, e no 2º ITR 2020 foi redigido da mesma forma com as alterações de data e valores.

Figura 15 - RA - Ênfase sobre a continuidade operacional do 1º ITR 2020 da Cambuci

Ênfases

Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional da controlada Penalty Argentina

As informações contábeis intermediárias da controlada Penalty Argentina foram preparadas no pressuposto de continuidade normal de seus negócios. No entanto, chamamos a atenção à nota explicativa nº 1 à estas informações trimestrais, individuais e consolidadas, que descreve que desde 2019 a controladora vem desenvolvendo ações no sentido de mantê-la no curso normal de suas operações, realizando uma reestruturação operacional e administrativa nesta empresa, bem como redefinindo a política de preços de seus produtos para melhor adequação aquele mercado. Tais medidas resultaram na redução significativa de custos e despesas operacionais, aumentos nas margens de lucro e consequente redução de prejuízos entre os exercícios de 2018 (R\$ 14.537) e 2019 (R\$ 4.613). Contudo, a controlada ainda é fortemente exposta a riscos cambiais, apresentando passivo a descoberto de R\$ 2.373 em 30 de junho de 2020 (R\$ 1.535 em 31 de dezembro de 2019) e depende do suporte financeiro de sua controladora para manutenção de suas operações, fatores que indicam a existência de incerteza relevante que podem levantar dúvida significativa quanto à sua capacidade de continuidade operacional. A administração da Companhia reconhece a situação e pretende continuar implementando essas medidas com o objetivo de assegurar a recuperação e o equilíbrio econômico financeiro das atividades da controlada ao longo dos próximos exercícios. Assim, as informações contábeis intermediárias não incluem quaisquer ajustes à realização e classificação de ativos e passivos, que poderiam ocorrer em caso de descontinuidade das operações da controlada. Nossa conclusão não está ressaltada em relação a esse assunto.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: NE sobre o 1º ITR 2020 da Cambuci S.A.

No caso da empresa Paranapanema, a firma de auditoria responsável nos quatro períodos analisados foi a PwC. Apesar de não constar um PAA específico de continuidade operacional em 2018, tinha uma menção de um possível risco, justificando o PAA de “*Covenants*”, no qual a empresa tinha feito uma reestruturação de suas dívidas com um contrato global, e este, por sua vez, tinha as cláusulas restritivas financeiras e não financeiras. Dessas cláusulas, até o referido período auditado, ainda não tinham sido cumpridas as ‘financeiras’, contudo a

Administração da empresa evidenciou que seriam atendidas a partir de junho de 2019, conforme RA PwC da DFP 2018 da Paranapanema (B3, 2020b). Na Figura 16, apresenta-se o trecho do motivo do PAA.

Figura 16 - RA - PAA *Covenants* de 2018 da Paranapanema

Esse assunto foi considerado como um dos principais assuntos de auditoria em virtude: (i) da incerteza acerca do cumprimento dos *Covenants* financeiros pela Companhia; (ii) da incerteza existente sobre a continuidade operacional da Companhia, caso ocorra o vencimento antecipado da dívida.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA sobre a DFP de 2018 da Paranapanema S.A.

Em 2019, houve um PAA de “Reestruturação de dívidas” que comentava sobre o contrato global, contudo, por meio da análise feita envolvendo especialistas e recálculo dos índices financeiros, não foi relatado pelo auditor o mesmo risco identificado no PAA de 2018.

Todavia, nos dois primeiros trimestres de 2020, houve uma seção de incerteza sobre a continuidade operacional nos respectivos RA. O documento informava que não houve o pagamento do principal e dos juros referentes ao mês de março de 2020, gerando o descumprimento de cláusula contratual. Adicionalmente, informou, no 2º ITR 2020, que a empresa também não atendeu aos índices financeiros na data-base de 30.06.2020. Os detalhes da seção de incerteza do 2º ITR 2020 estão apresentados na Figura 17.

Figura 17 - RA - Seção de incerteza de continuidade operacional do 2º ITR 2020 da Paranapanema

Continuidade operacional
Chamamos a atenção para as Notas 1 e 16 às informações trimestrais - ITR, que descrevem que em 30 de junho de 2020 a Companhia apresentou capital circulante líquido negativo no montante de R\$ 2.152.332 mil e R\$ 2.147.053 mil na controladora e no consolidado, respectivamente (31 de dezembro de 2019 – capital circulante líquido positivo em R\$ 212.382 mil e R\$ 224.470 mil, respectivamente), bem como patrimônio líquido negativo em R\$ 199.495 mil (31 de dezembro de 2019 – patrimônio líquido de R\$ 621.396 mil). Adicionalmente, referidas Notas descrevem que desde o primeiro trimestre de 2020 a Companhia vem tratando com seus principais credores financeiros, (essencialmente os mesmos que participaram do processo de renegociação em 2017) para alinhar as condições da dívida com a sua geração de caixa. Ainda, conforme as referidas notas explicativas, no contexto desse realinhamento da dívida, a Companhia não efetuou o pagamento de principal e juros previsto para o mês de março de 2020 e, adicionalmente, não cumpriu as exigências de manutenção de índices financeiros em 30 de junho de 2020, gerando o descumprimento de cláusulas contratuais. Consequentemente, em cumprimento ao CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis, as dívidas em renegociação foram reclassificadas do passivo não circulante para o passivo circulante no montante de R\$1.915.524 mil. A situação patrimonial e financeira da Companhia, aliada à incerteza sobre o êxito na renegociação das condições da dívida, notadamente o alinhamento entre os fluxos de pagamentos de principal e juros com a geração de caixa da Companhia, indica a existência de circunstância que pode levantar dúvida significativa sobre sua continuidade operacional. Nossa conclusão não está ressaltada em relação a esse assunto.

Fonte: B3 (2020b).

Nota: RA sobre o 2º ITR 2020 da Paranapanema S.A.

E toda essa questão da renegociação da dívida associada ao não cumprimento de algumas cláusulas contratuais, inclusive de pagamento, provavelmente acarretou o pedido de falência feito por um banco canadense (Scotiabank), o qual afirma que a Paranapanema não

cumpriu com os pagamentos previstos (RAMOS; AZEVEDO, 2020). Uma parte da matéria do Valor Econômico está ilustrada na Figura 18. Nela constam mais detalhes sobre a dívida, e esse fato corrobora a informação dos RA do 1º e 2º ITR 2020 sobre os pagamentos vencidos em março do referido ano.

Figura 18 - Trecho da matéria do Valor Econômico sobre o pedido de falência da empresa Paranapanema

Esse montante, observa o banco em sua petição junto à Justiça, compõe parte da dívida total do grupo Paranapanema, da ordem de R\$ 2 bilhões.

Segundo o Scotiabank, seus créditos são representados por cinco adiantamentos sobre contratos de câmbio (ACCs), todos já vencidos desde 23 de março deste ano - passando por abril, maio, julho e agosto.

Como a empresa, conforme o banco, não cumpriu sua obrigação de pagar, e diante dos protestos, tomou-se a decisão pelo pedido de falência da companhia.

Fonte: Ramos e Azevedo (2020).

Com base nesse cenário da Paranapanema, assim como os casos da Gol, Têxtil Renauxview e Cambuci, também é possível ter o entendimento de que a empresa já vinha apresentando problemas antes da COVID-19, ainda que esses não tivessem sido formalizados de maneira explícita em seus relatórios anteriores (2018 e 2019), isto é, por meio de seção de incerteza ou ênfase sobre continuidade operacional.

Fazendo uma análise mais aprofundada, foi identificada que tal situação denota a questão de que a pandemia não foi a causa única ou principal, mas pode ter colaborado no agravamento do problema da continuidade operacional.

Com o intuito de ter um embasamento mais acurado para esse resultado, isto é, para saber se as quatro empresas já apresentavam problemas, em anos anteriores, de acordo com os principais motivos, ‘Prejuízos recorrentes e CCL negativo’, foram coletados os demonstrativos financeiros BP e DRE em milhares de R\$ por meio da Economatica, desde 2015, com informações anuais consolidadas, adicionando o primeiro e o segundo trimestres de 2020 para calcular o CCL (Ativo Circulante – Passivo Circulante), identificar desde qual período apresentam prejuízos e adicionalmente se possuem PL negativo (ECONOMATICA, 2015).

Com base na Tabela 11, é possível observar que existe uma recorrência nos períodos, principalmente, de prejuízos e de CCL negativo, o que ajuda a reforçar que a COVID-19 pode até ter colaborado com o aumento do risco de descontinuidade operacional, porém as empresas já vinham apresentando indicadores negativos desde 2015, sendo essas as principais justificativas no RA.

Tabela 11 - Análise dos indicadores das empresas que apresentaram risco de descontinuidade operacional no período da COVID-19

Valores em milhares de R\$		Cambuci S.A.	Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Paranapanema S.A.	Têxtil Renauxview S.A.
CCL	Ano 2015	(58.710)	(3.080.442)	(343.542)	(415.468)
	Ano 2016	(83.858)	(2.768.028)	(1.077.068)	(511.966)
	Ano 2017	(40.895)	(2.405.047)	1.164.501	(283.737)
	Ano 2018	(20.226)	(3.889.721)	957.406	(289.541)
	Ano 2019	12.346	(5.435.223)	224.470	(260.831)
	1º ITR 2020	16.109	(7.262.828)	(1.946.119)	(266.385)
	2º ITR 2020	719	(8.389.507)	(2.147.053)	(273.156)
Lucros ou Prejuízos	Ano 2015	(27.450)	(4.291.240)	134.786	(149.018)
	Ano 2016	(33.388)	1.102.364	(373.168)	(84.730)
	Ano 2017	44.774	378.209	(135.770)	96.717
	Ano 2018	16.650	(779.724)	(323.373)	(11.442)
	Ano 2019	20.212	179.338	(25.075)	21.408
	1º ITR 2020	7.775	(2.261.609)	(569.790)	(6.046)
	2º ITR 2020	(9.980)	(4.258.690)	(846.259)	(12.365)
Patrimônio Líquido	Ano 2015	(366)	(4.322.440)	344.476	(380.223)
	Ano 2016	(36.339)	(3.356.751)	257.010	(464.809)
	Ano 2017	6.719	(3.068.946)	888.522	(303.497)
	Ano 2018	24.102	(4.505.351)	602.497	(312.806)
	Ano 2019	73.974	(7.105.417)	621.396	(291.372)
	1º ITR 2020	81.893	(10.439.445)	63.575	(297.411)
	2º ITR 2020	64.290	(12.404.853)	(199.495)	(303.725)

Fonte: Elaborada pela autora com base nos demonstrativos financeiros disponíveis no sítio da Economatica (2015).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Embora alguém pudesse intuir que a COVID-19 seria o principal fator responsável pelo fato de empresas apresentarem risco de descontinuidade operacional ao final do segundo trimestre de 2020 (na data-base 30.06.2020), os resultados encontrados provam o contrário. Entre as 230 companhias abertas listadas na B3 que não atuam em setores submetidos à regulação prudencial, somente quatro companhias apresentaram risco de descontinuidade operacional em 2020 sem que o tivessem apresentado nos dois exercícios imediatamente anteriores (2018 e 2019).

O principal objetivo desta dissertação foi analisar como a administração e os seus auditores independentes avaliaram os impactos da pandemia da COVID-19 na continuidade operacional, o qual, a princípio, tinha um viés ou uma expectativa de confirmação desse impacto. Todavia, com base nas análises, foi possível compreender que não houve impactos significativos.

A partir do conteúdo divulgado em notas explicativas, formulários de referência e relatórios de auditoria das quatro empresas supracitadas, foi identificado que, apesar de duas delas mencionarem que tiveram impactos relevantes provenientes da COVID-19, as principais justificativas para o problema de continuidade operacional foram associadas a ‘recuperação extrajudicial, prejuízos recorrentes e CCL negativo’. Entretanto, é importante salientar que, apesar desse contexto, houve o entendimento de que a COVID-19 não foi o fator único e fundamental, mas pode ter contribuído para a incerteza quanto à continuidade operacional dessas empresas.

É importante ressaltar que existem vários aspectos e implicações relacionados, principalmente, ao julgamento do profissional em contabilidade. Esses aspectos conduziram e evidenciaram, dentro do escopo desta pesquisa, que não houve esse impacto significativo da pandemia na avaliação da continuidade operacional até 30.06.2020. E não mostrou que as empresas tenham apresentado, em seus relatórios, problemas relacionados a esses profissionais, eles não foram únicos ou suficientes isoladamente, na visão das companhias e dos auditores, para gerar um tal risco.

A amostra foi direcionada para as empresas listadas na B3, exceto as dos setores financeiro e de utilidade pública, entretanto, como sugestão para as próximas pesquisas relacionadas ao tema, os referidos setores podem ser incluídos com a finalidade de complementar as análises ou até mesmo atingir outros resultados, como avaliar a efetividade da regulação prudencial em evitar que as entidades reguladas vivenciem riscos de descontinuidade

e, especificamente, avaliar a efetividade da regulação prudencial em mitigar a vulnerabilidade das empresas reguladas em relação à COVID-19.

Outrossim, poderiam ser analisadas as empresas de outros países ou continentes que apresentaram maiores incidências de infecções ou mortes pela COVID-19, de acordo com a WHO (2020), e até mesmo terem análises comparativas com outros países que foram menos impactados pela pandemia.

Em relação ao período analisado, apesar de ser o mais afetado (até a data de depósito da presente dissertação), a pandemia continua gerando muitas incertezas, inclusive a dúvida sobre quando será disponibilizada uma vacina que seja capaz de imunizar a população. Alternativamente, pode-se avaliar eventual efeito de uma possível ‘segunda onda de COVID-19’ no risco de descontinuidade operacional das companhias listadas na B3. Portanto, pesquisas futuras poderiam analisar também o terceiro trimestre e o resultado anual de 2020.

Os resultados não podem ser generalizados para as demais empresas brasileiras, haja vista que o porte e a complexidade dos mecanismos de governança corporativa e o nível de profissionalismo da equipe administrativa das companhias de capital aberto é substancialmente diferente das demais, e de grande parte das empresas brasileiras, principalmente das micros, pequenas e médias. Contudo, como tais empresas não têm a obrigação de publicar suas demonstrações contábeis, tampouco de submetê-las ao escrutínio de auditoria independente, seria muito difícil replicar este estudo com micros, pequenas e médias empresas brasileiras.

Os benefícios deste estudo estão direcionados para os profissionais das áreas contábil e afins, os quais estão recebendo estímulos constantes sobre a possibilidade de trazer soluções nesse contexto da COVID-19, tendo em vista que é um momento de muitas incertezas, no qual as decisões precisam ser tomadas. Para isso, o fundamento é pautado em conhecimento do negócio, interpretação das normas, previsão mais fidedigna de um futuro previsível com o foco de ser o mais assertivo possível.

Como última observação, destaco a contribuição que todo o processo desta pesquisa agregou para o meu conhecimento, desenvolvimento, aprendizado com inúmeras descobertas em termos acadêmicos, profissionais e pessoais. Uma jornada que exigiu dedicação, determinação e foco, cujo principal objetivo era ter um título de mestre, entretanto, todo o caminho percorrido foi essencial e importante para concluir com satisfação essa etapa. Dessa forma, o *percurso* gerou tamanha ou maior satisfação que *chegar ao destino*.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. Indicador aponta impactos da covid-19 na economia brasileira. **Época Negócios**, São Paulo: 2020. Disponível em:

<https://epocanegocios.globo.com/Economia/noticia/2020/05/indicador-aponta-impactos-da-covid-19-na-economia-brasileira.html>. Acesso em: 25 dez. 2020.

ALAO, Bashir Babatunde; GBOLAGADE, Oladejo Lukman. Coronavirus Pandemic and Business Disruption: The Consideration of Accounting Roles in Business Revival.

International Journal of Academic Multidisciplinary Research, Nigeria, v. 4, n. 5, May 2020, p. 108-115. Disponível em:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3614521#references-widget. Acesso em: 20 out. 2020.

ANEFAC. **Regulamento**. Disponível em: <https://www.anefac.org/t-regulamento>. Acesso em: 1 nov. 2020.

ATTIE, William. **Auditoria: conceitos e aplicações**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2018. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597017229/cfi/6/28!/4/4/4@0:0.781>. Acesso em: 4 nov. 2020 [Acesso restrito].

B3. Brasil Bolsa Balcão. **Empresas listadas por setor de atuação**. 2020a. Disponível em:

http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 16 jun. 2020.

B3. Brasil Bolsa Balcão. **Informações por período**. 2020b. Disponível em:

http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes/consultas/informacoes-por-periodo/. Acesso em: 11 out. 2020.

BAPTISTA, Rafael Edelmann de Oliveira. **Regulação prudencial no pós-crise: o debate contemporâneo**. 2019. Tese (Doutorado em Direito) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2019.

BELO, Neuza Maria; BRASIL, Haroldo Guimarães. Assimetria informacional e eficiência semiforte do mercado. **Revista de Administração de Empresas**, [S.l.], v. 46, n. SPE, p. 48-57, 2006.

BRASIL. Ministério da Saúde. **Sobre a doença**. 2020. Disponível em:

<https://coronavirus.saude.gov.br/sobre-a-doenca>. Acesso em: 28 out. 2020.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **NBC TA 570: continuidade operacional**. Brasília, DF: Conselho Federal de Contabilidade, 2010.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **NBC TA 700: formação da opinião e emissão do relatório do auditor independente sobre as demonstrações contábeis**. Brasília, DF: Conselho Federal de Contabilidade, 2016a.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **NBC TA 701**: comunicação dos principais assuntos de auditoria no relatório do auditor independente. Brasília, DF: Conselho Federal de Contabilidade, 2016b.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **NBC TA 705**: modificações na opinião do auditor independente. Brasília, DF: Conselho Federal de Contabilidade, 2016c.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **NBC TA 706**: parágrafos de ênfase e parágrafos de outros assuntos no relatório do auditor independente. Brasília, DF: Conselho Federal de Contabilidade, 2016d.

CPC. Comitê de Pronunciamentos Contábeis. **Pronunciamento Técnico 26 (R1)**: apresentação das Demonstrações Contábeis. Aprovado em 2 dez. 2011 e divulgado em 15 dez. 2011. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2014.pdf. Acesso em: 1 nov. 2020.

CREPALDI, Silvio Aparecido; CREPALDI, Guilherme Simões. **Auditoria contábil**: teoria e prática. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597022780/cfi/6/10!/4/26/2@0:36.5>. Acesso em: 2 nov. 2020 [Acesso restrito].

CVM. Comissão de Valores Imobiliários. **Calendário CVM**: entrega de informações (Instrução CVM 608). 23 out. 2020a. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/calendario/informacoes_regulados_icvm608.html. Acesso em: 1 dez. 2020.

CVM. Comissão de Valores Imobiliários. **Instrução CVM nº 480**, de 7 dez. 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 4 nov. 2020.

CVM. Comissão de Valores Imobiliários. Ofício-Circular CVM/SNC/SEP 02/20, de 10 mar. 2020. **Efeitos do Corona vírus nas Demonstrações Financeiras**. 10 mar. 2020b. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html>. Acesso em: 7 nov. 2020.

CVM. Comissão de Valores Imobiliários. **Sobre a CVM**. 13 out. 2020c. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/menu/aceso_informacao/institucional/sobre/cvm.html. Acesso em: 01 nov. 2020.

DAMAS, Roberto Dumas. **Crises econômicas internacionais**. São Paulo: Saraiva, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547212575/cfi/4!/4/4@0.00:16.4>. Acesso em: 7 de nov. 2020 [Acesso restrito].

ECONOMATICA. **Demonstrativos Financeiros**. Disponível em: <https://rdpviaweb-4-eco-web.economatica.com/bt/ecoCloud.html?lang=pt>. Acesso em: 3 dez. 2020 [Acesso restrito].

EXAME. **Cronologia das crises mais graves desde 1929**. 24 jun. 2010. Disponível em: <https://exame.com/mundo/cronologia-crises-mais-graves-1929-572924/>. Acesso em: 5 nov. 2020.

G1. Bem estar. **Covid-19 persistente se manifesta com sintomas de 4 síndromes diferentes**. 15 out. 2020a. Disponível em: <https://g1.globo.com/bemestar/coronavirus/noticia/2020/10/15/covid-19-persistente-se-manifesta-com-sintomas-de-4-sindromes-diferentes.ghtml>. Acesso em: 7 nov. 2020.

G1. São Paulo. **Após 82 dias fechado, comércio de rua na cidade de SP reabre com restrições e funcionamento limitado a 4h diárias**. 10 jun. 2020b. Disponível em: <https://g1.globo.com/sp/sao-paulo/noticia/2020/06/10/comercio-de-rua-na-cidade-de-sp-reabre-com-funcionamento-limitado-a-4h-por-dia.ghtml>. Acesso em: 7 nov. 2020.

GUIDRY, Ronald P.; PATTEN, Dennis M. Voluntary disclosure theory and financial control variables: an assessment of recent environmental disclosure research. **Accounting Forum**. [S.l.], v. 36, 2. ed., p. 81-90, 2012.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades**. FIECAFI. 6. ed. ver. e atual. 8. reimpr. São Paulo: Atlas, 2006.

KPMG. **Qual o impacto da COVID-19 nas DFs a partir de 1.1.2020?** Abr. 2020. Disponível em: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/br/pdf/2020/04/impacto-covid19-nas-dfs.pdf>. Acesso em: 7 nov. 2020.

LIMA, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de *disclosure* com o custo da dívida das empresas brasileiras**. 2007. Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MARQUES, Vagner Antônio; DE SOUZA, Marcella Kattiany Pereira. Principais assuntos de auditoria e opinião sobre o risco de descontinuidade: uma análise das empresas do IBOVESPA. **RIC**, [S.l.], v. 11, n. 4, p. 1, 2017.

MARTINEZ, Antonio Lopo. **Gerenciamento dos resultados contábeis: estudo empírico das companhias abertas brasileiras**. 2001. Tese (Doutorado em Contabilidade e Atuária) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

MORESI, Eduardo et al. **Metodologia da pesquisa**. Brasília: Universidade Católica de Brasília, v. 108, p. 24, 2003.

NASCIMENTO, Renata Bandeira Gomes; POLTRONIERI, Carlos Cristiano; TEIXEIRA, Adriano Pinto. **Uma análise do impacto do COVID-19 nas demonstrações financeiras à luz da Teoria do *Disclosure* e Teoria dos Sinais**. Jul. 2020. Disponível em: <https://congressosp.fiecafi.org/anais/Anais2020/ArtigosDownload/2910.pdf>. Acesso em: 7 nov. 2020.

PADOVEZE, Clóvis Luís; BERTOLUCCI, Ricardo Galinari. **Gerenciamento do risco corporativo em controladoria**: enterprise risk management (ERM). 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522482962/cfi/4!/4/4@0.00:8.22>.

Acesso em: 2 nov. 2020 [Acesso restrito].

RAMOS, Camila Souza Ramos; AZEVEDO, Rita . Banco canadense entra com pedido de falência da Paranapanema por dívida de R\$ 174 milhões. **Valor Econômico**. 03dez. 2020. Disponível em: <https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/12/03/scotiabank-entra-com-pedido-de-falncia-da-paranapanema-por-dvida-de-r-174-milhes.ghtml>. Acesso em: 4 dez. 2020.

SALOTTI, Bruno Meirelles; et al. **Contabilidade financeira**. São Paulo: Atlas, 2019.

Disponível em:

<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597022476/cfi/6/10!/4/28/2@0:43.1>.

Acesso em: 3 nov. 2020 [Acesso restrito].

SANTOS, Aline Gualdieri. **Crises econômico-financeiras**: a crise de 2008 no Brasil e no mundo. 2012. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Economia) – Faculdade de Ciências Econômicas, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2012.

SANTOS, Bruna *et al.* Relação da estrutura de capital e a diversidade de gênero no conselho de administração/Capital structure relationship and gender diversity on the board. **Brazilian Journal of Business**, [S.l.], v. 1, n. 3, p. 1124-1141, 2019.

SERRA, Allan Carlo Viégas; LEONEL, Antônio Carlos Bezerra. Perspectivas da Política Econômica Brasileira em Tempos de Pandemia do Covid-19. **Boletim Economia Empírica**, [S.l.], v. 1, n. 4, 2020.

SILVA, Maria do Rosário. SILVA JÚNIOR, Francisco José. SANTOS, Marcos Igor da Costa. **Efeitos da COVID-19 nos trabalhos dos contadores e auditores**. Jul. 2020.

Disponível em:

<https://congressosp.fipecafi.org/anais/20UspInternational/ArtigosDownload/2897.pdf>.

Acesso em: 7 nov. 2020.

SPENCE, Michael. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, [S.l.], v. 87, n. 3, p. 355-374, 1973.

SUSEP. Superintendência e Seguros Privados. **Regulação Prudencial**. Disponível em:

<http://www.susep.gov.br/setores-susep/cgsoa/regulamento-prudencial>. Acesso em: 9 nov. 2020.

WHO. World Health Organization. **WHO Coronavirus Disease (COVID-19) Dashboard**. 2020. Disponível em: <https://covid19.who.int/table>. Acesso em: 6 dez. 2020.

WOLCOTT, Harry F. **Transforming qualitative data**: description, analysis, and interpretation. London: Sage, 1994.

ZANELLA, Liane Carly Hermes. **Metodologia da pesquisa**. 2. ed. rev. atual. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração/UFSC, 2011.