



Divulgação de Instrumentos Financeiros pelas Empresas Brasileiras Listadas no IBRX-50

Resumo

O estudo objetiva analisar o nível de divulgação dos instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras listadas no índice IBrX-50, tendo em vista a legislação aplicável e a divulgação espontânea frente à pandemia da covid-19. A amostra foi composta por 38 empresas que realizaram operações com instrumentos financeiros no exercício social de 2020. Aplicou-se um modelo de *checklist*, baseado na literatura e em pesquisas anteriores a implementação do Pronunciamento Técnico CPC 48, seguidos de análises de regressão linear múltipla por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) e regressão logística. Para avaliar os fatores que influenciam na divulgação, foram utilizadas as variáveis: tamanho da empresa (AT), alavancagem (ALA), empresas listadas em mercados estrangeiros (ADR) e lucratividade (ROA). Quanto às exigências do legislador, os resultados indicam que as variáveis AT e ADR influenciam de forma positiva a divulgação, enquanto a variável ROA tem um efeito negativo e a variável ALA não teve sua hipótese confirmada. As quatro variáveis também foram utilizadas para avaliar os fatores que influenciam a divulgação espontânea de informações sobre os impactos causados pela covid. Em relação ao efeito da pandemia, os resultados não apresentaram relações significativas em nenhuma das variáveis testadas sobre instrumentos financeiros. Tais evidências podem ser úteis para o mercado e para órgãos reguladores tendo em vista a recente obrigatoriedade do CPC 48, o difícil entendimento dessas operações para o público em geral, e o momento de incerteza que as empresas estão vivenciando.

Palavras-chave: Instrumentos Financeiros, Divulgação, CPC 48, CPC 40.

Linha Temática: Contabilidade Financeira



1. Introdução

A utilização de instrumentos financeiros pelas empresas tem se tornado mais frequente, de forma que os fatores de risco possam ser gerenciados, principalmente por meio da utilização de instrumentos derivativos. Devido à complexidade dos instrumentos financeiros e a possibilidade em serem utilizados de forma não adequada pelos tomadores de decisão, torna-se necessário um constante monitoramento, que culmina com a divulgação ao mercado dessas operações (Chang *et al*, 2016). A transparência das informações, dado o difícil entendimento dessas operações para o público em geral, por um lado, facilita o acompanhamento do acionista minoritário e por outro possibilita a análise de um potencial investidor conseguir estimar o risco do negócio (Malaquias e Zambra, 2018).

Os riscos de uma empresa são relacionados a sua operação, seja ela no mercado interno ou no externo. Para que seja possível proteger o patrimônio e dessa forma mitigar seus riscos, as empresas usualmente contratam instrumentos financeiros para fazer face a variação dos ativos e dos passivos (Barros e Lopes, 2006). Instrumentos financeiros, por definição, é qualquer tipo de contrato onde seja gerado para uma empresa um ativo financeiro em contrapartida a um passivo financeiro ou instrumento patrimonial para outra empresa (CPC 39, 2009).

As normas que versam sobre instrumentos financeiros foram inicialmente introduzidas entre os anos de 2009 e 2012 através dos Pronunciamentos Técnicos CPC 38, 39, 40, correlatos ao IFRS 07, que tratavam sobre reconhecimento e mensuração, apresentação e divulgação (Pereira e Malaquias, 2020). Em 2016 foi instituído o Pronunciamento Técnico CPC 48, correlato ao IFRS 09, com vigência a partir de 1º de janeiro de 2018, que versa sobre instrumentos financeiros, tendo sido revogado, nesta ocasião, o CPC 38. Tendo em vista a adoção das Normas Internacionais de Contabilidade pelas empresas brasileiras a partir de 2010, e suas constantes revisões e alterações, estudos que verifiquem o impacto destes normativos no mercado estão sendo frequentes (Malaquias e Lemes, 2013; Ambrozini, 2014; Malaquias e Zambra, 2018). Diante deste contexto, o objetivo do estudo foi analisar o nível de divulgação dos instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras listadas no índice IBrX-50, tendo em vista a legislação aplicável e a divulgação espontânea frente à pandemia da covid-19. Dado o momento de incerteza que as empresas estão vivenciando, por conta do cenário global afetado pela pandemia Covid-19, foram efetuadas análises específicas, baseado em recomendações feitas pelos representantes do *International Accounting Standards Board* (IASB), Tokar e Kumar (2020). Foram formuladas proposições adicionais que visam captar a divulgação espontânea de informações que tratem especificamente sobre o impacto dos instrumentos financeiros frente à pandemia da covid-19.

Para tanto, a amostra da pesquisa compreendeu a análise das demonstrações contábeis de dezembro de 2020 de 38 companhias abertas, dos mais diversos segmentos de mercado, que compunham o índice IBrX-50, devido a representatividade dessas empresas para o mercado brasileiro.

Pesquisas anteriores sobre a divulgação de instrumentos financeiros, com a utilização de índice de divulgação mostram que (i) empresas maiores apresentam maiores níveis de divulgação (Lopes e Rodrigues, 2007; Birt *et al*, 2013; Malaquias e Lemes, 2013; Malaquias e Zambra, 2018); (ii) empresas alavancadas tendem a ter maior motivação em divulgação (Birt *et al*, 2013); (iii) empresas listadas em mercados estrangeiros procuram atender mais fielmente os normativos (Lopes e Rodrigues, 2007; Malaquias e Lemes, 2013); (iv) empresas com maior lucratividade não estão mais dispostas a divulgar informações aos investidores (Lopes e Alencar, 2010; Birt *et al* ,



2013; Malaquias e Zambra, 2018). A literatura é diversa sobre o assunto, sendo encontrado, principalmente no estudo feito por Malaquias e Zambra (2018) relação inversa para as variáveis empresas alavancadas e listagem em mercados financeiros.

Os resultados indicam uma média de divulgação de 75% dos itens verificados. A categoria sobre as políticas de gestão de risco, apresentou a maior média de divulgação, performando 86%. Nessa classificação, foi observado que a maioria das empresas atendem aos critérios de divulgação de informações sobre o surgimento e a exposição a cada risco, além da prática adotada para mensuração dos derivativos. A categoria que avaliou a informações sobre a contabilidade de hedge apresentou a menor média de divulgação, com um resultado de 55%, destacando-se a baixa divulgação de informações sobre como as estratégias de hedge podem afetar os fluxos de caixa futuros. A análise das variáveis independentes confirmou parcialmente os objetivos propostos.

Ainda que a literatura apresente estudos sobre *disclosure* de instrumentos financeiros, não se identificou pesquisas que abordassem esse tema após o ano de 2018, tendo em vista a adoção do CPC 48 - Instrumentos Financeiros. Sendo assim, esse estudo contribui para o mercado à medida que evidencia o perfil das empresas que mais divulgam, e para órgãos reguladores, tendo em vista a recente obrigatoriedade deste normativo.

A pesquisa inicia com esta introdução, sendo seguida pela fundamentação inicial, onde são detalhadas as normas brasileiras vigentes sobre instrumentos financeiros, os principais estudos efetuados em âmbito nacional e internacional que versam sobre divulgação de instrumentos financeiros e as hipóteses de pesquisa. A seção seguinte trata da metodologia utilizada. Posteriormente os principais resultados são apresentados e discutidos. Na última seção, são apresentadas as conclusões dos achados da pesquisa.

2. Fundamentação teórica e hipóteses da pesquisa

2.1 Normas acerca dos Instrumentos Financeiros

O Pronunciamento Técnico CPC 48 – Instrumentos Financeiros, correlato ao IFRS 9 prevê que as informações sejam pertinentes e úteis aos usuários de demonstrações contábeis. As informações devem permitir a avaliação dos valores, época e incerteza dos fluxos de caixa futuros. Contudo, a complexidade das transações e a omissão de informações decorrentes de instrumentos financeiros podem ocasionar prejuízos à avaliação dos usuários. Desta forma, operações usuais com derivativos podem representar dificuldades de compreensão para os *stakeholders*.

Segundo Amaral (2003), derivativos são instrumentos financeiros que derivam de um ou outro ativo ou um contrato negociado entre as partes cujo preço está atrelado ao valor de mercado de um bem ou de outro instrumento financeiro. O autor cita como mais usuais os contratos a termo (*forward*), contratos futuros, opções de compra (*call*) e de venda (*put*) e contratos *swaps*. Para Peterson (2012), embora os derivativos permitam às empresas gerenciar riscos na presença de incertezas, tais contratos são bem conhecidos por sua complexidade de forma geral.

No Brasil, até 2007 diversas eram as normas aplicáveis às empresas que negociavam instrumentos financeiros. Através da publicação da Instrução Normativa da CVM nº 457/2007, houve a obrigatoriedade, pelas companhias de capital aberto, da adoção das Normas Internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB. O processo de convergência a nível nacional ficou a cargo do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC). Visando normatizar o tratamento contábil dos instrumentos financeiros, foi aprovado em 2008 o Pronunciamento Técnico CPC 14 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento, Mensuração e Evidenciação, sendo o mesmo derivado de partes do IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement* e do IAS 32 – *Financial*





Instruments: Presentation. O normativo ficou vigente até o ano de 2009, quando foi transformado na Orientação Técnica OCPC 03. Concomitante à descontinuidade do CPC 14, no ano de 2009, foram emitidos os CPC's 38, 39 e 40.

O primeiro dos normativos, o CPC 38 - Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, trata dos reflexos contábeis e foi elaborado a partir do IAS 39 – *Financial Instruments: Recognition and Measurement*. O CPC 39 – Instrumentos Financeiros: Apresentação, teve como principal objetivo determinar as premissas para que o instrumento financeiro possa ser classificado como passivo ou patrimônio líquido.

Quanto ao CPC 40 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação, destacamos a contribuição da norma para que os usuários tenham acesso às informações mínimas sobre o tema. A referida norma possui correlação com o IFRS 7 - Instrumentos Financeiros. Entre outras determinações, o normativo prevê que a divulgação nas demonstrações contábeis permita avaliar a significância do instrumento financeiro para a posição patrimonial e financeira e para o desempenho da entidade. Também é previsto o detalhamento da natureza e a extensão dos riscos e como a entidade administra esses riscos. Diversos são os itens exigidos para divulgação, detalhados no normativo, sendo parte desses traduzidos em forma de *checklist* por Malaquias e Zambra (2018) e que serão parcialmente replicados neste estudo.

No âmbito internacional, foi emitido pelo IASB, em 24 de julho de 2014 o IFRS 9 - Instrumentos Financeiros, com aplicação a partir de janeiro de 2018. Diversas foram as mudanças introduzidas, se comparadas com os normativos anteriores. Seguindo o processo de convergência, em novembro de 2016, foi aprovado o CPC 48 – Instrumentos Financeiros, correlato ao IFRS 9, com aplicabilidade para o início do exercício social de 2018, seguindo as mesmas diretrizes de vigência da norma internacional. O referido normativo substituiu o CPC 38, que esteve vigente até o ano de 2017.

2.2 Estudos sobre Divulgação de Instrumentos Financeiros

Para Lopes e Rodrigues (2007), a divulgação depende de fatores internos específicos da empresa e de fatores externos relacionados ao contexto geral da empresa, que inclui, cultura, sistema jurídico e histórico institucional. Pesquisas sobre os determinantes das práticas de divulgação, baseados nas características das empresas, divergem em seus resultados.

Em Portugal, Lopes e Rodrigues (2007) investigaram o nível de divulgação de informações sobre instrumentos financeiros em 55 empresas listadas na bolsa de valores do país, referente às publicações do ano de 2001. No estudo foram avaliados os requisitos de divulgação baseados no IAS 32 e IAS 39, através da aplicação de *checklist* composto por 54 itens e posterior utilização de regressões múltiplas e estatística descritiva. O trabalho concluiu que o grau de divulgação está significativamente relacionado ao tamanho e status de listagem. Não foram encontradas relações significativas quanto à estrutura de governança corporativa e estrutura de financiamento.

Os fatores que influenciam a divulgação de informações sobre instrumentos financeiros de empresas australianas foram estudados por Birt *et al.* (2013) que consideraram o uso de derivativos e divulgação de instrumentos financeiros na indústria extrativista. A pesquisa analisou os relatórios financeiros de 341 empresas australianas publicados no ano de 2008. A metodologia utilizada foi baseada em modelo econométrico, sendo definidos pelos autores dois momentos: o primeiro através de utilização do modelo Logit, objetivou medir a inclinação das empresas em utilizar instrumentos financeiros; o segundo com utilização de modelo de Regressão Linear de Mínimos Quadrados Ordinários, pretendia avaliar a relação entre o nível de divulgação e as características das empresas selecionadas para estudo. Quanto à divulgação, dentre outras, os autores concluíram



que: (i) as grandes empresas apresentam uma divulgação mais extensa de informações sobre instrumentos financeiros; (ii) a extensão da divulgação aumenta com o risco financeiro - as empresas com maior alavancagem aumentam a divulgação para reduzir custos de agência potenciais associados ao financiamento externo e substituição de ativos e; (iii) a divulgação de instrumentos financeiros está negativamente associada ao desempenho da empresa. Sobre a relação com o desempenho da empresa, os autores ressaltam que os resultados podem ter sido impactados pela crise financeira global de 2008 que, provavelmente, afetou o desempenho das empresas da amostra, resultando na relação negativa.

Malaquias e Lemes (2013) analisaram o nível de *disclosure* das demonstrações financeiras de empresas brasileiras para evidênciação de instrumentos financeiros. Os autores compararam a qualidade das informações fornecidas por 24 empresas nacionais que atuavam no mercado financeiro brasileiro e norte-americano, no período de 2002 a 2006. Para realização dos testes foi aplicado um *checklist* composto por 45 itens, divididos em 13 categorias, sendo as hipóteses de pesquisa avaliadas através de: (i) teste de comparação de médias envolvendo amostras pareadas para a hipótese relacionada aos mercados brasileiros e americanos e; (ii) análise de regressão com dados em painel para as demais hipóteses incluídas no estudo. A principal conclusão dos autores foi que, os relatórios fornecidos para o mercado brasileiro possuíam um nível de evidênciação inferior ao dos relatórios fornecidos ao mercado norte-americano em relação aos requerimentos dispostos pelo IASB. Adicionalmente, o estudo concluiu que empresas com maior tempo na emissão de *American Depositary Receipt* (ADRs) e empresas maiores apresentaram melhores níveis de evidênciação. Diante dos resultados, o estudo respalda a relação positiva entre o nível de divulgação e as variáveis listagem das empresas na Bolsa de Valores de Nova York e tamanho das empresas.

Moura *et al* (2017) pesquisaram os fatores determinantes para utilização de hedge. A amostra foi composta por 151 companhias abertas brasileiras listadas nos níveis diferenciados de governança corporativa da BM&FBOvespa, com dados referentes ao ano de 2011. Além da realização de análise quantitativa com utilização de regressão logística, como verificado em outras pesquisas, também foi inserido no estudo de Moura *et al* (2017) pesquisa descritiva com análise documental. O estudo concluiu que as empresas importadoras e/ou exportadoras fazem uso do hedge de modo mais recorrente, estando mais protegidas quanto aos riscos cambiais e de fluxo de caixa em relação às demais companhias.

Malaquias e Zambra (2018) estudaram as práticas e desafios na divulgação de instrumentos financeiros pelas empresas latino-americanas da indústria de mineração. A amostra contou com 72 empresas dos países: Brasil, Peru, Chile e México. Os autores analisaram o cumprimento dos requisitos de divulgação do IFRS-07 e IFRS-09, correlacionando-os com as características das empresas em análise. Os principais resultados indicaram que maiores empresas apresentam maiores níveis de divulgação. A relação entre a divulgação e alavancagem, não foi confirmada, os resultados mostraram que as empresas alavancadas não apresentam informações mais detalhadas sobre instrumentos financeiros. O estudo não encontrou relação significativa para as variáveis status de listagem das empresas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) e rentabilidade das empresas.

Em setembro de 2020, o instituto IFRS realizou o fórum IFRS Virtual Conferência 2020. No encontro, foi discutido em um painel interdisciplinar o impacto da pandemia da covid-19 na aplicação das normas IFRS nas demonstrações do exercício findo em 2020. Com base nas discussões deste painel, Mary Tokar e Sid Kumar, representantes do IASB, sugeriram aspectos a serem considerados nos relatórios financeiros para preparadores, auditores, investidores e





reguladores, enquanto lidam com maiores incertezas advindas da covid-19.

De maneira geral, o trabalho destaca que as entidades precisam complementar o rigor nas premissas e estimativas com transparência. Segundo a maior parte dos participantes da conferência, os requisitos de divulgação nas Normas IFRS são satisfatórios, mas são necessárias melhorias na sua aplicação diante do atual cenário de incertezas.

Os representantes do IASB questionaram como as entidades devem pensar sobre os usuários e suas necessidades de informação. Especificamente sobre instrumentos financeiros, Tokar e Kumar (2020) enfatizam a importância de melhores informações sobre a tomada de posições significativas, como por exemplo o reconhecimento de perdas de crédito esperadas de acordo com o IFRS 9 - Instrumentos financeiros. Na prática, o trabalho orienta que as entidades devem divulgar informações que permitam a comparabilidade entre as premissas, por exemplo, sobre o caminho de recuperação econômica e da política de risco de crédito adotada pelas entidades, pois sem essas informações, os usuários podem ter dificuldades em fazer comparações.

Tendo em vista os diversos estudos sobre divulgação de instrumentos financeiros, e os resultados divergentes encontrados, o presente trabalho almeja contribuir efetuando a análise da divulgação após a adoção inicial do CPC 48, no mercado brasileiro, inclusive num momento atípico da economia, influenciado pela pandemia Covid 19, que vem afetando o mercado mundial, com reflexo nas operações das empresas. Considerando a complexidade das transações a serem reportadas e da importância da necessidade de transparência e coerência nas divulgações de informações sobre instrumentos financeiros, foram formuladas quatro hipóteses e pesquisa sobre essa temática. Para cada variável analisada, duas hipóteses foram consideradas, sendo sempre a segunda relacionada a divulgação dos impactos da pandemia (Tokar e Kumar, 2020).

2.3 Hipóteses de Pesquisa

A literatura é composta por diversas pesquisas que tratam do nível de divulgação de informações financeiras, através de relatórios anuais disponibilizados ao mercado, enfatizando que a melhoria da divulgação reduz a assimetria das informações financeiras (Lopes e Rodrigues, 2007; Birt *et al*, 2013; Malaquias e Zambra, 2018). No mais, boas práticas são desejáveis do mercado, principalmente em momentos de incertezas da economia, influenciadas por fatores diversos (Tokar e Kumar, 2020).

O porte da empresa frequentemente é analisado, partindo do pressuposto que as maiores empresas têm sistemas internos mais robustos, se comparado as pequenas organizações, facilitando assim a geração de relatórios internos e externos, a um menor custo, se associado ao nível de divulgação de instrumentos financeiros, (Lopes e Rodrigues, 2007). Foi verificado uma relação positiva entre divulgação de instrumentos financeiros e o tamanho da empresa nas pesquisas feitas por Lopes e Rodrigues, 2007; Birt *et al*, 2013; Malaquias e Lemes, 2013; Malaquias e Zambra, 2018. Dessa forma, foi construída primeira hipótese com a variável tamanho, sendo a mesma traduzida:

H1a. A divulgação de instrumentos financeiros está positivamente associada ao tamanho das empresas.

H1b. Quanto maior a empresa, maior a probabilidade de divulgar informações sobre os impactos da covid-19 referente às operações que envolvem instrumentos financeiros.

Empresas alavancadas tendem a aumentar seus níveis de financiamento, tanto no mercado interno quanto no externo, e com isso ficam mais expostas, o que pode gerar uma maior motivação





para a divulgação de instrumentos financeiros (Birt *et al.*, 2013). Birt *et al.* (2013) encontraram uma relação significativa e positiva entre alavancagem e divulgação de instrumentos financeiros em suas pesquisas realizadas nas indústrias extrativas no mercado australiano. Entretanto, outras pesquisas encontraram uma relação negativa ou não encontraram relação ao analisar essa mesma variável (Malaquias e Zambra, 2018; Lopes e Rodrigues, 2007) no mercado latinoamericano e nas empresas portuguesas, respectivamente. Devido à diversidade de mercados analisados, o estudo avalia a relação entre as variáveis alavancagem e divulgação, especificamente para o mercado brasileiro. Mediante o exposto, a segunda hipótese proposta por este estudo é:

H2a. A divulgação de instrumentos financeiros está positivamente associada à alavancagem das empresas.

H2b. Quanto mais alavancada a empresa, maior a probabilidade de divulgar informações sobre os impactos da covid-19 referente às operações que envolvem instrumentos financeiros.

Outra variável benéfica para avaliar o nível de divulgação dos relatórios financeiros tem sido o status de listagem. Pesquisas indicam que empresas listadas principalmente em mercado estrangeiro, com forte economia, tem como tendência uma maior divulgação de informações, se comparado àquelas que divulgam somente no seu país. Lopes e Rodrigues (2007) observaram uma relação positiva entre a divulgação de instrumentos na bolsa de valores portuguesa, comparada ao exterior. A mesma conclusão foi feita por Malaquias e Lemes (2013) quando analisada a experiência de companhias do mercado brasileiro listadas na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE). Por outro lado, Malaquias e Zambra (2018) não encontraram relação ao analisar o nível de divulgação das empresas latino-americanas. Tendo por base o resultado das pesquisas, foi formulada a terceira hipótese:

H3a. A divulgação de instrumentos financeiros está positivamente associada ao status de listagem das empresas na Bolsa de Valores de Nova York.

H3b. Empresas listadas na Bolsa de Valores de Nova York, apresentam maior probabilidade de divulgar informações sobre os impactos da covid-19 referente às operações que envolvem instrumentos financeiros.

A variável lucratividade foi incluída na pesquisa tendo em vista a sua relação ao fato de que empresas que possuem maiores índices de rentabilidade estão mais propensas a divulgar informações detalhadas a investidores e demais interessados nos negócios (Lopes e Alencar, 2010). Os estudos encontraram relação negativa (Lopes e Alencar, 2010; Birt *et al.*, 2013) ou não encontraram relação (Malaquias e Zambra, 2018). A quarta hipótese foi formulada para suportar o estudo:

H4a. A divulgação de instrumentos financeiros está positivamente associada à lucratividade das empresas.

H4b. Quanto mais lucrativa a empresa, maior a probabilidade de divulgar informações sobre os impactos da covid-19 referente às operações que envolvem instrumentos financeiros.

3. Metodologia de Pesquisa

Esta pesquisa pode ser caracterizada como descritiva e quantitativa, de acordo com o exposto por Vergara (2004), pois propõe avaliar por meio da análise de informações





disponibilizadas pelas empresas, os níveis de divulgação sobre instrumentos financeiros. Gil (2006, p. 43) salienta que “as pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relação entre variáveis”. Tendo em vista o objetivo de analisar o nível de divulgação dos instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras listadas no índice IBrX-50 e considerando tanto a exigência da legislação quanto a apresentação espontânea frente à pandemia da covid-19, foram selecionadas as companhias que compunham o índice no segundo quadrimestre de 2021.

O universo de análise partiu da listagem das empresas que compõe o IBrX-50, tendo em vista, principalmente, a representatividade e liquidez dessas organizações para o mercado brasileiro. O IBrX-50 é um índice de retorno total que mede uma carteira teórica de ativos, baseado nas 50 ações mais negociadas e presentes em pregão na B3 (B3, 2021). Tendo em vista que algumas empresas participam do índice com diferentes ações, além de algumas empresas não terem operado com instrumentos financeiros em algum momento, no exercício de 2020, a amostra para estudo foi ajustada. Também foram excluídas as instituições financeiras por possuírem características próprias e legislação específica. Dessa forma, a amostra contempla 38 organizações conforme detalhado na Tabela 1.

Tabela 1 – Empresas selecionadas para análise

Detalhamento	Quantidade de empresas
Quantidade de ações negociadas, conforme IBrX-50	50
(-) Empresas que tiveram mais de uma ação incluída no índice	1
(-) Empresas que não negociaram instrumentos financeiros no exercício	5
(-) Instituições Financeiras	6
Número de observações	38

Fonte: Elaborado pelas autoras, com base nos dados da B3

Definida a amostra, foram analisadas as informações contidas nas notas explicativas referente ao ano de 2020 que estão disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários – CVM ou nos sites das respectivas empresas. A coleta dos dados da pesquisa foi efetuada na primeira quinzena do mês de julho de 2021. Além de representarem os relatórios anuais disponíveis mais recentes, dois anos após a exigência de aplicabilidade do CPC 48, as demonstrações contábeis de 2020 foram impactadas pela pandemia causada pela covid-19 que teve seus primeiros relatos no Brasil no mês de março do mesmo ano. De acordo com Tokar e Kumar (2020), devido às incertezas do mercado no período de pandemia, as empresas devem envidar esforços para melhor divulgar as premissas e estimativas com transparência.

Para avaliar o nível de divulgação foi utilizado como base o índice proposto por Malaquias e Zambra (2018) sendo no estudo avaliados os itens de divulgação contidos no IFRS-07 e IFRS-09. Os autores propuseram um *checklist* composto por 42 requisitos de divulgação, representados em oito categorias. No presente trabalho foram excluídos os itens considerados pouco objetivos, após os ajustes, o *checklist* empregado é composto por 27 requisitos de divulgação divididos em quatro categorias: (i) práticas de gerenciamento de risco de crédito; (ii) contabilidade de hedge; (iii) políticas de gestão de risco; e (iv) gestão de risco com derivativos. O modelo utilizado nesse estudo encontra-se detalhado na Tabela 2.

Todos os requisitos de divulgação possuem o mesmo peso, caso a empresa atenda ao critério de divulgação é atribuída a nota 1, caso não, nota 0. O resultado é apresentado pelo índice de



divulgação resultante da média das pontuações de cada empresa. Desta forma, o índice varia de 0% a 100%. Os dados foram compilados em arquivo Excel.

Tabela 2 – Checklist

#	Item/Categoria	Referência CPC
Risco de Crédito (Malaquias e Zambra, 2018; CPC 40 (R1) /IFRS 7)		
1	Prática de gerencialmente de risco de crédito	CPC 40 - item 35B (a)
2	Informações quanti/quali sobre perdas de crédito esperadas	CPC 40 - item 35B (b)
3	Exposição ao risco de crédito e métodos de avaliação	CPC 40 - item 35B (c)
4	Perdas de crédito (doze meses)	CPC 40 - item 35H (a)
5	Perdas de crédito, incorridas	CPC 40 - item 35I
6	Níveis de risco de crédito	CPC 40 - item 35D
7	Objetivo de deter ou emitir derivativos	CPC 40 - item 22 A
8	Políticas Contábeis e Métodos Adotados, incluindo Hedge	CPC 40 - itens 21 / 21 A
Contabilidade de hedge (Malaquias e Zambra, 2018; CPC 40 (R1) /IFRS 7, CPC 48/IFRS 9)		
9	Estratégia de gestão de risco	CPC 40 - item 21A (A) / item 22A
10	Como as estratégias de hedge podem afetar os Fl de cx futuro	CPC 40 - item 21A (B)
11	Efeito da contabilidade de hedge na receita e no PL	CPC 40 - item 21A (C)
12	Hedge de valor justo 40 - item 24C (a)	CPC 48 - item 6.5.2 (a) / 6.5.8 a 6.5.10 - CPC
13	Hedge de fluxo de caixa 40 - item 24C (b)	CPC 48 - item 6.5.2 (b) / 6.5.11 e 6.5.12 - CPC
14	Hedge de investimento líquido em operação no exterior 40 - item 24C (b)	CPC 48 - item 6.5.2 (c) / 6.5.13 e 6.5.14 - CPC
Gestão de Risco (Malaquias e Zambra, 2018; CPC 40 (R1) /IFRS 7)		
15	Surgimento de cada risco	CPC 40 - item 33(a)
16	Gestão de cada risco	CPC 40 - item 33(b)
17	Exposição a cada risco	CPC 40 - item 33(a)
18	Instrumento usado para gerenciar o risco	CPC 40 - item 33(b)
19	Mensuração de derivativos	CPC 48 - item 5
Gestão de Risco com derivativos (Malaquias e Zambra, 2018; CPC 40 (R1) /IFRS 7)		
20	Risco de taxas de juros	CPC 40 - Guia de aplicação - item B22
21	Risco de taxa de câmbio	CPC 40 - Guia de aplicação - item B23
22	Risco de preço	CPC 40 - Guia de aplicação - item B25
23	Risco de liquidez	CPC 40 - itens 34(a) e 39
24	Risco de crédito	CPC 40 - itens 34(a) e 35
25	Risco de mercado	CPC 40 - itens 34(a) e 40 a 42
26	Análise de sensibilidade	CPC 40 - item 40 a 42



Fonte: Elaborado e adaptado pelas autoras, com base em Malaquias e Zambra (2018)

No presente estudo foram utilizados dois modelos. No primeiro modelo a variável dependente é o nível de divulgação. O modelo inicial verifica quais variáveis podem estar relacionadas ao nível de divulgação de informações sobre instrumentos financeiros. Foi utilizado o método de regressão linear múltipla por Mínimos Quadrados Ordinários (MQO) para estimar a primeira equação, representada por:

$$Discl = \beta_0 + \beta_1 ALA + \beta_2 ADR + \beta_3 AT + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Em seguida, foi realizada regressão logística para verificar quais variáveis explicam a propensão de divulgação de informações sobre o impacto da pandemia da covid-19. O teste de Hosmer e Lemeshow foi utilizado como parâmetro. A regressão proposta utilizou dados em corte (*cross sectional*), considerando o ano de 2020. Para tanto, foi utilizado o seguinte modelo:

$$Cov = \beta_0 + \beta_1 ALA + \beta_2 ADR + \beta_3 AT + \beta_4 ROA + \varepsilon$$

Neste segundo modelo, a variável dependente é uma variável dicotômica (*dummy*), sendo atribuído o valor 1 para as empresas que divulgaram informações específicas sobre o impacto da pandemia nos instrumentos financeiros, e 0 caso contrário.

As variáveis independentes presentes nos dois modelos estão descritas na Tabela 3.

Tabela 3 – Descrição das variáveis independentes

Nome	Variável	Descrição	Fonte	Hipótese
Tamanho	AT	ativo total das empresas analisadas, valores em R\$ mil.	Econômica	H1
Estrutura de Capital	ALA	relação entre a margem de contribuição e o lucro operacional	Econômica	H2
Desempenho	ROA	razão entre o lucro líquido e os ativos totais	Econômica	H3
Status de Listagem	ADR	variável dicotômica que assume o valor 1 se a empresa for listada na bolsa de valores norte americana, 0 caso não	Econômica	H4

Fonte: Elaborada pelas autoras

A análise econométrica foi realizada utilizando o software Gretl. O p-valor do teste F mostra que o modelo é válido, pois está abaixo do nível de significância considerado para esse estudo, que é de 10%. Para verificar os pressupostos estatísticos da regressão foi efetuado o teste VIF (*Variance Inflation Factor*), com tolerância de menor ou igual a 10, no qual não foram observados problemas de multicolinearidade, tendo em vista que os valores ficaram entre 1,105 e 1,283. Também foram realizados os testes de Breusch-Pagan-Godfrey e Jarque-Bera que indicaram homoscedasticidade e normalidade dos resíduos, respectivamente.

4. Apresentação e Análise dos Resultados

Na Tabela 4 são apresentadas as médias gerais e desvios padrão de cada categoria de





divulgação avaliada. O percentual de divulgação varia de 14% a 100% com uma média de 75%. Em pesquisa sobre divulgação de instrumentos financeiros, no mercado Australiano, Birt *et al.* (2013) encontrou uma média de 57,37% analisando a indústria extrativista enquanto Lopes e Rodrigues (2007) encontraram uma média de 44% quando analisaram empresas listadas na bolsa de valores portuguesa. A categoria com maior grau de divulgação é “políticas de gestão de risco” apresentando média de 86% no total das empresas da amostra, sendo os itens com maior grau de divulgação: (i) mensuração de derivativos; (ii) surgimento de cada risco e; (iii) exposição a cada risco. Do lado oposto, a categoria que apresentou níveis mais baixos de divulgação foi “contabilidade de hedge” com uma representatividade de 55% de divulgação. Nesta categoria, o item menos divulgado foi a análise sobre como as estratégias de hedge podem afetar os fluxos de caixa futuro tendo em vista que apenas 14% das empresas da amostra apresentaram informações conforme previsto no CPC 40 - item 21A (B). De acordo com o normativo, a entidade deve divulgar as políticas contábeis, as bases de mensuração e as outras políticas contábeis que sejam relevantes para o entendimento das demonstrações. Especificamente sobre como as atividades de hedge podem afetar o valor, a época e a incerteza de seus fluxos de caixa futuros, a norma prevê que a entidade deve apresentar a análise em nota explicativa, separadamente, por categoria de risco. O descumprimento deste requisito representa prejuízos aos usuários da informação contábil, à medida que limitam julgamentos sobre o impacto das políticas adotadas pelas empresas, principalmente no atual cenário de incertezas decorrentes da pandemia.

Tabela 4 - Variáveis Dependente

		Média	Mediana	D.P.	Mín	Máx
bs						
Índice de Divulgação Instrumentos Financeiros		0,7455	0,7975	0,2567	0,1379	1,0000
(1) Práticas de gerenciamento de risco de crédito	38	0,8009	0,8784	0,2521	0,2368	1,0000
(2) Contabilidade de hedge	38	0,5495	0,6113	0,2446	0,1379	0,8056
(3) Políticas de Gestão de Risco	38	0,8574	0,8947	0,0916	0,7632	0,9714
(4) Gestão de Risco com derivativos	38	0,8110	0,9335	0,2741	0,1842	1,0000
Índice de Divulgação Covid	38	0,3947	N/A	0,0000	0,3947	0,3947

Fonte: Elaborado pelas autoras com dados extraídos do Gretl

Definido o modelo, três variáveis independentes provaram ser estatisticamente significativas: Ativo Total, ROA e Status de Listagem. Os resultados dos testes são apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 - Resultado das Regressões

	MQO		Logit	
	Beta	P-valor	Beta	P-valor
Constante	0,674	3,98E-21***	-0,734	0,306
AT	2,38E-10	0,049**	0,000	0,280
ADR	0,101	0,021**	-0,209	0,790
ROA	-0,114	0,062*	-0,730	0,505
ALA	0,005	0,253	0,118	0,306
N (observ.)	38		38	
R Quadr (modelo)	0,350		0,155	

		
P-valor	0,000	0,006

Nota: *10% **5% ***1%. Elaborada pelos autores com dados extraídos do Gretl.

Os resultados confirmam que o tamanho da empresa está positivamente relacionado com o nível de divulgação. A aceitação de H1, primeira hipótese testada, é consistente com os estudos de Malaquias e Zambra (2018), Lopes e Rodrigues (2007), Birt *et al.* (2013) e Malaquias e Lemes (2013). É esperado que as grandes empresas apresentem um nível mais detalhado de informações. Os estudos que não encontraram relação entre tamanho das empresas e nível de divulgação estão, em sua maioria, associados a análise dos requisitos de divulgação de vários IAS ao mesmo tempo.

A variável alavancagem mostrou-se estatisticamente não significativa, sendo, desta forma, rejeitada H2. Iguais resultados foram observados por Lopes e Rodrigues (2007) que também não encontraram relação. Contudo, há controvérsias quanto à influência do fator alavancagem na divulgação de informações sobre instrumentos financeiros. Birt *et al.* (2013), concluiu que empresas alavancadas apresentam maiores níveis de divulgação. A diversidade dos resultados pode estar associada ao grupo de empresas analisadas, tendo em vista os diferentes segmentos de estudo propostos pelos autores.

A hipótese referente ao status de listagem foi confirmada. A aceitação de H3 evidencia que a divulgação de instrumentos financeiros está positivamente associada ao status de listagem das empresas na Bolsa de Valores de Nova York. O resultado é suportado pelos estudos de Lopes e Rodrigues (2007) e Malaquias e Lemes (2013), que tiveram suas análises voltadas somente para o mercado brasileiro. Resultado diferente foi obtido por Malaquias e Zambra (2018) que concluíram por uma relação não significativa para essa variável, quando analisaram as empresas do setor de mineração no mercado latino-americano. Os resultados empíricos, combinados com a literatura, sugerem que a associação pode estar relacionada ao país de divulgação das demonstrações contábeis.

Foi encontrada relação negativa entre a divulgação de instrumentos financeiros e a lucratividade das empresas, testada em H4. A relação negativa também foi observada por Lopes e Alencar, (2010) e Birt *et al.* (2013), o que leva a rejeição desta hipótese. Malaquias e Zambra (2018) não encontraram relação entre as variáveis de estudo, no segmento específico de mineração.

O modelo *logit* foi utilizado para testar as hipóteses relacionadas à divulgação dos impactos da covid-19 nas operações que envolvem instrumentos financeiros. O teste de Hosmer e Lemeshow apresentou p-valor de 0,06%, indicando que o modelo não mede de forma satisfatória a probabilidade de divulgação considerando as variáveis tamanho da empresa (AT), alavancagem (ALA), empresas listadas em mercados estrangeiros (ADR) e lucratividade (ROA). Desta forma, H1b, H2b, H3b e H4b não foram confirmadas. Destaca-se que as referidas hipóteses foram formuladas de acordo com orientações feitas pelos representantes do *International Accounting Standards Board* (IASB), Tokar e Kumar (2020), tais informações caracterizam práticas de divulgações espontâneas.

Devido à complexidade das operações, e ainda o caráter especulativo que pode ser dado principalmente as operações com derivativos, devem os responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis estar cada vez mais atentos aos critérios de divulgação exigidos pelos órgãos reguladores (Ambrozini, 2014). Os resultados da pesquisa indicam que empresas poderiam fazer melhor uso do mecanismo de divulgação, dando mais transparência aos *stakeholders*, principalmente nas questões relacionadas a instrumentos financeiros (Malaquias e Zambra, 2018).

5. Conclusões





O objetivo do estudo foi analisar o nível de divulgação dos instrumentos financeiros pelas empresas brasileiras listadas no índice IBrX-50, tendo em vista a legislação aplicável e a divulgação espontânea frente à pandemia da covid-19. O estudo avaliou a influência das variáveis tamanho da empresa (AT), alavancagem (ALA), empresas listadas em mercados estrangeiros (ADR) e lucratividade (ROA) na divulgação de informações sobre instrumentos financeiros. Também foi efetuada uma análise quanto à divulgação espontânea sobre os impactos da covid-19 (COV).

Foram analisadas as notas explicativas referentes ao ano de 2020 das 38 empresas que compuseram a amostra. A fim de avaliar o cumprimento dos critérios de divulgação, foi aplicado o modelo de *checklist* proposto por Malaquias e Zambra (2018), com as devidas adaptações. No total foram avaliados 28 requisitos, divididos em cinco categorias de divulgação.

As categorias apresentaram divulgação média de 75%. O resultado encontrado foi superior ao estudo sobre divulgação de instrumentos financeiros, nas indústrias extrativistas australiana, realizado por Birt *et al.* (2013), onde o percentual encontrado foi de 57,37%. No estudo de Lopes e Rodrigues (2007), sobre a divulgação das empresas portuguesas no ano de 2001, a média foi de 44%. No presente estudo, a maior média foi observada na categoria políticas de gestão de risco, onde o percentual de divulgação foi de 86%. A categoria que avaliou as informações sobre a contabilidade de hedge apresentou a menor média de divulgação, com um resultado de 55%.

Pela análise de regressão multivariada, foi verificado que o tamanho da empresa e o *status* de listagem em bolsa estão positivamente relacionados com o nível de divulgação. Segundo Frias-Aceituno *et al.*, (2012), empresas maiores utilizam de forma mais ampla os mercados de capitais para obterem financiamentos, se comparadas as empresas menores. Considerando que o mercado financeiro é um dos maiores usuários da informação contábil (LOPES, 2002), grandes empresas tentem a divulgar melhores informações para sinalizar sua situação para o mercado. Para Lopes e Rodrigues (2007), as empresas esperam que a conformidade com as normas e altos níveis de divulgação sejam interpretados como bons sinais do mercado, sendo, portanto, um meio de obtenção de capital menos oneroso.

Quanto ao *status* de listagem, há indicativos de que melhores práticas de divulgação podem ser explicadas pelo nível de exigência dos mercados. As bolsas norte-americanas exigem das companhias práticas mais rígidas, se comparadas às exigências do mercado brasileiro, relacionadas a diversos fatores tais como melhor divulgação de informações, qualidade dos controles internos das empresas e responsabilização de administradores (Guia *et al.*, 2017). Darós e Borba (2005) corroboram com os achados da pesquisa, que demonstra dificuldade das empresas brasileiras em divulgar itens exigidos pelos respectivos órgãos reguladores.

O resultado encontrado para a relação lucratividade e nível de divulgação indica que empresas mais lucrativas divulgam menos. De forma contrária, era esperado que empresas com maiores índices de rentabilidade fossem mais propensas a divulgar informações detalhadas, contudo, a relação encontrada foi negativa. Cabe ressaltar que um dos fatores que pode ter influenciado o resultado é o impacto da pandemia causada pela covid-19 na lucratividade das empresas no período. Em 2020 o resultado das empresas, de diversos setores da economia, foi fortemente impactado pelas restrições impostas pela pandemia. A título de exemplo, destacamos os prejuízos apurados pelas companhias do setor aéreo Gol e Azul, que fazem parte da amostra. Comparadas as demonstrações contábeis dos terceiros trimestres dos anos de 2019 e 2020, a Gol apresentou prejuízo de R\$ 5,9 bilhões em 2020, no mesmo período do ano anterior o prejuízo era de R\$ 0,2 bilhões (GOL, 2020). A Azul apresentou prejuízo total de R\$10,5 bilhões, em 2019 o





montante era R\$ 0,1 bilhões (AZUL, 2020).

Na análise de estudos anteriores, não foi observado consenso sobre a variável alavancagem. No presente estudo, a variável não apresentou influência significativa na relação com os níveis de divulgação, sendo este resultado consistente com os achados de Lopes e Rodrigues (2007), contudo diverge das conclusões do estudo de Birt *et al* (2013).

O resultado obtido na regressão logística indica que não foram encontradas evidências estatísticas de que as variáveis tamanho da empresa (AT), alavancagem (ALA), empresas listadas em mercados estrangeiros (ADR) e lucratividade (ROA) possam explicar a divulgação de informações sobre os impactos da covid-19 nas operações que envolvem instrumentos financeiros. Não foi possível confrontar os resultados, pois não foram identificados estudos anteriores que avaliassem os níveis de divulgação em análise.

Esta pesquisa revela a necessidade de melhoria na divulgação dos demonstrativos contábeis, principalmente, de informações referente à contabilidade de hedge e seus respectivos impactos nos fluxos de caixa futuro, na receita e no patrimônio líquido das empresas. Tais informações são relevantes para os usuários à medida que fornecem subsídios para análise da extensão dos riscos decorrentes desses instrumentos financeiros. Os achados sinalizam para aos órgãos reguladores a necessidade de desenvolvimento de políticas para estímulo a melhores práticas de divulgação.

Como sugestão para pesquisas futuras podem ser realizadas: (i) a ampliação do período de estudo, de forma a comparar períodos anteriores e posteriores, objetivando fornecer um panorama sobre a evolução dos níveis de divulgação de instrumentos financeiros, visto a implementação do CPC 48 em 2019; (ii) a comparação do grau de divulgação das informações sobre instrumentos financeiros em empresas importadoras e exportadoras, dado o volume de exposição cambial destas empresas; (iii) inclusão de outras variáveis como análise por segmento e vínculo com auditor, por exemplo; (iv) análise por meio de regressão a variável “divulgação do impacto decorrente das incertezas geradas pela covid-19”, para verificar quais empresas possuem maior comprometimento em divulgar as incertezas do mercado no período de pandemia.

O estudo apresenta algumas limitações. Quanto à formação da amostra, as empresas analisadas fazem parte do índice IBrX-50, ou seja, foram analisadas as companhias que possuem maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro, não sendo contemplado, dessa forma, o nível de divulgação em empresas de menor porte. Há limitações quanto à impossibilidade de generalização dos resultados pois o método de amostragem empregado foi não-probabilístico. O reduzido período de análise também representa limitações, tendo em vista apenas a avaliação das demonstrações contábeis anuais de 2020. Para que tal limitação pudesse ser minimizada, um estudo abrangendo um maior período seria necessário, podendo, inclusive, identificar as mudanças nas práticas de divulgação ao longo do tempo. Por fim, destaca-se a atipicidade do período analisado, os resultados das empresas em 2020 foram fortemente impactados devido à pandemia da covid-19.

Referências

- Amaral, C. A. L. V. (2003). Derivativos: o que são e a evolução quanto ao aspecto contábil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 14, n. 32, p. 71–80.
- Assaf Neto, A. (2015). *Estrutura e Análise de Balanços – Um Enfoque Econômico-Financeiro*. 11





^a ed. São Paulo: Atlas.

Ambrozini, M. A. (2014). Análise do grau de evidenciação das operações com instrumentos financeiros derivativos pelas companhias brasileiras listadas no Ibovespa. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, v. 11, n. 24, p. 25-42.

Azul. Disponível em: <https://ri.voeazul.com.br/informacoes-e-relatorios/resultados-trimestrais/>. Acesso em: 31 jul. 2021.

B3. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-brasil-50-ibrx-50.htm

BARROS, L. C. & LOPES, C. C. V. M. Uma Análise da Evidenciação dos Derivativos nas companhias energéticas sob a ótica da Instrução CVM nº 235 de 23/03/95. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, v. 11, n. 1, p. 1-12, 2006.

Birt, J., Rankin, M., & Song, C.L. (2013). Derivatives use and financial instrument disclosure in the extractives industry. *Accounting & Finance* v.53, p. 55–83.

Chang, H.S., Donohoe, M., & Sougiannis, T. (2016). Do analysts understand the economic and reporting complexities of derivatives? *Journal of Accounting and Economics*. v.61, p.584–604.

Darós, L. L., & Borba, J. A. (2005). Evidenciação de instrumentos financeiros derivativos nas Demonstrações Contábeis: uma análise das empresas brasileiras. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, v. 16, n. 39, p. 68-80.

Frias-Aceituno, J. V.; Rodríguez-Ariza, L.; Garcia-Sánchez, I. M. (2012). Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. *Business Strategy and the Environment*, v. 23, 56–72.

Gil, A.C. (2006) Como elaborar projetos de pesquisa. 4ª ed. São Paulo: Atlas.

GOL. Disponível em: https://ri.voegol.com.br/default_pt.asp?idioma=0&conta=28. Acesso em: 31 jul. 2021.

Guia, L. D.; Menezes Junior, C. B.; Serrano, A. L. M.; & Franco, V. R. (2017). O Impacto de Disclosure sobre o Desempenho das Empresas Brasileiras Listadas na NYSE. *Reuna*, v. 22, n. 3, p. 74-91.

Lopes, A. B. (2002) A informação contábil e o mercado de capitais. São Paulo: *Pioneira Thomson Learning*.

Lopes, P.T., & Rodrigues, L.L. (2007). Accounting for financial instruments: an analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The Journal of Accounting*. v.42, p.25–56.

Malaquias, R. F., & Lemes, S. (2013). Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards: empirical evidence from Brazilian companies. *Brazilian Business Review*, v.10, n.3, p.82–107.

Malaquias, R. F., & Zambra, P. (2018). Disclosure of financial instruments: Practices and challenges of Latin American firms from the mining industry. *Research in International Business and Finance*, v.45, 158-167.

Moura, G. D., Dagostini, L., Theis, M. B., & Klann, R. C. (2017). Fatores Determinantes para





Utilização do Hedge em Companhias Abertas Listadas na BM&FBovespa. *Contabilidade Vista & Revista*, v. 28, n. 2, p. 101-120.

Pereira Júnior, A., & Malaquias, R. F. (2020). Instrumentos Financeiros Derivativos: Comparação do Nível de Disclosure das Empresas com o Conteúdo Ofertado pelos Cursos de Graduação em Ciências Contábeis. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, v. 8, n. 1, p. 96-109.

Peterson, K. (2012). Accounting complexity, misreporting, and the consequences of misreporting. *Review of Accounting Studies*, v.17, p.72–95.

Tokar, M. & Kumar, S. (2020). Applying IFRS Standards in 2020 – impact of covid-19. EEG meeting, 30 November-1 December 2020 – Agenda paper 4A.

Vergara, S. C. (2004). Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração. 2ª ed. São Paulo: *Atlas*.