

## **Covid-19: Análise dos Efeitos e das Medidas Adotadas pelas Companhias Abertas Brasileiras Frente à Pandemia**

**EWERTON ALEX AVELAR**

*Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG*

**PRISCILA OLIVEIRA FERREIRA**

*Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG*

**CÁSSIA DE OLIVEIRA FERREIRA**

*Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG*

### **Resumo**

A pandemia da Covid-19 avança com um número crescente de casos em 2020, provocando, além de problemas sanitários, fortes efeitos econômicos e afetando a sustentabilidade das empresas. Assim, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu um ofício solicitando que as companhias abertas brasileiras avaliassem a necessidade de divulgar fato relevante, com projeções e estimativas relacionadas ao risco da Covid-19 sobre seus negócios. Com base nessas informações, este trabalho apresenta os resultados de um estudo que visou analisar os efeitos da Covid-19 sobre o desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras e as medidas empregadas para minimizá-los. Essa pesquisa, realizada sob a perspectiva da Teoria dos *Stakeholders*, pode ser classificada como quantitativa, documental, descritiva e correlacional. Foram analisadas 354 empresas, sendo os dados coletados da Brasil, Bolsa, Balcão (B3) e da Plataforma Econômica®. Para o estudo, empregaram-se a análise de conteúdo, a estatística descritiva e testes paramétricos e não paramétricos. Observou-se um forte efeito da pandemia de Covid-19 sobre o mercado de capitais brasileiro em março de 2020. Apenas 60 empresas, sendo a maioria delas pertencentes aos setores de Consumo Cíclico e Bens Industriais, reportaram fatos relevantes sobre os efeitos da Covid-19 e medidas para mitigá-los. Constatou-se que o maior porte das empresas estava associado a um maior nível de divulgação de tais fatos. Porém, não se verificou uma maior divulgação entre àquelas com maiores níveis de risco (alavancagem operacional e endividamento) nem com maior nível de governança corporativa. Sobre os efeitos da pandemia de Covid-19 citados, destacam-se a incerteza para previsões e a queda na demanda, enquanto as principais medidas de mitigação foram o reforço da segurança dos funcionários e a redução de custos. Destaca-se que houve um foco muito maior das empresas em divulgar medidas de mitigação dos efeitos da pandemia, do que os efeitos em si.

**Palavras-chave:** Covid-19, Efeitos econômico-financeiros da pandemia, Teoria dos Stakeholders.

### **1. Introdução**

A Covid-19 vem se espalhando rapidamente pelo mundo em 2020 (Johns Hopkins University, 2020). Diante disso, Ferguson, Laydon, Nedjati-Gilani, Imai, Ainslie, Baguelin et al. (2020) desenvolveram uma série de simulações sobre o avanço da doença, indicando o

isolamento social para evitar um colapso do sistema de saúde dos países. Todavia, tal medida, adotada por diversas nações, gera efeitos bastante danosos à economia (Gormsen & Koijen, 2020). Dados preliminares estimam uma queda de até 7% do produto interno bruto (PIB) brasileiro (Fernandes, 2020). Tal queda é reforçada pelo Relatório Focus do Banco Central do Brasil (2020), que indica uma queda de 5,1%. Nesse contexto, as empresas brasileiras enfrentam inúmeros desafios para se manterem economicamente sustentáveis. Desse modo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu o Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/n°. 02/2020 para que as companhias abertas “avaliem, em cada caso, a necessidade de divulgação de fato relevante [...], e de projeções e estimativas relacionados aos riscos do Covid-19” (Ofício-Circular/CVM/SNC/SEP/n°. 02/2020).

Salienta-se que, em um estudo preliminar envolvendo milhares de empresas ao redor do mundo, Hassan, Hollander, Lent e Tahoun (2020) identificaram que os gestores enfatizaram o risco de colapso da demanda, o aumento da incerteza e a quebra de cadeias de suprimentos devido à Covid-19. Os gestores se mostraram preocupados com o bem-estar dos trabalhadores e com os fechamentos de empresas, assim como destacaram oportunidades com o avanço da pandemia (Hassan et al., 2020).

Diante do exposto, a pesquisa apresentada neste trabalho visou responder à seguinte questão: quais os efeitos (reais e potenciais) da pandemia de Covid-19 sobre o desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras e quais medidas elas têm adotado para minimizar tais efeitos? Neste sentido, o estudo teve como objetivo analisar os efeitos (reais e potenciais) da Covid-19 sobre o desempenho econômico-financeiro das companhias abertas brasileiras e as medidas tomadas por elas para minimizá-los. Para tanto, foram propostos os seguintes objetivos específicos: (a) identificar quais foram os principais efeitos citados e as medidas de mitigação adotadas pelas empresas; e (b) analisar variáveis associadas à decisão de divulgação dessas informações por parte das empresas.

## 2. Teoria dos Stakeholders e desenvolvimento de hipóteses

Pode-se dizer que a definição clássica sobre *stakeholders*, foi inicialmente formulada e evidenciada nos trabalhos realizados por Freeman (1984; 1990). De acordo esse autor, *stakeholders* se referem ao conjunto de pessoas ou grupos interessados no alcance dos objetivos de uma organização.

Nesse contexto, Tullberg (2013) destaca que a Teoria dos *Stakeholders* enfoca o papel da cooperação entre os parceiros cruciais da empresa, dentre os quais um conflito culminará em sérios danos para a mesma. De acordo com Freeman, Harrison, Wicks, Parmar e Colle (2010), essa teoria tem sido amplamente empregada na literatura de Contabilidade e Finanças. Esses autores ressaltam o relevante papel dos *stakeholders* na influência de divulgação das informações por parte das empresas. Com base nessa teoria e considerando o contexto da pandemia de Covid-19, foram desenvolvidas as seguintes hipóteses:

H1: Os distintos setores de atuação das empresas estão associados a diferentes níveis de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, uma vez que os setores são afetados de diferentes formas pelas medidas de isolamento social propostas por Ferguson et al. (2020).

H2: O fato de a empresa pertencer ao Novo Mercado está associado a um maior nível de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, uma vez que empresas desse nível de governança apresentam maior de transparência (Brasil, Bolsa, Balcão [B3], 2020).

H3: O maior porte das empresas está associado a um maior nível de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, uma vez que usualmente apresentam um maior número (tanto do ponto de vista qualitativo quanto quantitativo) de *stakeholders*.

H4: As maiores perdas no mês de março de 2020 nas ações das empresas estão associadas a um maior nível de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, considerando que essas organizações estariam mais expostas aos efeitos da pandemia, conforme a hipótese de eficiência de mercado, apresentada em Fama (1970; 1991).

H5: O maior nível de alavancagem financeira das empresas está associada a um maior nível de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, considerando que o endividamento aumenta o risco de uma organização (Ross, Westerfield, Jaffe & Lamb, 2015).

H6: O maior nível de alavancagem operacional das empresas está associada a um maior nível de divulgação de fatos relevantes sobre efeitos e medidas da Covid-19, uma vez que também o risco da organização.

### 3. Metodologia

Para o desenvolvimento da pesquisa, empregou-se uma metodologia quantitativa, documental, descritiva e correlacional (Sampieri, Collado, & Lucio, 2006). A população consistiu das empresas de capital aberto nacionais: 354 empresas. Os dados utilizados foram secundários e coletados de duas fontes: (a) B3 – fatos relevantes relacionados à Covid-19 e nível de governança corporativa; e (b) Plataforma Econômica® – dados econômico-financeiros das demonstrações contábeis das empresas, os preços de fechamento das ações delas nos dias 29/02/2020 e 30/03/2020, e classificação dos setores de atuação.

Tais dados foram analisados a partir de diferentes técnicas. Para a análise das informações referentes aos fatos relevantes reportados pelas empresas, empregou-se a análise de conteúdo (Bardin, 2016). Os documentos foram lidos e classificados de acordo com diferentes categorias que se referiam tanto aos efeitos da pandemia sobre as companhias quanto às medidas tomadas por elas para mitiga-los. Posteriormente, os resultados advindos da análise de conteúdo foram tabulados juntos aos dados econômico-financeiros das organizações, outras classificações e tratados por meio das seguintes técnicas: estatística descritiva, teste do qui-quadrado, teste de Kolmogorov Smirnov, teste t de Student e teste de Kruskal-Wallis (Mann, 2006; Maroco, 2010). Para algumas análises, empregou-se uma amostra aleatória estratificada (Mann, 2006).

### 4. Resultados e conclusões

Os dados da pesquisa evidenciaram o forte efeito negativo da pandemia da Covid-19 no mercado de capitais brasileiras no mês de março de 2020: a queda média dos preços das ações das empresas foi de 33,6%. O setor que mais foi afetado pela queda foi o de Petróleo gás e biocombustíveis (queda média de 38,6%) e o menos afetado foi o de Utilidade pública (queda média de 14,6%). Porém, é importante destacar que nem todas as empresas listadas apresentaram quedas em suas cotações no referido mês, sendo que sete ativos analisados tiveram alta.

Salienta-se que, dentre as 354 empresas analisadas, apenas 60 (16,9%) reportaram fato relevante sobre os efeitos da Covid-19 e medidas para mitiga-los. Dentre essas companhias, a maior parte foram dos setores de Consumo Cíclico (27 empresas) e de Bens Industriais (12 empresas). Aponta-se que, no setor de Consumo Cíclico, incluem-se organizações ligadas ao turismo e lazer, hotéis e restaurantes, que são fortemente afetadas pelo isolamento social recomendado com base em Fergusson et al. (2020). No caso de Bens Industriais, sobressaem

as empresas de serviços de transporte, que também são bastante afetadas pelas recomendações de isolamento. O teste do qui-quadrado indicou diferenças estatisticamente significantes na divulgação entre os setores analisados, ratificando a H1 do estudo.

Ao contrário do que se esperava na H2, a partir do teste do qui-quadrado, observou-se que o fato de a companhia estar classificada no Novo Mercado não está associado a um maior nível de divulgação de fatos relevantes referentes à Covid-19. Por outro lado, o teste t de Student identificou que empresas maiores tenderam a divulgar mais fatos relevantes referentes à pandemia, confirmando a hipótese H3. No entanto, a partir da aplicação do mesmo teste, não se identificou que negócios com maiores perdas de valor no mês de março foram as que tenderam a divulgar fatos relevantes sobre a pandemia, não sendo possível ratificar H4. Já, o teste de Kruskal-Wallis não evidenciou relações estatisticamente significantes entre o nível de endividamento e do grau de alavancagem operacional e o fato de as empresas divulgarem fatos relevantes sobre a pandemia da Covid-19, não sendo possível confirmar, respectivamente, as hipóteses H5 e H6.

Ao se analisar o conteúdo dos relatórios de fatos relevantes das empresas, observou-se que, no total, foram feitas 43 citações pelas companhias dos efeitos da pandemia de Covid-19 sobre seus negócios. Dentre os mais citados por elas, destacam-se: (a) a incerteza para tomada de decisões e previsões (22 citações); (b) queda de demanda (12 citações); e (c) a proibição governamental de funcionamento de alguns negócios (6 citações). Outros efeitos também citados foram: Inadimplência e Desvalorização cambial. Salienta-se que as principais citações estão em sintonia com as preocupações dos gestores internacionais conforme Hassan et al. (2020).

No que se refere às medidas para mitigar os efeitos da pandemia de Covid-19, foram verificadas 110 citações nos fatos relevantes analisados. Dentre as medidas, as principais foram: (i) Segurança dos funcionários (38 citações); (ii) Redução de custos (38 citações); (iii) gestão de recebimentos e pagamentos (14 citações); e (iv) revisão de investimentos (12 citações). Por fim, duas outras medidas também foram citadas pelas empresas: Reporte periódico ao mercado e Atendimento de novas demandas. Percebe-se que o número de citações de medidas foi quase três vezes maior que àquelas relacionadas aos efeitos, demonstrando um interesse em divulgar a proatividade das empresas aos seus *stakeholders*.

## Principias Referências

Banco Central do Brasil. (2020). *Focus: Relatório de Mercado: Expectativas de Mercado*.

Fonte: <https://www.bcb.gov.br/content/focus/focus/R20200515.pdf>

Bardin, L. (2016). *Análise de conteúdo*. 3ª reimp. da 1ª ed (Vol. 70). São Paulo: Edições.

Brasil Bolsa Balcão. (2020). Ações. Fonte: Brasil Bolsa Balcão:

[http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)

CVM. (2020). *Ofício-Circular CVM/SNC/SEP 02/20*. Acesso em 22 de 05 de 2020, disponível em Comissão de Valores Imobiliários:

<http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html>

- Ferguson, N., Laydon, D., Nedjati Gilani, G., Imai, N., Ainslie, K., Baguelin, M., . . . Cuomo-Dannenburg, G. (16 de 03 de 2020). Impact of non-pharmaceutical interventions (NPIs) to reduce COVID19 mortality and healthcare demand.
- Fernandes, N. (22 de 03 de 2020). Economic effects of coronavirus outbreak (Covid-19) on the world economy. *Available at SSRN 3557504*, 26.
- Freeman, R., Harrison, J., Wicks, A., Parmar, B., & De Colle, S. (2010). Stakeholder theory in finance, accounting, management, and marketing. In *Stakeholder Theory: The State of the Art* (pp. 121-162). Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/CBO9780511815768.006
- Gormsen, N., & Koijen, R. (2020). Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations. *University of Chicago, Becker Friedman Institute for Economics Working Paper*.
- Hassan, T., Hollander, S., van Lent, L., & Tahoun, A. (2020). Firm-level exposure to epidemic diseases: Covid-19, SARS, and H1N1. *National Bureau of Economic Research*.
- Johns Hopkins University. (2020). *Coronavirus Resource Center*. Fonte: Covid-19 Map: <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>
- Maroco, J. (2010). *Análise estatística: com utilização do SPSS*. (3. ed.) Lisboa: Edições Sílabo.
- Sampieri, R., Collado, C., & Lucio, P. (2006). *Metodologia de Research* (3 ed.). São Paulo: McGraw-Hill.