

Desempenho financeiro das empresas listadas na B3 durante a pandemia de covid-19

ISAC DE FREITAS BRANDÃO

INSTITUTO FEDERAL DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA DO CEARÁ (IFCE)

Agradecimento à órgão de fomento:

CNPq

DESEMPENHO FINANCEIRO DAS EMPRESAS LISTADAS NA B³ DURANTE A PANDEMIA DE COVID-19

1 INTRODUÇÃO

A pandemia de covid-19, reconhecida pela Organização Mundial de Saúde (OMS) em março de 2020, além de ser uma crise sanitária global, desencadeou uma das maiores crises econômicas do século XXI (ELLUL; EREL; RAJAN, 2020). Crises econômicas podem gerar para empresas perdas nas oportunidades de investimento, produção, vendas, lucratividade e deterioração de ativos (JEBRAN; CHEN, 2021). No Brasil, segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (2023), a economia passou por um momento de retração a partir do segundo trimestre de 2020, voltando ao crescimento observado antes da pandemia no segundo semestre de 2021.

A crise econômica ocasionada pela pandemia de covid-19 trouxe sérias consequências para as empresas brasileiras. Segundo pesquisa do IBGE (2020), 32,6% das empresas brasileiras estavam fechadas na segunda quinzena de junho de 2020, durante o pico da primeira onda de covid-19 no país. No mercado de capitais, o Ibovespa perdeu mais de 31,5% de pontos ao longo do mês de março de 2020, reflexo das informações sobre a pandemia nos preços das ações das empresas (AVELAR et al., 2021). Embora o país tenha passado nos anos de 2021 e 2022 por duas ondas de covid-19, a economia brasileira tem sinalizado para uma recuperação total, com crescimento do PIB em 2,9% em 2022 (IBGE, 2023).

Passados três anos do início da pandemia e diante de indícios de recuperação econômica, faz-se necessário compreender como a pandemia afetou a sustentabilidade financeira das empresas brasileiras. Uma das formas de se analisar os efeitos da pandemia nos negócios é a partir da observação das informações constantes nas demonstrações contábeis das empresas (AVELAR et al., 2021). Andekina e Rakhmetova (2013) argumentam as informações das demonstrações contábeis refletem fatores internos e externos às empresas, sendo relevante usá-las em análises econômico-financeira delas, em especial, em momentos de crise.

Dentre as técnicas de análise das demonstrações contábeis, o cálculo e a interpretação índices financeiros tem maior importância (IUDÍCIBUS; MARION, 2011). Através destes índices pode-se analisar o desempenho da empresa em termos de endividamento, atividade, liquidez, rentabilidade e mercado (GITMAN; ZUTTER, 2017). Ao se comparar o índices financeiros do período pandêmico com o período anterior à pandemia pode-se observar quais as dimensões do desempenho financeiro da empresa foram mais afetadas pela crise econômica e como se deu o processo de recuperação econômica.

Neste contexto, a presente pesquisa é motivada pela seguinte questão: *qual o efeito da crise econômica da pandemia de covid-19 sobre o desempenho financeiro das empresas brasileiras refletido em suas demonstrações contábeis?* Seu objetivo é analisar o desempenho financeiro das empresas brasileiras durante a pandemia de covid-19, identificando as principais dimensões que explicam o desempenho financeiro destas empresas durante o período da pandemia, e verificando de que forma a pandemia afetou cada uma destas dimensões.

A amostra da pesquisa foi composta por informações trimestrais de 117 empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão (B³) no período 2019-2022. A análise de empresas listadas favorece uma coleta de dados mais ampla e fidedigna, uma vez que estas empresas divulgam seus resultados trimestralmente e têm demonstrações contábeis auditadas. Em termos de representatividade, embora se tenha escolhido um estrato específico das empresas brasileiras, a amostra contempla diversos setores da economia brasileira. No que tange à relevância, Shen et al., (2020) argumentam que é necessário avaliar o impacto da pandemia de covid-19 no desempenho das empresas listadas, que são componente básico da economia de um país. Lopes, Antunes e Cardoso (2007) destacam o papel do mercado de capitais no desenvolvimento econômico do país, considerado a maior fonte de recursos permanentes para a economia.

Pesquisas anteriores apontaram efeitos de outras crises econômicas sobre indicadores de desempenho financeiro das empresas brasileiras (ALMEIDA; NOVAES; ROCHA, 2016; LOPES et al., 2016; LUNARDI; HEIN; KROENKE, 2020). Entretanto, as características da crise de covid-19 são diferentes, originada por uma crise sanitária mundial que impactou as empresas tanto na demanda quanto na oferta (HASSAN et al., 2020). Shen et al. (2020) complementam que a crise de covid-19 se deve a fatores externos às empresas, resultantes principalmente da política de *lockdowns*. Neste sentido, os efeitos desta crise sobre o desempenho financeiro das empresas podem ser diferentes dos observados em crises anteriores.

A literatura tem utilizado a análise de demonstrações contábeis para avaliar o desempenho de empresas e setores específicos da economia brasileira durante a pandemia (AGUIAR et al., 2021; COLARES; GOUVÊA; COSTA, 2023; MASSOQUETTO et al., 2022; RODRIGUES et al., 2022; SILVA JÚNIOR; SILVA; MARTINS-SILVA, 2022; SUZANA et al., 2023). Os únicos trabalhos encontrados até a data da elaboração deste trabalho que investigaram mais de um setor apresentam resultados restritos ao ano de 2020 (AVELAR et al., 2021; CAMPOS; NAZARÉ; FRANÇA, 2022). Na presente pesquisa pretende-se analisar um período maior e com amostra mais representativa dos setores econômicos, identificando a evolução dos efeitos da crise ocasionada pela pandemia nos índices financeiros das empresas. O trabalho também se diferencia dos estudos anteriores por identificar as principais dimensões do desempenho financeiro das empresas brasileiras durante a pandemia de covid-19 por meio de análise de componentes principais. A utilização de dados em painel permitiu o controle de efeitos fixos da empresa (como setor de atividade), o que torna os resultados mais robustos.

Espera-se que os resultados da pesquisa ajudem a compreender os impactos financeiros da crise econômica da pandemia de covid-19 sobre as empresas brasileiras. Esta compreensão pode agregar à literatura nas áreas de Administração Financeira, Contabilidade e Economia, ao abordar o impacto de crises econômicas sobre as empresas e o mercado de capitais brasileiro e a utilização da análise das demonstrações contábeis em análises econômicas. Na prática os resultados da pesquisa podem ajudar *stakeholders* corporativos (como gestores, investidores, credores, reguladores e governantes) na definição de estratégias de prevenção de efeitos financeiros negativos em futuras crises.

2 REVISÃO DE LITERATURA

As demonstrações contábeis devem representar apropriadamente a posição financeira e patrimonial, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade com o objetivo de subsidiar usuários em suas decisões econômicas (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC, 2011). As principais demonstrações contábeis, obrigatórias no Brasil para todas as empresas, são o balanço patrimonial e a demonstração do resultado (IUDICIBUS, 2017). Outras demonstrações obrigatórias para sociedades anônimas de capital aberto são a demonstração dos fluxos de caixa e a demonstração das mutações do patrimônio líquido (IUDICIBUS, 2017).

As demonstrações contábeis apresentam grande quantidade de informações que podem ser utilizadas por usuários internos e externos à empresa, podendo ser utilizadas como fontes de pesquisa do desempenho financeiro empresarial (CARVALHO et al., 2017). Embora haja outras formas de analisar as demonstrações contábeis, a análise de índices financeiros é a melhor metodologia para se avaliar a saúde financeira das empresas (IUDÍBUS; MARION, 2011). Índices financeiros são relações entre informações extraídas das demonstrações contábeis, principalmente do balanço patrimonial e da demonstração do resultado, e tem como principal vantagem a geração de informações relativas à situação patrimonial e financeira da empresa, mais relevantes do que a análise do valor absoluto dos elementos das demonstrações contábeis (BLATT, 2000). Estes índices proporcionam uma visão do desempenho da empresa, tanto em termos individuais como em relação a seus concorrentes (GITMAN; ZUTTER, 2017).

Os índices financeiros podem ser divididos em cinco categorias (CARVALHO et al. 2017): liquidez, endividamento, atividade e rentabilidade e de mercado. Os índices de liquidez, endividamento e atividade capturam o risco, enquanto os índices de rentabilidade capturam o retorno e os índices de mercado capturam o risco e o retorno na percepção de investidores (GITMAN; ZUTTER, 2017).

Índices de liquidez mensuram a capacidade de a empresa pagar suas obrigações, e relacionam elementos do ativo e do passivo (IUDÍCIBUS, 2017). Índices de liquidez muito baixos ou em declínio podem ser sinais antecipados de insolvência; por outro lado, índices muito elevados podem não agradar proprietários, pois ativos líquidos não apresentam altas taxas de retorno (GITMAN; ZUTTER, 2017). São exemplos de índices de liquidez a liquidez imediata, a liquidez seca, a liquidez corrente e a liquidez geral (GITMAN; ZUTTER, 2017; IUDÍCIBUS, 2017).

Índices de endividamento medem a relação entre capital próprio e capital de terceiros da empresa, relacionando elementos do passivo e do patrimônio líquido (IUDÍCIBUS, 2017). Também podem medir o prazo de pagamento do capital de terceiros, por meio da comparação entre passivos de curto e de longo prazo (BLATT, 2000). Altos percentuais de endividamento, em especial em tempos de crise, podem levar a empresa à insolvência (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2008). São exemplos de índices de endividamento o endividamento propriamente dito (total, de curto prazo e de longo prazo), o índice dívida/patrimônio líquido e a composição do endividamento (GITMAN; ZUTTER, 2017; IUDÍCIBUS, 2017).

Índices de atividade ou rotatividade avaliam a eficiência com que a empresa utiliza o seu investimento (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2008). Estes índices relacionam elementos da demonstração do resultado e do balanço patrimonial, indicando a velocidade com que determinados elementos patrimoniais se renovam durante certo período de tempo (IUDÍCIBUS, 2017). Por se tratar de relacionamentos dinâmicos, índices de atividade são importantes por influenciar a liquidez e a rentabilidade futura da empresa (IUDÍCIBUS; MARION, 2011). São exemplos de índices de atividade a rotatividade dos estoques, a rotatividade dos ativos, o prazo médio de pagamento e o prazo médio de recebimento (GITMAN; ZUTTER, 2017; IUDÍCIBUS, 2017).

Índices de rentabilidade são medidas relativas do lucro, e servem especialmente para medir a eficiência da empresa (BLAT, 2000). Para o numerador destes índices podem ser utilizadas variantes do lucro, como lucro operacional, lucro bruto e lucro líquido; para o denominador, que expressará a dimensão relativa do lucro, também podem ser utilizados vários conceitos, como valor do patrimônio líquido, do ativo total ou das vendas (IUDÍCIBUS, 2017). A decisão de quais itens das demonstrações contábeis serão utilizados dependerá da finalidade da análise. São exemplos de índices de rentabilidade o retorno sobre o investimento, o retorno sobre o patrimônio líquido, a margem de lucro líquida e o giro do ativo (IUDÍCIBUS, 2017).

Para empresas com ações negociadas na bolsa de valores ainda podem ser calculados índices de mercado, que relacionam elementos das demonstrações contábeis com o preço das ações (GITMAN; ZUTTER, 2017). Estes índices ajudam a compreender como investidores avaliam a empresa (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2008). São exemplos os índices preço/lucro, taxa de retorno dos dividendos e *market-to-book* (GITMAN; ZUTTER, 2017).

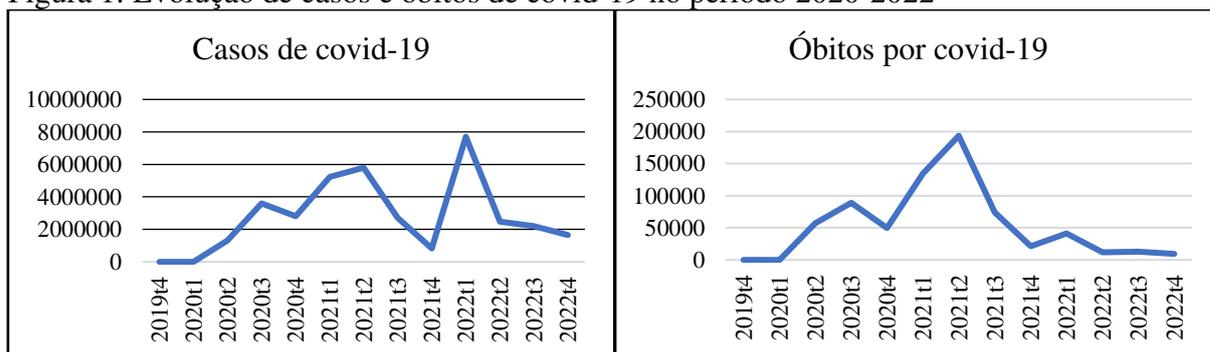
A análise dos índices financeiros não consiste apenas no seu cálculo, mas em sua interpretação por meio de comparações de forma transversal, em séries temporais ou combinada (GITMAN; ZUTTER, 2017): a análise transversal compara índices de diferentes empresas em um mesmo momento; a análise em séries temporais visa identificar tendências, comparando o desempenho atual com o desempenho em períodos passados; a análise combinada engloba a análise transversal e a análise em séries temporais simultaneamente.

A análise de índices financeiros pode ajudar a compreender os impactos da crise econômica ocasionada pela pandemia de covid-19 sobre o desempenho econômico-financeiro

das empresas brasileiras (AVELAR et al., 2021). Trabalhos anteriores já investigaram o efeito de outras crises econômicas mundiais e locais sobre o desempenho financeiro de empresas brasileiras (ALMEIDA; NOVAES; ROCHA, 2016; LOPES et al., 2016; LUNARDI; HEIN; KROENKE, 2020). Entretanto, a pandemia impactou as empresas tanto na demanda quanto na oferta, devido principalmente à política de *lockdowns* (HASSAN et al., 2020; SHEN et al., 2020), causando perdas nas oportunidades de investimento, produção, vendas, lucratividade e ativos (JEBRAN; CHEN, 2021). A análise de índices financeiros, deste modo, pode revelar como estas perdas refletiram no desempenho econômico-financeiro das empresas sob diferentes aspectos (liquidez, endividamento, atividade, rentabilidade e mercado).

A Figura 1 apresenta a evolução trimestral de casos e óbitos de covid-19 registrados pelo Conselho Nacional de Secretários de Saúde (CONASS) entre 2020 e 2022. Pode-se observar que neste período houve três ondas da doença no país. A primeira foi iniciada em março de 2020, com os primeiros casos, e teve seu pico no terceiro trimestre do mesmo ano, em que foram registrados mais de 3,5 milhões de casos e quase 90 mil óbitos. Sem capacidade operacional para realizar testagem em massa, a principal estratégia para conter o avanço da doença neste período foi o isolamento social (*lockdown*), apresentando impactos mais substanciais para a economia brasileira (GULLO, 2020). Segundo dados do IBGE (2023), a economia nacional apresentou um período de recessão entre o segundo semestre de 2020 e o primeiro trimestre de 2021, voltando a apresentar crescimento no segundo semestre de 2021.

Figura 1: Evolução de casos e óbitos de covid-19 no período 2020-2022



Fonte: Adaptado de <https://www.conass.org.br> (2023).

A segunda onda de covid-19 no Brasil teve seu pico nos dois primeiros trimestres de 2021, e foi marcada como a mais letal, com mais de trezentas mil mortes registradas somente neste período. Entretanto, o menor rigor das medidas restritivas e a adaptação das empresas às restrições associadas ao distanciamento social fizeram com que os efeitos da segunda onda de covid-19 sobre a economia brasileira fossem menores do que na primeira onda (INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA – IPEA, 2021). Outra característica deste período foi a heterogeneidade setorial da retomada econômica (IPEA, 2021).

No primeiro trimestre de 2022 o Brasil passou pela terceira onda de covid-19, caracterizada pelo maior número de casos registrados (aproximadamente 7,7 milhões) e pela menor mortalidade (aproximadamente 41 mil óbitos). Embora tenha se observado uma redução da mobilidade neste período devido ao aumento do número de casos da doença, a economia brasileira voltou ao patamar de 2019 (IPEA, 2022). Ao final do ano de 2022, o produto interno bruto do país apresentou crescimento de 2,9% quando comparado ao ano de 2021 (IPEA, 2023).

Se por um lado, há um conhecimento detalhado dos impactos da pandemia sobre a economia e o mercado de capitais brasileiro, a análise do desempenho financeiro das empresas brasileiras ainda apresenta pouca evidência empírica. A maior parte dos trabalhos verificou apenas o primeiro ano da pandemia, ou restringiu-se a setores específicos.

Em dois estudos fez-se uma análise do desempenho financeiro de empresas de diferentes setores os primeiros meses da pandemia. Avelar et al (2021) realizaram uma análise do período

entre o terceiro trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020 de 193 empresas listadas na B³. Os autores encontraram evidências de que o preço das ações das empresas apresentou forte queda, acompanhado pela redução da rentabilidade e o aumento do endividamento e dos índices de atividade. Campos, Nazaré e França (2022) calcularam anualmente índices de rentabilidade, liquidez e endividamento de empresas de cinco setores no período de 2017 a 2020: bens industriais, consumo cíclico, consumo não cíclico, saúde e utilidade pública. Os resultados indicam que em 2020 apenas os setores de utilidade pública e consumo não cíclico mantiveram o crescimento da rentabilidade observados em anos anteriores, enquanto os setores de bens Industriais e consumo cíclico apresentaram forte queda de rentabilidade. Os indicadores de liquidez e endividamento apresentaram tendência de crescimento em todos os setores, não havendo diferenças significativas.

Outros estudos analisaram o desempenho financeiro de setores específicos da economia brasileira. No setor bancário, apesar de terem sido observadas alterações positivas e negativas em alguns índices, estas alterações não impactaram de forma significativa o desempenho dos bancos analisados (RODRIGUES et al., 2022). Para empresas do setor de educação observou-se redução da rentabilidade e do valor de mercado no ano de 2020, embora os impactos sobre os índices financeiros não seja uniforme entre as empresas (AGUIAR et al., 2021; SILVA JÚNIOR; SILVA; MARTINS-SILVA, 2022). A análise de índices de empresas do setor de consumo cíclico em 2020 indicou redução da receita e aumento do endividamento (MASSOQUETTO et al., 2022). No setor de turismo, duas empresas do setor de aviação listadas na B³ apresentaram piora em 2020 de índices de liquidez, endividamento e rentabilidade, com leve reversão no ano seguinte (SUZANA et al., 2023). Empresas do setor de construção civil, por outro lado, apresentaram melhora em índices de liquidez, endividamento e rentabilidade no ano de 2020, quando comparados a 2018 e 2019 (COLARES; GOUVÊA; COSTA, 2023). Estes resultados indicam que a crise afetou de forma heterogênea os setores, assim como foi heterogêneo o processo de retomada de crescimento econômico.

Neste trabalho foram analisados índices financeiros de empresas de diferentes setores da economia brasileira nos três primeiros anos da pandemia (2020 a 2022). Partindo do pressuposto de que a informação contábil detém a característica de representar com fidedignidade os fenômenos econômicos que afetam a empresa (CPC, 2019), o trabalho testa a hipótese de que a crise econômica causada pela pandemia esteja refletida nos índices financeiros das empresas. Neste sentido, espera-se que em 2020 haja uma piora do desempenho financeiro, com redução de liquidez, rentabilidade e valor de mercado e aumento do endividamento e do ciclo operacional (AVELAR et al., 2021). Nos anos seguintes (2021 e 2022), é esperado que haja uma melhora gradual destes índices, refletindo a recuperação da economia brasileira.

3 METODOLOGIA

A população da pesquisa são as empresas listadas na B³ no período de 2019 a 2022. Foram selecionadas para compor a amostra empresas não financeiras que apresentam patrimônio líquido positivo, todos os dados trimestrais do período analisado, e cujas ações tinham liquidez mínima em bolsa (para se calcular os índices de mercado). Empresas do setor financeiro foram excluídas por apresentarem demonstrações contábeis com estruturas diferentes e por existir peculiaridades em seus serviços que requerem o cálculo de índices financeiros específicos para análise de seu desempenho (SOUZA et al., 2017). A amostra final foi composta por balanceado 117 empresas com informações referentes a 16 trimestres, totalizando um painel balanceado de 1.872 observações trimestrais.

A partir da literatura que trata de análise das demonstrações contábeis foram selecionados 20 índices financeiros para análise, sendo quatro de cada categoria (liquidez, endividamento, rentabilidade, atividade e mercado). A forma de operacionalização destes

índices, considerando o período trimestral (de 90 dias), é mostrada no quadro 1. Os dados necessários para o cálculo dos índices foram coletados da base de dados ComDinheiro®. A fim de reduzir os efeitos de *outliers* sobre as análises posteriores, os índices financeiros foram winsorizados nos percentis 1% e 99%.

Quadro 1: Índices financeiros analisados

Categoria	Índice	Fórmula
Liquidez	Liquidez corrente	$\frac{\textit{Ativo circulante}}{\textit{Passivo circulante}}$
	Liquidez total	$\frac{\textit{Ativo total}}{\textit{Passivo circulante} + \textit{Passivo não circulante}}$
	Liquidez seca	$\frac{\textit{Ativo circulante} - \textit{Estoques}}{\textit{Passivo circulante}}$
	Liquidez imediata	$\frac{\textit{Disponibilidades}}{\textit{Passivo circulante}}$
Endividamento	Endividamento de curto prazo	$\frac{\textit{Passivo circulante}}{\textit{Ativo total}}$
	Endividamento de longo prazo	$\frac{\textit{Passivo não circulante}}{\textit{Ativo total}}$
	Endividamento total	$\frac{\textit{Passivo circulante} + \textit{Passivo não circulante}}{\textit{Ativo total}}$
	Composição do endividamento	$\frac{\textit{Passivo não circulante}}{\textit{Passivo circulante} + \textit{Passivo não circulante}}$
Atividade	Prazo médio de estocagem	$\frac{\textit{Estoque médio} * 90}{\textit{Custo dos bens e serviços vendidos}}$
	Prazo médio de recebimento de vendas	$\frac{\textit{Contas a receber médio} * 90}{\textit{Receita líquida de vendas}}$
	Prazo médio de pagamento de compras	$\frac{\textit{Fornecedores médio} * 90}{\textit{Compras}}$
	Prazo médio de giro do ativo	$\frac{\textit{Receita líquida de vendas} * 90}{\textit{Ativo total médio}}$
Rentabilidade	Retorno sobre ativos	$\frac{\textit{EBITDA}}{\textit{Ativo total médio}}$
	Retorno sobre o patrimônio líquido	$\frac{\textit{Resultado líquido}}{\textit{Patrimônio líquido médio}}$
	Margem bruta	$\frac{\textit{Resultado bruto}}{\textit{Receita líquida de vendas}}$
	Margem líquida	$\frac{\textit{Resultado líquido}}{\textit{Receita líquida de vendas}}$
Mercado	Lucro por ação	$\frac{\textit{Resultado líquido}}{\textit{Número de ações emitidas}}$
	Preço-lucro	$\frac{\textit{Preço da ação (mas líquida)}}{\textit{Lucro por ação}}$
	<i>Market-to-book</i>	$\frac{\textit{Valor de mercado (das ações)}}{\textit{Patrimônio líquido}}$
	Q de Tobin	$\frac{\textit{Enterprise value (segundo ComDinheiro)}}{\textit{Ativo total}}$

Fonte: Adaptado de Blatt (2000), Brealey, Myers e Allen (2008), Gitman e Zutter (2017) e Iudícibus (2017).

Para identificar as dimensões que explicam o desempenho financeiro das empresas brasileiras durante o período da pandemia foi processada análise de componentes principais. O desempenho financeiro, neste sentido, foi analisado a partir dos fatores resultantes da análise de componentes principais realizada por meio de solução rotacionada varimax, que apresenta fatores ortogonais com média zero e desvio-padrão 1, mais adequados para posterior inclusão em análises de regressão (HAIR JR. et al., 2009).

Para verificar como o período da pandemia afetou o desempenho financeiro das empresas brasileiras foram realizadas análises de estatística descritiva e de regressão. A análise descritiva consistiu na construção de gráficos que ajudam a compreender a evolução das dimensões do desempenho financeiro durante a pandemia (trimestre a trimestre).

A análise de regressão foi processada com modelos dinâmicos em painel, conforme a equação 1. A variável dependente ($DF_{i,t}$) representa o desempenho financeiro da empresa i no trimestre t , mensurada por escores fatoriais das dimensões reveladas por análise de componentes principais. A variável independente de interesse é COVID, que contempla variáveis binárias indicativas dos trimestres da pandemia (primeiro trimestre de 2020 a quarto trimestre de 2022). Por meio destas variáveis pretende-se captar o efeito do período pandêmico sobre o desempenho financeiro das empresas analisadas, tendo como grupo de controle o período anterior à pandemia (2019). $DF_{i,t-1}$ representa o desempenho financeiro da empresa i no trimestre $t-1$, também mensurado por escores fatoriais das dimensões reveladas pela análise de componentes principais. Esta variável foi incluída como controle, uma vez que se busca identificar se o desempenho financeiro foi alterado durante a pandemia. α é o intercepto da reta, e β_1 , β_2 e β_3 são os coeficientes das variáveis independentes e ε é o termo de erro.

$$DF_{i,t} = \alpha + \beta_1 COVID + \beta_2 DF_{i,t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

Para identificar a melhor modelagem de estimação da análise de regressão foram processados os testes F (efeitos fixos ou pooled), Breusch–Pagan (efeitos aleatórios ou pooled) e Hausman (efeitos fixos ou efeitos aleatórios). Para mitigar problemas de heterocedasticidade e autocorrelação dos resíduos, estes foram clusterizados a nível de empresa. A multicolinearidade em todas as estimações foi descartada pelo baixo fator de inflação da variância (VIF), cujo valor médio variou entre 1,16 e 1,17 em todas as estimações.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Dimensões do desempenho financeiro das empresas brasileiras no período 2019-2022

Na Tabela 1 é mostrada a estatística descritiva dos índices financeiros analisados na pesquisa. Inicialmente é apresentada a média e a dispersão dos dados da amostra completa. Em seguida divide-se a amostra em dois períodos: antes da pandemia (2019) e durante a pandemia (2020-2022), e são comparadas as médias destes períodos por meio de testes de diferença de média. Observa-se maior variabilidade nos índices de rentabilidade, atividade e mercado, com destaque para o índice preço-lucro, cujo coeficiente de variação foi de 3,73. A análise comparativa indica que dez índices tiveram variação significativa durante a pandemia, quando comparados ao ano de 2019, com destaque o aumento da liquidez imediata, retorno sobre ativos e patrimônio líquido e lucro por ação, e a redução de dois índices que captam valor de mercado (*market-tobook* e *Q* de Tobin).

Tabela 1: Estatística descritiva dos índices financeiros

Índices financeiros	Amostra completa			Médias por período		
	Média	DP	CV	2019	2020-2022	Teste t
Liquidez corrente	2,150	1,316	0,612	2,096	2,175	-1,130
Liquidez total	2,089	1,123	0,538	2,170	2,049	1,911 *
Liquidez seca	1,570	1,146	0,730	1,520	1,593	-1,197
Liquidez imediata	0,866	0,847	0,978	0,785	0,905	-2,647 ***

CONTINUA

Índices financeiros	Amostra completa			Médias por período		
	Média	DP	CV	2019	2020-2022	Teste t
Endividamento de curto prazo	0,223	0,120	0,538	0,218	0,224	-0,853
Endividamento de longo prazo	0,328	0,166	0,507	0,324	0,333	-0,942
Endividamento total	0,552	0,168	0,304	0,544	0,557	-1,473
Composição do endividamento	0,577	0,211	0,365	0,578	0,580	-0,145
Prazo médio de estocagem	36,384	66,527	1,828	34,204	37,076	-0,813
Prazo médio de recebimento de vendas	25,673	28,969	1,128	23,561	26,320	-1,935 *
Prazo médio de pagamento de compras	14,227	11,366	0,799	13,546	14,451	-1,493
Prazo médio de giro do ativo	54,465	35,967	0,660	55,826	53,650	1,138
Retorno sobre ativos	0,116	0,079	0,679	0,107	0,120	-3,460 ***
Retorno sobre o patrimônio líquido	0,114	0,184	1,620	0,085	0,125	-4,056 ***
Margem bruta	0,353	0,202	0,571	0,340	0,359	-1,715 *
Margem líquida	0,103	0,196	1,892	0,088	0,110	-2,083 **
Lucro por ação	1,658	2,596	1,566	1,195	1,821	-5,864 ***
Preço-lucro	15,048	56,163	3,732	17,198	13,475	1,253
Market-to-book	2,230	2,208	0,990	2,597	2,112	3,747 ***
Q de Tobin	1,045	0,787	0,753	1,197	0,991	4,586 ***

DP: desvio padrão. **CV:** coeficiente de variação. **Teste (t)** de diferença de médias para amostras independentes, com significância a nível de 10% (*), 5% (**) e 1% (***).

Na Tabela 2 são mostrados os principais *outputs* da análise de componentes principais. O conjunto de índices mostrou-se adequado para a realização desta análise (HAIR JR. et al., 2009): medida de adequação da amostra de Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) de 0,632; e teste de esfericidade de Bartlett significativa a 1%. Embora o índice preço-lucro tenha apresentado baixa comunalidade (0,241), foi mantido no modelo final por sua importância prática.

Tabela 2: Índices financeiros e componentes principais do desempenho financeiro

Índices financeiros	Componentes principais						Variância explicada
	1	2	3	4	5	6	
Liquidez seca	0,881	0,075	0,026	-0,292	-0,019	0,069	0,873
Liquidez imediata	0,881	0,167	-0,055	-0,066	0,034	0,071	0,817
Liquidez corrente	0,864	-0,052	0,024	0,179	-0,032	-0,150	0,806
Liquidez total	0,693	-0,525	0,101	0,230	0,018	-0,052	0,823
Endividamento de curto prazo	-0,685	-0,530	-0,192	-0,167	0,047	0,079	0,823
Endividamento total	-0,647	0,565	-0,224	-0,219	0,018	-0,002	0,836
Endividamento de longo prazo	-0,157	0,951	-0,077	-0,095	-0,019	-0,059	0,947
Composição do endividamento	0,230	0,929	0,050	0,033	-0,092	-0,021	0,928
Prazo médio de giro do ativo	-0,262	-0,554	0,133	-0,450	0,143	-0,352	0,740
Retorno sobre o patrimônio líquido	-0,011	-0,081	0,878	-0,115	0,071	-0,028	0,796
Margem líquida	0,234	0,027	0,813	0,130	0,035	0,272	0,809
Retorno sobre ativos	-0,015	-0,070	0,772	-0,346	0,207	0,049	0,765
Lucro por ação	-0,007	-0,001	0,759	-0,094	-0,183	-0,169	0,647
Prazo médio de estocagem	-0,039	-0,057	-0,106	0,842	-0,031	-0,152	0,750
Prazo médio de recebimento de vendas	0,056	-0,010	-0,135	0,752	-0,095	0,080	0,603
Q de Tobin	0,044	-0,195	0,102	-0,110	0,896	0,130	0,883
Market-to-book	-0,109	0,013	-0,069	-0,218	0,877	0,119	0,847
Preço-lucro	0,017	0,008	0,026	0,063	0,474	-0,107	0,241
Prazo médio de pagamento de compras	-0,241	-0,103	-0,127	-0,152	-0,067	0,782	0,724
Margem bruta	0,236	0,117	0,408	0,162	0,214	0,681	0,771

Cargas fatoriais de análise de componentes principais com solução rotacionada varimax. Em negrito destacadas as cargas fatoriais maiores do que 0,4 (em módulo). **Medida de adequação da amostra:** 0,632. **Teste de esfericidade de Bartlett (X^2):** 41.422,391, com significância a nível de 1%. **Variância total explicada:** 77,15%.

Para a identificação do número de dimensões (componentes principais) a serem extraídos, foi utilizado o critério da raiz latente, sendo considerados válidos componentes com autovalor superior a uma unidade (HAIR JR. et al., 2009). A análise de componentes principais indicou a existência de seis dimensões que explicam 77,15% da variância dos índices

financeiros. Para validação dos resultados foram processadas análises com subamostras de empresas e de períodos de tempo, com resultados qualitativamente semelhantes.

Para nomear as dimensões do desempenho financeiro foram analisadas as cargas fatoriais (correlações entre componentes principais e variáveis originais). Foram consideradas com significância prática para a composição de cada componente (dimensão) os índices financeiros com carga fatorial com significância prática, ou seja, maior do que +/-0,3 (HAIR JR. et al., 2009). Observa-se associação entre as dimensões resultantes da análise de componentes principais com as categorias dos índices financeiros analisados.

As duas primeiras dimensões estão associadas com as estruturas de ativos e passivos. A primeira dimensão foi denominada **liquidez**, apresentando correlação positiva com os quatro índices de liquidez e correlação negativa com endividamento total e de curto prazo. A segunda dimensão foi nomeada **endividamento de longo prazo**, por apresentar correlação positiva com endividamento total e de longo prazo e com composição do endividamento, e correlação negativa com liquidez total, endividamento de curto prazo e prazo médio de giro do ativo.

A terceira e a quinta dimensões estão associadas, respectivamente, ao desempenho contábil e de mercado. A terceira dimensão foi denominada **rentabilidade**, estando positivamente correlacionada com os quatro índices de rentabilidade e o lucro por ação. A quinta dimensão, por sua vez, foi nomeada de **valor de mercado**, por apresentar correlação positiva com Q de Tobin, *market-to-book* e preço-lucro.

As outras duas dimensões estão associadas aos níveis de atividade. A quarta dimensão tem correlação positiva com os prazos médios de estocagem e de recebimento de vendas e correlação negativa com prazo médio de giro do ativo e retorno sobre ativos, e foi denominada de **ciclo de vendas**. A sexta dimensão é correlacionada positivamente com prazo médio de pagamento de compras e margem bruta e negativamente com prazo médio de giro do ativo e foi denominada de **ciclo de compras**.

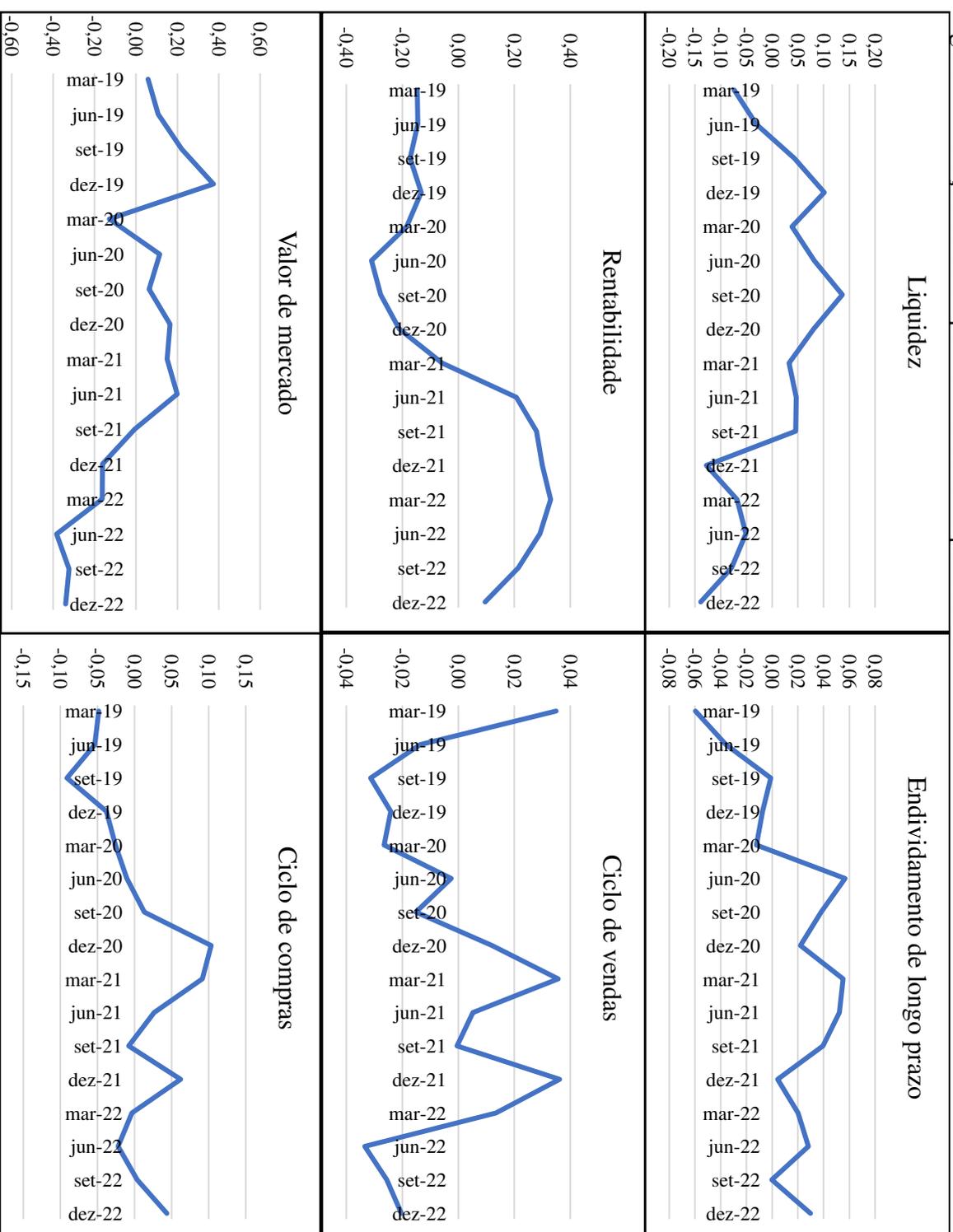
4.2 Desempenho financeiro durante a pandemia de covid-19

A análise trimestral do desempenho financeiro durante o período da pandemia foi realizada por meio de estatística descritiva e análise de regressão. Na Tabela 3 e na Figura 2 são apresentados os resultados da análise descritiva, com a evolução trimestral das dimensões do desempenho financeiro do primeiro trimestre de 2019 (findo em março de 2019) ao último trimestre de 2022 (findo em dezembro de 2022).

Tabela 3: Desempenho financeiro no período 2019-2022

Data	Liquidez	Endividamento de longo prazo	Rentabilidade	Ciclo de vendas	Valor de mercado	Ciclo de compras
Março/2019	-0,074	-0,060	-0,146	0,035	0,058	-0,048
Junho/2019	-0,031	-0,036	-0,145	-0,014	0,107	-0,053
Setembro/2019	0,043	-0,001	-0,172	-0,031	0,221	-0,091
Dezembro/2019	0,102	-0,008	-0,132	-0,024	0,374	-0,038
Março/2020	0,039	-0,012	-0,185	-0,026	-0,128	-0,026
Junho/2020	0,082	0,057	-0,310	-0,003	0,115	-0,010
Setembro/2020	0,136	0,038	-0,277	-0,015	0,064	0,013
Dezembro/2020	0,081	0,022	-0,211	0,012	0,165	0,103
Março/2021	0,033	0,055	-0,058	0,036	0,151	0,092
Junho/2021	0,047	0,052	0,207	0,005	0,200	0,027
Setembro/2021	0,046	0,040	0,279	0,000	-0,006	-0,008
Dezembro/2021	-0,128	0,004	0,300	0,036	-0,161	0,062
Março/2022	-0,068	0,020	0,330	0,013	-0,163	-0,003
Junho/2022	-0,051	0,028	0,291	-0,033	-0,383	-0,022
Setembro/2022	-0,079	0,000	0,214	-0,026	-0,323	0,004
Dezembro/2022	-0,139	0,030	0,096	-0,020	-0,340	0,044

Figura 2: Evolução do desempenho financeiro no período 2019-2022



Na Tabela 4 são apresentados os resultados da análise de regressão. As estimações foram processadas utilizando a modelagem de efeitos fixos, mais adequada de acordo com os testes F, de Breusch-Pagan e de Hausman. Além das características idiossincráticas da firma, presentes nos efeitos fixos, o desempenho no trimestre anterior também se mostrou relevante para todas as dimensões. O período da pandemia foi incluído nas estimações por meio de variáveis binárias referentes aos trimestres dos anos de 2020 a 2022 (considerando o mês de referência das demonstrações contábeis).

Tabela 4: Desempenho financeiro e período de pandemia de covid-19

Variáveis explicativas	Variável dependente: Desempenho financeiro					
	Liquidez	Endividamento de longo prazo	Rentabilidade	Ciclo de vendas	Valor de mercado	Ciclo de compras
Março/2020	-0,051 (0,035)	-0,034* (0,020)	-0,039 (0,032)	0,005 (0,017)	-0,478*** (0,051)	0,018 (0,019)
Junho/2020	0,032 (0,028)	0,038* (0,020)	-0,121*** (0,036)	0,030 (0,021)	0,068 (0,060)	0,025 (0,029)
Setembro/2020	0,060* (0,032)	-0,026 (0,016)	0,015 (0,038)	0,002 (0,020)	-0,130*** (0,047)	0,039 (0,028)
Dezembro/2020	-0,030 (0,045)	-0,029 (0,021)	0,054 (0,045)	0,037 (0,033)	0,002 (0,046)	0,114*** (0,028)
Março/2021	-0,044 (0,039)	0,014 (0,023)	0,153*** (0,040)	0,044* (0,025)	-0,073 (0,046)	0,043* (0,022)
Junho/2021	0,001 (0,050)	-0,010 (0,028)	0,291*** (0,044)	-0,002 (0,026)	-0,016 (0,036)	-0,014 (0,022)
Setembro/2021	-0,009 (0,037)	-0,021 (0,023)	0,144*** (0,035)	0,012 (0,022)	-0,251*** (0,038)	-0,006 (0,023)
Dezembro/2021	-0,182*** (0,038)	-0,048** (0,023)	0,105** (0,052)	0,052** (0,023)	-0,282*** (0,046)	0,086*** (0,029)
Março/2022	-0,013 (0,048)	-0,009 (0,025)	0,118*** (0,034)	0,006 (0,027)	-0,190*** (0,044)	-0,025 (0,028)
Junho/2022	-0,034 (0,039)	-0,012 (0,025)	0,055 (0,035)	-0,026 (0,022)	-0,409*** (0,048)	-0,001 (0,027)
Setembro/2022	-0,073** (0,032)	-0,045** (0,021)	0,010 (0,034)	0,011 (0,020)	-0,216*** (0,038)	0,037 (0,025)
Dezembro/2022	-0,115*** (0,039)	0,003 (0,024)	-0,045 (0,049)	0,012 (0,019)	-0,269*** (0,035)	0,060* (0,031)
Desempenho do trimestre anterior	0,628*** (0,053)	0,649*** (0,032)	0,826*** (0,024)	0,634*** (0,030)	0,603*** (0,048)	0,653*** (0,043)
Intercepto	0,025 (0,017)	0,027*** (0,010)	-0,036** (0,016)	-0,016 (0,011)	0,124*** (0,020)	-0,019* (0,010)
F (modelo)	34,67***	53,8***	223,92***	61,99***	57,95***	33,02***
Efeitos fixos (F)	3,04***	3,78***	1,31**	3,38***	2,48***	3,17***
Breusch-Pagan (X ²)	0	0	0	0	0	0
Hausman (X ²)	371,72***	383,44***	79,64***	374,54***	268,08***	320,38***

Painel balanceado de 112 empresas no período de 16 trimestres (2019t1 a 2022t4). Estimções processadas em modelagem de efeitos fixos com erros padrão robustos. Desempenho calculado por escores fatoriais decorrentes de análise de componentes principais. Significância estatística dos testes de 10% (*), 5% (**) e 1% (***).

O impacto mais imediato e significativo do período pandêmico foi sobre o valor de mercado e a rentabilidade das empresas, que tiveram quedas significativas no primeiro e no segundo trimestre de 2020, respectivamente. As quedas de rentabilidade e valor de mercado podem ser visualizadas nos gráficos de evolução temporal e confirmadas na análise de regressão. Estes achados vão ao encontro das análises macroeconômicas deste período, quando foi observada maior retração do PIB e do mercado de capitais (B³, 2023; IBGE, 2023). O trabalho de Avelar et al. (2021) também apontou redução da rentabilidade e do valor das empresas brasileiras no primeiro trimestre de 2020, quando comparado aos dois últimos trimestres de 2019.

A partir do quarto trimestre de 2020 observa-se crescimento da rentabilidade, que continua até o primeiro trimestre de 2022. Este crescimento é captado pela análise de regressão, que aponta coeficientes positivos e significantes para todo o ano de 2021 e o primeiro trimestre de 2022. A retomada da economia após o período de maior rigidez das medidas de distanciamento social e a capacidade de adaptação das empresas à realidade imposta pela pandemia (IPEA, 2021) podem ter contribuído para o aumento da rentabilidade das empresas em 2021. Somente a partir do segundo trimestre de 2022 que se observou redução da rentabilidade, mas que não apresentou significância estatística na análise de regressão.

Após a queda do preço das ações ocorrida no início da pandemia, as empresas analisadas recuperaram parcialmente seu valor de mercado ao longo de 2020, mantendo-se com pouca oscilação no primeiro semestre de 2021. Entretanto, por não ter retornado ao patamar anterior à pandemia, esta recuperação não foi captada na análise de regressão. A partir do terceiro trimestre de 2021 observa-se novo período de perda no valor das empresas, captados na análise de regressão, apresentando no final de 2022 valores inferiores ao primeiro trimestre de 2020.

Diferente dos outros índices, o valor de mercado capta o risco e o retorno sob a percepção de investidores, e não apenas a partir das demonstrações contábeis da empresa (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2008; GITMAN; ZUTTER, 2017). A segunda onda de covid-19, que foi a mais letal no país e que ocasionou o retorno parcial do *lockdown*, ocorreu no primeiro semestre de 2021, antes da redução acentuada do indicador de desempenho de mercado. Neste sentido, fatores do ambiente externo às empresas e não correlacionados à pandemia podem ter afetado a percepção de risco dos investidores no mercado de capitais brasileiro a partir da segunda metade de 2021, como crise política e fiscal, guerra na Ucrânia e incerteza política decorrente das eleições presidenciais.

Os efeitos do período pandêmico sobre o nível de atividade das empresas brasileiras foram percebidos principalmente a partir do último trimestre de 2020. Observa-se crescimento nas duas dimensões de atividade, indicando aumento dos ciclos de vendas e de compras das empresas. Os resultados da análise de regressão apontam também para aumentos significantes dos indicadores de atividade no quarto trimestre de 2020 (ciclo de compras) e no primeiro trimestre de 2021 (ciclo de vendas e ciclo de compras).

A partir da decretação da pandemia no território brasileiro na segunda metade de março, a maior parte dos estados e municípios adotou políticas rígidas de distanciamento social, que se estenderam durante o ano de 2020, o que pode ter provocado redução da produção e retenção de estoques (AVELAR et al., 2021). Por outro lado, o cenário econômico negativo pode ter levado empresas e clientes a buscarem realizar compras com prazos mais estendidos de pagamentos, o que leva a maiores prazos de recebimento de vendas e pagamentos a fornecedores. Avelar et al. (2021) haviam identificado elevação dos índices de atividade logo no primeiro trimestre de 2020, antes das variações captadas nesta pesquisa. A diferença nos resultados pode ser fruto das técnicas de análise utilizadas: enquanto este trabalho utilizou-se de estatística descritiva, testes de diferença de média e análise de regressão com dados em painel, no trabalho de Avelar et. al (2021) foi utilizado teste de hipóteses não paramétrico.

Mesmo após o afrouxamento das medidas de isolamento social, em 2021, observa-se que os ciclos de vendas e de compras permaneceram elevados (quando comparados a 2019). A análise de regressão, inclusive, indica que o quarto trimestre de 2021 está positivamente relacionado com os dois indicadores de atividade. No mesmo sentido, pode-se visualizar pela análise descritiva um pico destes indicadores no final de 2021. Somente a partir de 2022 que se observa uma redução dos ciclos de vendas e de compras, corroborada pela análise de regressão. Estes resultados sugerem que as empresas demoraram mais tempo a normalizar os seus níveis de atividade no período de recuperação econômica do que a rentabilidade e o valor de mercado.

A liquidez e o endividamento de longo prazo foram as dimensões do desempenho financeiro que apresentaram comportamento mais irregular durante o primeiro ano da

pandemia, mas com tendência de crescimento. A análise descritiva aponta para o aumento do endividamento de longo prazo a partir do segundo trimestre de 2020, enquanto os resultados da análise de regressão indicam que antes disso houve redução desta dimensão logo no início da pandemia (março/2020). A liquidez, por sua vez, apresenta relação positiva com o terceiro trimestre de 2020 na análise de regressão, que também pode ser visualizada no gráfico de análise descritiva. Estes resultados corroboram os achados de Campos, Nazaré e França (2022), que encontraram evidência do crescimento da liquidez e do endividamento de empresas de cinco setores no ano de 2020.

O crescimento conjunto da liquidez e do endividamento de longo prazo em 2020 contradiz a argumentação de que a redução da rentabilidade e o aumento do ciclo operacional poderiam trazer maiores restrições financeiras às empresas, que teriam problemas de fluxos de caixa e recorreriam à dívida (normalmente de curto prazo) para reequilibrar suas finanças (AVELAR et al., 2021). Os resultados sugerem que, no início da pandemia, o endividamento de longo prazo pode ter sido utilizado para reforçar o caixa das empresas, diante das incertezas quanto ao fim das restrições sanitárias que afetaram a atividade e a rentabilidade das empresas.

Apenas a partir do quarto trimestre de 2021 que se observa redução mais consistente dos indicadores de liquidez e endividamento de longo prazo. Os resultados da análise de regressão confirmam esta tendência: a liquidez apresentou relação negativa com o quarto trimestre de 2021 e os dois últimos trimestres de 2022; e o endividamento de longo prazo está negativamente relacionado com o quarto trimestre de 2021 e o terceiro trimestre de 2022. Este período coincide com a volta do crescimento do PIB nacional (IBGE, 2023), e com o aumento da rentabilidade e a redução dos ciclos operacionais (vendas e compras). Neste sentido, a melhora da economia e dos resultados contábeis pode ter influenciado a estratégia financeira das empresas, que passaram a utilizar mais a reserva de caixa para reduzir o endividamento.

Como testes de robustez foram feitas análises dos índices e das dimensões considerando os dados não winsorizados e excluindo o índice preço-lucro (pela baixa comunalidade). Os resultados, não reportados, foram qualitativamente semelhantes. A única alteração significativa foi observada na análise de componentes principais de dados não winsorizados, com a separação da rentabilidade em duas dimensões: uma voltada para o retorno (retorno sobre os ativos, retorno sobre o patrimônio líquido e lucro por ação), e outra voltada para a lucratividade (margem bruta e margem líquida). A estatística descritiva e a análise de regressão destas dimensões indicaram que a dimensão associada aos índices de retorno apresentou comportamento semelhante ao apresentado neste trabalho, enquanto a dimensão associada aos índices de lucratividade não apresentou relação com o período da pandemia.

5 CONCLUSÃO

Este trabalho analisou o desempenho financeiro das empresas brasileiras durante a pandemia de covid-19. Para tanto foram analisados 20 índices financeiros obtidos pela análise de demonstrações contábeis trimestrais e preço as ações de 117 empresas listadas na B³ no período 2019-2022. Análise de componentes principais revelou que o desempenho financeiro das empresas pode ser explicado por seis dimensões, relacionadas a liquidez, endividamento (de longo prazo), rentabilidade, atividade (ciclo de vendas e ciclo de compras) e mercado (valor de mercado). Por meio de estatística descritiva e análise de regressão foi possível verificar que as seis dimensões do desempenho financeiro sofreram alterações significativas o primeiro ano da pandemia, corroborando a hipótese da pesquisa. A redução da rentabilidade, a perda de valor de mercado, o crescimento do ciclo operacional e o aumento da liquidez e do endividamento de longo prazo foram os principais efeitos observados. Com a diminuição das medidas de isolamento social e adaptação das empresas à realidade imposta pela pandemia, verificou-se crescimento da rentabilidade e ganho de valor de mercado, com posterior diminuição do ciclo operacional e redução da liquidez e do endividamento de longo prazo.

A pesquisa contribui para a compreensão dos efeitos da crise econômica decorrente da pandemia de covid sobre as empresas brasileiras. Seus resultados apontam as principais dimensões que explicam o desempenho destas empresas durante o período da pandemia, e mostram de que forma a pandemia afetou cada uma destas dimensões. No campo teórico, o trabalho discute a importância da informação contábil para a análise econômica em tempos de crise, em especial da análise das demonstrações contábeis. Metodologicamente, a utilização da modelagem de efeitos fixos a nível de empresa para avaliar a evolução do desempenho financeiro trouxe maior robustez aos resultados, mitigando problemas de endogeneidade comuns às pesquisas na área de Contabilidade e Finanças. A análise de informações trimestrais, por sua vez, ajudou a detalhar os efeitos temporais sobre o desempenho financeiro, que não seriam percebidos em uma análise anual. Na prática, os resultados da pesquisa podem ser utilizados por *stakeholders* corporativos (como gestores, investidores, credores, reguladores e governantes) para avaliar o efeito da pandemia sobre as empresas brasileiras e propor medidas que mitiguem efeitos financeiros negativos em futuras crises.

A escolha por empresas não financeiras listadas, embora justificada por sua relevância para a economia nacional e representatividade setorial, restringe o alcance dos resultados a este estrato das empresas brasileiras. Estudos futuros podem se concentrar em outros estratos, como empresas de pequeno e médio porte e empresas financeiras, a fim de se verificar como o desempenho destes grupos foi afetado pela pandemia. Finalmente, esta pesquisa partiu do pressuposto de que a informação contábil das empresas amostradas apresentava as características fundamentais de relevância e fidedignidade. Em um período de turbulência econômica, faz-se necessário que a pesquisa acadêmica analise a qualidade da informação contábil, podendo ser explorada a relevância dos índices financeiros para o mercado de capitais e o nível de gerenciamento de resultados contábeis durante o período da pandemia.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, J. F. et al. Análise econômico-financeira das instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B³ durante a pandemia da covid-19. **Revista Conhecimento Contábil**, v. 11, n. 2, 2021.

ALMEIDA, J. S. G.; NOVAIS, L. F.; ROCHA, M A. A fragilização financeira das empresas não financeiras no Brasil pós-crise. **Texto para discussão do Instituto de Economia da Unicamp**, n. 81, 2016.

ANDEKINA, R.; RAKHMETOVA, R. Financial analysis and diagnostics of the company. **Procedia Economics and Finance**, v. 5, 2013.

AVELAR, E. A. et al. Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista Gestão Organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021.

BLATT, A. **Análise de balanços: estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: Makron Books, 2000.

BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Índice Bovespa (Ibovespa B3)**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-estatisticas-historicas.htm>. Acesso em 11 de julho de 2023.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. 8 ed. São Paulo: McGraw-Hill, 2008.

CAMPOS, M. L. A.; NAZARÉ, S. R. M.; FRANÇA, J. A. Análise do desempenho econômico-financeiro de empresas brasileiras nos períodos pré e durante a pandemia do covid-19. USP INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING, 22. In: **Anais...** São Paulo, 27 a 29 de julho de 2022.

CARVALHO, F. P. et al. Desempenho setorial de empresas brasileiras: um estudo sob a ótica do ROE, Q de Tobin e Market to Book. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 7, n. 1, p. 149-163, 2017.

COLARES, A. C. V.; GOUVÊA, D. A. P.; COSTA, J. S. Impactos da pandemia do covid-19 no setor de construção civil. **Percursos Acadêmicos**, v. 11, n. 21, p. 188-208, 2021. DOI: <https://doi.org/10.5752/P.2236-0603.2021v11n21p188-208>

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 26 (R1):** Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, 2011.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 00 (R2):** Estrutura conceitual para relatório financeiro. Brasília, 2019.

ELLUL, A.; EREL, I.; RAJAN, U. The COVID-19 pandemic crisis and corporate finance. **The Review of Corporate Finance Studies**, v. 9, n. 3, 2020.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de Administração Financeira**. 14 ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2017.

GULLO, MARIA CAROLINA R. A economia na pandemia Covid-19: algumas considerações. **Rosa dos Ventos**, v. 12, n. Esp. 3, p. 1-8, 2020.

HAIR JR., J. F. et al. **Análise multivariada de dados**. 6 ed. Porto Alegre: Bookman, 2009.

HASSAN, T. A. et al. Firm-level exposure to epidemic diseases: Covid-19, SARS, and H1N1. **NEBR Working Paper n. 26971**, 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Contas nacionais trimestrais: 4º trimestre de 2022**. Rio de Janeiro, 2023. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/contas-nacionais/9300-contas-nacionais-trimestrais.html>. Acesso em 10 de maio de 2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Pesquisa Pulso Empresa: Impacto da COVID-19 nas empresas**. Rio de Janeiro, 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/saude/28291-pesquisa-pulso-empresa-impacto-da-covid-19-nas-empresas.html>. Acesso em 09 de julho de 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Visão Geral da Conjuntura. **Carta de conjuntura**, n. 51, nota de conjuntura 33, segundo trimestre de 2021. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/210630_cc_51_nota_33_visao_geral.pdf. Acesso em 09 de julho de 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Desempenho do PIB no primeiro trimestre de 2022. **Carta de conjuntura**, n. 51, nota de conjuntura 23, segundo trimestre de 2022. Disponível em:

<https://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/220602_nota_23_atividade_economica.pdf>. Acesso em: 09 de julho de 2023.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Desempenho do PIB no quarto trimestre de 2022. **Carta de conjuntura**, n. 58, nota de conjuntura 33, primeiro trimestre de 2023. Disponível em: <https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/wp-content/uploads/2023/03/230303_nota_16.pdf>. Acesso em 09 de julho de 2023.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11 ed. São Paulo: Atlas, 2017

IUDÍCIBUS, S; MARION, J. C. **Curso de Contabilidade para não contadores**: para as áreas de Administração, Economia, Direito e Engenharia. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

JEBRAN, K.; CHEN, S. Can we learn lessons from the past? COVID-19 crisis and corporate governance responses. **International Journal of Finance & Economics**, 2020.

LOPES, C. F. L. R.; ANTUNES, L. P.; CARDOSO, M. A. S. Financiamento de longo prazo: mercado de debêntures e programa de emissão da BNDESPAR. 2007. **Revista do BNDES**, v. 14, n. 27, 2007.

LOPES, P. F. et al. Desempenho econômico e financeiro das empresas brasileiras de capital aberto: um estudo das crises de 2008 e 2012. **Revista Universo Contábil**, v. 12, n. 1, p. 105-121, 2016.

LUNARDI, M. A.; HEIN, N.; KROENKE, A. Desempenho econômico das empresas familiares e não familiares na crise de 2012. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia – RACE**, v. 19, n. 1, 2020.

MASSOQUETTO, K. et al. Quais impactos a covid-19 trouxe (ou não) nos indicadores econômicos e financeiros nas empresas de consumo cíclico listadas na B³? CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 19. In: **Anais...** São Paulo, 27 a 29 de julho de 2022.

RODRIGUES, A. J. et al. Pandemia do covid-19: reflexos nos indicadores econômico-financeiros das instituições bancárias. CONGRESSO ANPCONT, 14. In: **Anais...** Foz do Iguaçu, 03 a 06 de dezembro de 2022.

SHEN, H. et al. The impact of the COVID-19 pandemic on firm performance. **Emerging Markets Finance and Trade**, v. 56, n. 10, 2020.

SILVA JUNIOR, A.; SILVA, V. C.; MARTINS-SILVA, P. O. Impactos econômico-financeiros da pandemia de COVID-19 no setor de educação superior na B3. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 33, n. 1, p. 144-169, 2022.

SOUZA, J. A. et al. Aplicação da análise fatorial para identificação dos principais indicadores de desempenho econômico-financeiro em instituições financeiras bancárias. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, v. 16, n. 47, 2017.

SUZANA, F. M. et al. Uma Análise dos Principais Impactos Financeiros e Contábeis da Pandemia da Covid-19 nas Empresas Brasileiras do Segmento de Transporte Aéreo Incluídas na B3. **Pensar Contábil**, v. 25, n. 86, 2023.