



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE- UFRN
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - CCSA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS - PPGCon

SANDRA CRISTINA DA SILVA DRUMMOND DIAS

**A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DO RISCO SACADO NAS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS DAS COMPANHIAS VAREJISTA LISTADAS NA B3: UMA
ANÁLISE À LUZ DA TEORIA DA DIVULGAÇÃO**

NATAL/RN
2024

SANDRA CRISTINA DA SILVA DRUMMOND DIAS

**A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DO RISCO SACADO NAS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS DAS COMPANHIAS VAREJISTA LISTADAS NA B3: UMA
ANÁLISE À LUZ DA TEORIA DA DIVULGAÇÃO**

Dissertação apresentada ao curso de Pós-graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Anailson Márcio Gomes

NATAL/RN
2024

Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN
Sistema de Bibliotecas - SISBI
Catalogação de Publicação na Fonte. UFRN - Biblioteca Setorial do Centro Ciências Sociais Aplicadas - CCSA

Dias, Sandra Cristina da Silva Drummond.

A evidenciação contábil do risco sacado nas demonstrações financeiras das companhias varejista listadas na B3: uma análise à luz da teoria da divulgação / Sandra Cristina da Silva Drummond Dias. - Natal, 2024.

47f.: il.

Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Pós-Graduação em Ciências Contábeis. Natal, RN, 2024.

Orientação: Prof. Dr. Anailson| Marcio Gomes.

1. Evidenciação contábil - Dissertação. 2. Teoria da divulgação - Dissertação. 3. Assimetria informacional - Dissertação. 4. Risco sacado - Dissertação. I. Gomes, Anailson Marcio. II. Título.

RN/UF/Biblioteca CCSA

CDU 657:336.76

SANDRA CRISTINA DA SILVA DRUMMOND DIAS

**A EVIDENCIAÇÃO CONTÁBIL DO RISCO SACADO NAS DEMONSTRAÇÕES
FINANCEIRAS DAS COMPANHIAS VAREJISTA LISTADAS NA B3: UMA ANÁLISE
À LUZ DA TEORIA DA DIVULGAÇÃO**

Dissertação apresentada ao curso de Pós-graduação em Ciências Contábeis, da Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Anailson Márcio Gomes

Aprovada em: ____/____/____

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Anailson Márcio Gomes
Orientador
Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN

Prof. Dr. Renato Henrique Gurgel Mota
Membro Interno
Universidade Federal do Rio Grande do Norte - UFRN

Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira
Membro externo
Universidade de Brasília - UnB

DEDICATÓRIA

Dedico esta dissertação a todas as pessoas que lutam e acreditam no poder do conhecimento. A todas as pessoas que, com coragem e determinação, buscam superar seus próprios limites diariamente. Que cada desafio enfrentado seja uma oportunidade de crescimento e aprendizado. Àqueles que celebram suas raízes e compreendem o valor de suas histórias pessoais, que se tornam o alicerce sobre o qual erguem seus sonhos e os materializam por meio da busca incansável pelo saber.

AGRADECIMENTOS

A Deus, Luz Infinita em minha caminhada.

A conclusão desta dissertação não teria sido possível sem a colaboração e o apoio de muitas pessoas a quem sou profundamente grata. Primeiramente, agradeço aos meus familiares, especialmente aos meus pais e a minha filha Clarice, vocês sempre foram o motivo de minha força, e sempre me incentivaram a buscar meus objetivos e acreditaram em mim, mesmo nos momentos mais difíceis.

Ao meu orientador, Professor Dr. Anailson Marcio Gomes, cuja orientação, paciência e expertise foram essenciais para o desenvolvimento deste trabalho. Sua capacidade de instigar o pensamento crítico e sua dedicação ao ensino foram fontes de inspiração ao longo desta jornada acadêmica. Aos professores membros da banca, Dr. Renato Henrique Gurgel Mota e Dr. Eduardo Tadeu Vieira, pela presteza e críticas essenciais para a finalização deste projeto, meu muito obrigado.

Agradeço também aos meus professores e colegas do programa de mestrado, que contribuíram com suas valiosas opiniões e discussões enriquecedoras. Cada interação foi fundamental para o aprimoramento deste projeto e para meu crescimento pessoal e profissional.

Um agradecimento especial aos amigos, que me apoiaram nos momentos de desafio e celebraram comigo as conquistas. Sua presença foi um alicerce durante todo o processo. Em especial a Maria Heloísa Emerenciano, luz e força na minha jornada.

Por fim, agradeço a todos que, de alguma forma, contribuíram para a realização deste trabalho. Cada palavra de encorajamento, cada crítica construtiva e cada gesto de apoio foram fundamentais para que eu pudesse concluir esta etapa tão significativa da minha vida

"O importante é não parar de questionar; a curiosidade tem sua própria razão de existir."

Albert Einstein

RESUMO

Esta pesquisa tem como objetivo, identificar à luz da Teoria da Divulgação, as práticas da evidenciação contábil do risco sacado nas demonstrações financeiras das companhias varejista listadas na B3: uma análise à luz da Teoria da Divulgação, no período de 2019 a 2023. Foram analisadas as demonstrações financeiras das companhias varejistas listadas na B3, integrantes dos níveis de governança do Novo Mercado, N1 e N2, compreendendo 14 empresas e 68 observações. Através da análise de conteúdo, identificou-se um aumento do nível de evidenciação das operações do risco sacado em consonância das orientações técnicas da CVM quanto à evidenciação das informações, em especial pós escândalo da Americanas S.A. A análise revelou a influência dos escândalos financeiros nas práticas de *disclosure* contábil, evidenciando a relação entre crises e a qualidade das informações divulgadas, quanto a evidenciação do risco sacado. As alterações identificadas nas formas de divulgação do risco sacado ao longo dos anos, em especial nos anos de 2022 e 2023, indicam que as empresas são capazes de se ajustar às mudanças nas regulações e expectativas do mercado, mesmo que de forma reativa e sutil. Essas conclusões refletem não apenas as práticas atuais das empresas em relação à mensuração e divulgação do risco sacado, mas também as tendências emergentes e os desafios contínuos enfrentados pelo setor contábil e financeiro quanto ao limiar tênue da assimetria da informação contábil.

Palavras-chave: Evidenciação contábil. Teoria da Divulgação. Assimetria informacional. Risco sacado.

ABSTRACT

This research aims to identify, in the light of the theory of disclosure, the practices of accounting disclosure of the forfait in the financial statements of retail companies listed on B3: an analysis in the light of the theory of disclosure, in the period from 2019 to 2023. The financial statements of the retail companies listed on B3, which are part of the governance levels of the Novo Mercado, N1 and N2, comprising 14 companies and 70 observations, were analyzed. Through the content analysis, an increase in the level of disclosure of the drawn risk operations was identified in accordance with the CVM's technical guidelines regarding the disclosure of information, especially after the Americanas S.A. scandal. The analysis revealed the influence of financial scandals on accounting disclosure practices, evidencing the relationship between crises and the quality of the information disclosed, especially regarding the disclosure of the forfait. The changes identified in the forms of disclosure of the forfait over the years, especially in the years 2022 and 2023, indicate that companies are able to adjust to changes in market regulations and expectations, even if in a reactive and subtle way. These findings reflect not only companies' current practices regarding the measurement and disclosure of forfait, but also the emerging trends and ongoing challenges faced by the accounting and finance industry regarding the thin threshold of accounting information asymmetry.

Keywords: Accounting disclosure. Disclosure theory. Informational asymmetry. Forfait.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1	Fluxo do Risco Sacado/ <i>Forfait/Confirming</i>	26
----------	--	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1	Evolução da divulgação do risco sacado no período.....	36
Gráfico 2	Evolução da evidenciação do risco sacado na DFC.....	39

LISTA DE QUADROS

Quadro 1	Teoria da divulgação - Estudos relacionados.....	22
Quadro 2	Reapresentação de Saldos das DFs 2021 Americanas S.A.....	30
Quadro 3	Cronologia sobre Risco Sacado no Brasil.....	30
Quadro 4	Segmento de atuação e Nível de Governança.....	32
Quadro 5	Itens de análise de evidenciação do risco sacado/forfait.....	33
Quadro 6	Divulgação por empresa e rubrica do Risco Sacado no Período.....	35
Quadro 7	Variação da forma de divulgação do risco sacado ao longo do tempo....	41

LISTA DE TABELAS

Tabela 1	Distribuição temporal por tipo de divulgação do risco sacado no Balanço Patrimonial.....	34
Tabela 2	Reconhecimento das operações de risco sacado na Demonstração do Fluxo de Caixa.....	38
Tabela 3	Evidenciação temporal dos juros sobre as operações de risco sacado na Demonstração do Fluxo de Caixa.....	39

LISTA DE ABREVIATURAS

BP	Balço Patrimonial
DFC	Demonstraço dos Fluxo de Caixa
DFs	Demonstraço Financeiras
NEs	Notas Explicativas
RC	Risco Sacado

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BCB	Banco Central do Brasil
BDO	BDO Brasil
CRC	Conselho Regional de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EY	Ernst & Young
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standards
PWC	PricewaterhouseCoopers

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	16
2	REVISÃO DE LITERATURA.....	19
2.1	Teoria da divulgação.....	19
2.2	Assimetria informacional e a evidenciação da informação contábil.....	22
2.3	O risco sacado (<i>forfait, confirming</i>).....	24
3	METODOLOGIA	30
4	RESULTADOS.....	34
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	41
	REFERÊNCIAS.....	45

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade é a ciência que estuda o patrimônio de uma entidade, registrando e demonstrando suas variações. A divulgação contábil, por sua vez, refere-se à prestação de informações financeiras e de desempenho para as diferentes partes interessadas, como investidores, credores e órgãos reguladores.

O objetivo principal da contabilidade é o fornecimento de informações seguras e consolidadas aos seus usuários, permitindo que estes possam tomar decisões baseadas em informações úteis e verídicas. Para Malacrida e Yanamoto (2006, p. 67), isto ocorre “à medida que os fatos econômicos relevantes são divulgados de forma adequada, justa e plena, seguindo procedimentos contábeis uniformes e consistentes e em uma linguagem simples e que lhes seja acessível”.

Lopes e Martins (2007, p. 76) afirmam que “a utilidade econômica da contabilidade está ligada à sua capacidade de alterar as crenças dos usuários sobre os fluxos futuros de caixa dos ativos”, contudo, entre as informações disponibilizadas pela contabilidade, para suprir a demanda daqueles que têm interesse na entidade, certamente à relativa ao desempenho econômico está entre aquelas que são consideradas como mais relevantes.

Akerlof (1970), Fama (1970), Spence (1973), Jensen e Meckling (1976), fornecem dados importantes sobre como a divulgação de informações afetam a tomada de decisão dos investidores, a eficiência do mercado e as relações entre as diferentes partes interessadas nas empresas.

No mercado de capitais as empresas são consideradas um conjunto de acordo entre as partes interessadas com o objetivo de alinhar e atender às expectativas dos vários agentes envolvidos. Os conflitos de interesse desses agentes resultam em perdas importantes para as organizações, e com isso, as informações gerenciais e contábeis e como elas são utilizadas e evidenciadas, são fundamentais para se buscar entender o desempenho da empresa e o comportamento destes agentes envolvidos em detrimento dos conflitos existentes.

Para Jensen & Meckling (1976), “em geral, os estudos relacionados à divulgação corporativa buscam identificar as razões que levam os gestores a selecionarem informações para serem divulgadas e os efeitos desta divulgação. Contudo, a ampliação da divulgação traz benefícios, tanto para a operação interna da empresa quanto para a percepção de valor externa”.

Quanto à evidenciação e qualidade da informação contábil, Iudícibus (1997, p. 115) apresenta que as empresas adotam diferentes formas de evidenciação, mas devem fornecer

informações em quantidade e qualidade que atendam às necessidades dos usuários das demonstrações contábeis e considera que, ocultar informações ou fornecê-las de forma demasiadamente resumida é tão prejudicial quanto fornecer informações em excesso. Reis, Brunozi & Lima (2018) ressaltam que não há uma forma absoluta de mensurar a qualidade da informação contábil, razão pela qual este é um assunto de abordagem multidimensional.

Healy e Wahlen (1999, p. 366) que argumentam que “devido à presença da assimetria da informação entre internos e externos, a flexibilidade do sistema de relatórios financeiros proporciona à gestão uma discricionariedade que pode ser utilizada de maneira oportunista”. Paulo (2007, p. 10) por sua vez, defende que “a contabilidade possui a função de diminuir a assimetria de informação e reduzir os conflitos de interesses”. Dye (2000) defende que qualquer entidade que pretenda fazer uma divulgação, divulgará informações favoráveis à entidade e não divulgará informações desfavoráveis à entidade.

Dada a dicotomia acerca da divulgação (divulgar e não divulgar), desde a década de 80, pesquisas se preocupam em discutir a importância da evidenciação das informações corporativas criando um arcabouço teórico em torno do que se denominou Teoria da Divulgação (Salotti e Yamamoto, 2005).

Neste contexto, em janeiro de 2023, a companhia varejista Americanas S.A. através da comunicação de Fato Relevante¹ ao mercado quanto à possíveis inconsistências contábeis, desencadearam questionamentos quanto a atuação dos agentes envolvidos e quanto a credibilidades das Demonstrações Financeiras divulgadas. Em junho de 2023, a companhia publicou Fato Relevante, divulgando o resultado da auditoria interna que culminou com a constatação de fraude nas demonstrações contábeis (Americanas S.A., 2023).

Dentre as principais inconsistências identificadas, foram reportadas as contabilizações das operações de financiamentos nos quais a Companhia era a devedora perante as instituições financeiras (risco sacado, *forfait* ou *confirming*), e que foram indevidamente contabilizadas na conta “fornecedores”. A indevida contabilização dessas operações de financiamento nos demonstrativos financeiros da Americanas não permitiu a correta determinação do grau de endividamento da Companhia ao longo do tempo², totalizando inicialmente operações de financiamento através do risco sacado, de R\$18,4 bilhões, em operações de financiamento de capital de giro de R\$2,2 bilhões. Foram identificados, ainda, lançamentos redutores da conta de

¹ O fato relevante é uma comunicação que a empresa faz à Comissão de Valores Mobiliários de algo importante para o mercado.

² A auditoria afirma em seus relatórios que esses problemas foram sendo acumulados ao longo do tempo, mas, não determinam essa janela temporal. Eles não deixaram clara essa informação.

fornecedores oriundos de juros sobre operações financeiras do risco sacado, que deveriam ter transitado pelo resultado da Companhia, que em números preliminares e não auditados, correspondia a de R\$ 3,6 bilhões em 30 de setembro de 2022.

Os anúncios de fraudes costumam abalar os mecanismos de segurança e credibilidade das empresas e das Demonstrações Financeiras, bem como, coloca em debate a seguridade destas e conflito de interesses oriundos das decisões tomadas pelos agentes. De acordo com Blanc, Cho, Spot e Branco (2019), após a divulgação do seu envolvimento em atividades imorais, antiéticas ou ilegais, as empresas procuram divulgar mais esperando que o mercado perceba de forma positiva essa reação. No contexto específico da antecipação de recebíveis através da operação de risco sacado, é fundamental que as empresas forneçam informações claras e completas sobre essa prática, que envolve a obtenção de recursos financeiros por meio de instituições financeiras. Tal prática pode impactar de maneira significativa a estrutura de capital e o fluxo de caixa das organizações.

Compreendendo o impacto da divulgação de informações na identificação do comportamento das companhias em relação às práticas contábeis em cenários de crises, surge a seguinte indagação: *houve mudanças nas práticas de disclosure contábil do risco sacado pelas empresas do setor varejista na B3 no período de 2019 a 2023?*

A pesquisa foi motivada pela busca de um entendimento sobre as práticas de *disclosure* contábil e a crescente demanda por maior transparência nas informações contábeis, em especial sobre as operações com o risco sacado, objetivando, à luz da Teoria da Divulgação, *analisar as práticas de divulgação do risco sacado adotadas pelas empresas do setor varejista, no período de 2019 a 2023, verificando como estas foram evidenciadas ao longo do tempo*. Para atingir este objetivo, foram apresentados os seguintes objetivos específicos:

- a) *identificar como as empresas divulgaram em suas demonstrações financeiras, o risco sacado no período analisado;*
- b) *identificar padrões recorrentes de comportamento nas práticas de divulgação contábil do risco sacado, em consonância com as orientações técnicas da CVM.*

A teoria da divulgação destaca a importância de informações financeiras precisas e completas para a tomada de decisões informadas por parte dos investidores. Nesse contexto, é fundamental identificar se houve um aprimoramento nas práticas de divulgação e uma redução da assimetria informacional após a revelação de fraudes. Essa análise é importante para compreender a qualidade das informações contábeis divulgadas pelas empresas, uma vez que a transparência e a confiabilidade das informações são essenciais para a eficiência do mercado e a proteção dos interesses dos *stakeholders*.

A pesquisa se justifica pela necessidade de entender o comportamento dos agentes nas práticas de *disclosure* contábil, especialmente em um contexto em que a confiança dos investidores e a transparência são cruciais, alinhando-se com outros estudos que buscam explicar o nível de divulgação das companhias, contribuindo para uma compreensão mais ampla de como escândalos contábeis podem impactar as práticas contábeis. A assimetria da informação contábil, onde diferentes partes possuem diferentes níveis de conhecimento sobre a situação financeira de uma companhia, é acentuada em casos de falhas de *disclosure*, tornando salutar o estudo das práticas de transparência e divulgação contábil.

O presente projeto de dissertação estrutura-se em seis capítulos: o primeiro capítulo, de caráter introdutório, tem por finalidade contextualizar o tema e apresentar a problemática, o objetivo, a justificativa e contribuições da pesquisa; o segundo, é voltado à exposição das principais teorias ligadas ao tema; o terceiro, é reservado à discussão dos procedimentos metodológicos adotados para viabilizar o alcance do objetivo proposto; o quarto capítulo apresenta a análise dos dados; o quinto, volta-se para as considerações finais e o sexto, apresenta as referências utilizadas na construção da pesquisa.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Teoria da Divulgação

A Teoria da Divulgação contábil emerge como um campo de estudo que busca compreender a dinâmica da comunicação de informações financeiras entre empresas e seus *stakeholders*, especialmente em contextos de assimetria informacional e surgiu ao reconhecer a informação como um fator crucial para a análise e tomada de decisão, associada a um custo. As pesquisas contábeis acreditavam que a divulgação de informações corporativas era gratuita e acessível para todos os participantes do mercado nas décadas de 60 e 70 (Salloti & Yamamoto, 2005). No início dos anos 80, os pesquisadores começaram a considerar os custos da informação e da transação em suas pesquisas, enfatizando a importância das informações contábeis.

Neste contexto, foram criados modelos matemáticos que quantificavam os custos de transação de forma mais realista. Verrecchia (1983) e Dye (1985), foram pioneiros nessa nova abordagem. Verrecchia (1983) estudou os custos de divulgação e Dye (1985) discutiu a divulgação voluntária e como os gestores acreditam que é necessário fornecer informações adicionais para maximizar o valor da empresa.

Posteriormente Verrechia (2001) sugere que a Teoria da Divulgação é composta por vários modelos, cada um abordando um aspecto diferente da divulgação de informações financeiras. A abordagem analítica de Verrechia examina as razões pelas quais as empresas escolhem divulgar seus produtos, observando aspectos como a percepção do mercado e a das informações fornecidas, categorizando as pesquisas sobre a divulgação da contabilidade em: a) divulgação baseada em associação que concentram trabalhos que estudam os efeitos exógenos do *disclosure* em mudanças cumulativas ou interrupção de alguma ação individual de um investidor e a relação entre a divulgação de determinada informação e o comportamento dos investidores e competidores no mercado de capitais para maximizar as suas riquezas individuais; b) divulgação baseada em discricionariedade/julgamento: compreende pesquisas que identificam quais os motivos da divulgação, ou seja, procuram examinar como os gestores e/ou as empresas decidem divulgar determinadas informações, sendo a divulgação um processo endógeno, considerando os incentivos que os gestores e/ou as empresas têm para divulgar as informações e c) divulgação baseada em eficiência: que investigam a existência de alguma forma e divulgação que promova e tenha relação com a eficiência econômica, isto é, aquelas informações que são preferidas incondicionalmente, examinando a relação entre a quantidade de informações divulgadas e a eficiência do mercado. O objetivo é determinar se um maior nível de disclosure resulta em uma redução da assimetria informacional, o que, por sua vez, pode levar a um custo de capital mais baixo para as empresas.

Por sua vez, Dye (2001) conecta a ideia de divulgação voluntária à teoria dos jogos. Acreditando nisso, as empresas tendem a fornecer informações que favorecem sua imagem e a reter aquelas que podem ser prejudiciais, influenciando, assim, a percepção dos investidores em relação ao desempenho da organização. Essa abordagem sugere que a divulgação de informações pode ser utilizada como uma estratégia de manipulação da percepção do mercado.

Esses estudos, junto com outras pesquisas que visam prever e explicar o nível de divulgação das companhias, deram origem à Teoria da Divulgação. Dessa forma, a teoria busca explicar a divulgação corporativa sob diversas perspectivas, considerando os fatores que influenciam na divulgação e seu impacto no valor da empresa.

No quadro 1, apresenta-se alguns estudos relacionados que utilizaram a teoria de divulgação como base de pesquisa, como forma identificar eficiência informacional.

Quadro 1 – Teoria da Divulgação - Estudos Relacionados

Ano	Autores	Título	Principais resultados
2023	M. C. da Silva	Análises do Balanço Patrimonial da cidade de São Paulo (2021-2022) - com suporte da Teoria da Divulgação	Os resultados indicam que há inconsistências significativas nos registros contábeis. A análise revelou falta consistência e uniformidade nos valores de endividamento divulgados em diferentes plataformas.
2021	Eliana R. Conzatti, Nathasha G.G. Oliveira, Vinicius Abilio Martins	Nível de Aderência a Evidenciação do Pronunciamento CPC 28 nas Companhias Abertas no Brasil à luz da Teoria da Divulgação	Os resultados indicam que a adesão às exigências de divulgação do CPC 28 é relativamente baixa entre as companhias analisadas. As empresas que utilizam o método de custo para mensuração das propriedades tendem a apresentar um nível maior de divulgação em comparação com aquelas que adotam o valor justo. A pesquisa também identificou limitações, como a falta de padronização nas demonstrações financeiras e a subjetividade na análise das notas explicativas, o que dificulta a avaliação precisa da conformidade com as normas.
2020	Nathasha G.G. Oliveira, Fabíola G. Besen, Valdir S. Junior	Nível de Evidenciação das Empresas do Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis Brasileiras - Listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) à Luz da Teoria da Divulgação	Constatou que as empresas do setor apresentam deficiências na divulgação, especialmente em relação à contabilidade ambiental. Os resultados indicam que os relatórios emitidos pelas organizações não estão adequados às recomendações da NBC T 15. Apenas 30% da amostra pode ser classificada com um nível "Bom" de evidenciação no período analisado.
2015	Thaís A. Silva, Eveline Slewinski, Leticia R. Sanches, Romildo O. Moraes	Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos?	A pesquisa sugere que a combinação da Teoria da Divulgação com a economia da informação pode abrir novas possibilidades para estudos futuros. A análise da relação entre a quantidade e a qualidade da informação divulgada e a resposta do mercado pode ser um campo fértil para investigações. Além disso, a compreensão dos custos associados à divulgação de informações negativas versus positivas pode enriquecer a literatura existente.

Fonte: Elaborada pela autora (2024)

Os estudos analisados nesse Quadro evidenciam a relevância da Teoria da Divulgação para a transparência e a governança, tanto no setor público quanto no privado. As inconsistências e deficiências identificadas ressaltam a necessidade de esforços contínuos para aprimorar a padronização, a conformidade com normas contábeis e a qualidade das informações

divulgadas. Além disso, observa-se que a interseção da Teoria da Divulgação com a economia da informação apresenta um campo promissor para pesquisas futuras.

2.2 Assimetria informacional e a evidenciação da informação contábil

A assimetria informacional refere-se a situações em que uma das partes envolvidas em uma transação detém informações superiores ou mais relevantes em comparação à outra parte. Esse fenômeno gera um desequilíbrio de poder entre os agentes envolvidos, o que pode culminar em decisões desfavoráveis para a parte menos informada. Ao garantir que todos os *stakeholders* tenham acesso a informações relevantes e precisas, a transparência nas divulgações contábeis não apenas reduz a incerteza, mas também promove um ambiente de confiança e eficiência no mercado.

Dentro deste contexto, a evidenciação de informações (ou *disclosure*), refere-se ao processo de externalização de elementos intrínsecos à empresa, os quais são considerados relevantes no contexto em que a informação se insere. Sobre a importância da acurácia da informação contábil para o mercado, alguns estudiosos ajudaram a moldar o entendimento sobre a contabilidade e a sua prática no mercado. Ball e Brown (1968) investigaram a relação entre os lucros contábeis e as mudanças subsequentes no valor das ações, contribuindo para a compreensão da qualidade da informação contábil. Beaver (1968) focou na análise do volume de negociações e no comportamento dos preços nas semanas que antecedem a divulgação de informações contábeis. Seus achados revelaram uma forte correlação entre a divulgação de informações e as reações do mercado, evidenciadas nas variações de preços e no volume de transações.

Watts e J Zimmerma (1986) abordaram questões relacionadas à qualidade e relevância da informação contábil, explorando como os incentivos econômicos moldam as práticas contábeis e influenciam a qualidade da informação divulgada. Quanto ao impacto das informações assimétricas, Stiglitz (2002) apresenta que este “pode levar a uma série de falhas de mercado, como seleção adversa e risco moral, sugerindo que intervenções governamentais podem ser necessárias para corrigir as falhas de mercado resultantes da informação assimétrica”.

Lima (2007), ao analisar o comportamento do *disclosure* e sua relação com o custo de capital de terceiros nas empresas de capital aberto, enfatiza que um disclosure não é feito só de informações (qualitativas ou quantitativas) positivas. Corroborando com Goulart (2003, p. 60),

que considera que” para a garantia da transparência, faz-se necessário que as empresas divulguem tanto informações positivas como negativas”.

Amorim (2014) buscou avaliar a qualidade das informações contábeis no Brasil e nos Estados Unidos, considerando a influência de fatores endógenos e exógenos. Os fatores exógenos incluem diferenças institucionais entre os sistemas de *code* e *common law*, avanços institucionais no Brasil, como o Novo Mercado da BM&F Bovespa, e a introdução de normas internacionais. Os fatores endógenos analisados são a oportunidade de crescimento, endividamento e nível de *accrual* discricionário. A pesquisa também investiga aspectos metodológicos, como a endogeneidade nos modelos de qualidade contábil e a diversidade de métricas de *accruals*. Os resultados indicam que a qualidade contábil é superior nos Estados Unidos e que os fatores analisados têm um efeito positivo na qualidade contábil brasileira. Além disso, a escolha da métrica de *accrual* total é considerada mais relevante do que o modelo de participação do *accrual* discricionário.

Em estudo sobre aderência da evidenciação contábil, Macedo, Dornelles e Marques (2016), buscaram identificar se as companhias de capital de aberto com valor de propriedade para investimento cumpriram as normas de evidenciação obrigatória do CPC 28 e esclarecer o nível de aderência à norma. A aderência média para os itens básicos de divulgação de propriedades para investimentos foi de 52,6% confirmando o baixo nível de aderência, concluindo os autores que não ocorreu uma diferença significativa de melhoria na evidenciação entre os anos.

Junior *et al.* (2018) conduziram um estudo para verificar se as informações divulgadas pelas empresas de capital aberto brasileiras fornecem os requisitos do CPC 28 - Propriedade de Investimento, e determinar se as informações divulgadas estão em conformidade com as normas contábeis aplicadas. Destacou-se na análise dos dados que as empresas que mensuram seus ativos pelo valor justo apresentaram maior volume de divulgação das informações com relação as que optaram pelo custo. Observou-se também que houve uma evolução geral no período analisado acerca das divulgações, no entanto, devido à falta de um padrão efetivo de divulgação dos itens exigidos pela norma podem estar ocorrendo problemas de comparabilidade além de dificuldades de interpretação, acarretando lacunas que podem gerar a omissão de informações importantes.

Em análise quanto a relação existente entre indícios de fraude corporativa com a relevância da informação contábil, Santos & Souza (2023) verificaram, numa amostra de 126 companhias de capital aberto listadas na B3, ao longo de 2011 a 2020, envolvidas ou não em distintas situações que indicam fraude que, de modo geral, os resultados denotaram que tanto o

lucro, quanto o patrimônio líquido apresentam relevância de suas informações. Porém, ao se analisar as companhias com indícios de fraude, observa-se a perda da relevância do lucro líquido, enquanto a relevância do patrimônio líquido passou a ter “relevância inversa” de suas informações, pois apresentou sinal negativo.

Quanto a regulação da informação contábil, no tocante a melhoria informacional e proteção dos investidores, a Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2021) , junta-se a adoção das *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e da Lei *Sarbanes-Oxley* (SOX), criada pelo Congresso Americano em 2002 tendo como motivação os escândalos com grandes corporações americanas, acompanha e orienta quanto as exigências mínimas que determinam que tanto as informações eventuais como as periódicas devem ser verdadeiras, completas, consistentes, em linguagem acessível e que não induzam o investidor a erro. A regulação da contabilidade tem um papel importante, à medida que afeta as escolhas contábeis e norteia a forma de elaboração e divulgação das informações contábeis fundamentais, para o atendimento das necessidades informacionais dos usuários (Dechow, Ge, & Schrand, 2010; Cardoso *et al.*, 2010).

2.3 O risco sacado (*forfait*)

O mercado financeiro aprimora-se cada vez mais quanto as possibilidades de produtos que auxiliem na oferta de fluxo de caixa e capital de giro. Segundo o Banco Central, um destes produtos denominado risco sacado é umas das modalidades que vem apresentando crescimento (BCB, 2023). A autarquia define o risco sacado como sendo uma operação com recebíveis que consistem na antecipação, por parte dos fornecedores, de valores a receber de seus clientes, em que a instituição financeira antecipa o valor a pagar para o fornecedor na data de solicitação e recebe posteriormente do cliente (“sacado”) na data de vencimento (BCB, 2023).

Historicamente o risco sacado é uma evolução do “desconto de duplicata” que consiste em uma transação direta do fornecedor com o banco, recebendo antecipadamente o valor da duplicata, descontada do valor da taxa bancária negociada. Neste tipo de transação, o comprador pagará a duplicata diretamente ao banco e não mais ao vendedor e, em caso de inadimplência, o fornecedor continua com a responsabilidade de liquidação e riscos junto à instituição financeira (Martins, 2023).

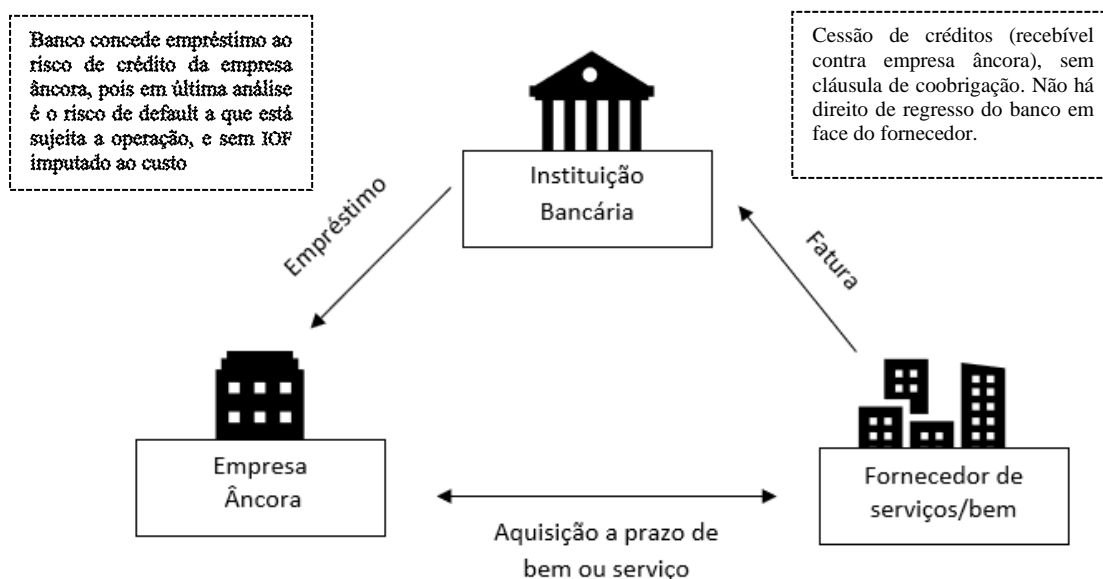
Ribeiro e Costa (2017) aponta o Risco Sacado, também conhecido como operação de *forfait*, consiste na transferência de créditos comerciais sem coobrigação entre o fornecedor (cedente) e uma instituição financeira (cessionário). Essa modalidade é estruturada pela própria

empresa devedora, em conjunto com seus fornecedores e a instituição financeira envolvida. A operação do risco sacado é comumente utilizada pelas empresas como forma de administrar o capital de giro, sendo possível otimizar o fluxo de caixa através da antecipação dos recebíveis (pelo fornecedor) e pela possibilidade de dilatação de prazo para pagamento, junto ao banco (pelo comprador), impactando diretamente na liquidez e no fluxo de caixa de ambos.

As instituições financeiras ainda defendem benefícios como o fortalecimento da cadeia de suprimentos, simplificação da gestão financeira e, devido a otimização do fluxo de caixa, possibilidade de as empresas reinvestirem em seus negócios de forma mais ágil (*Libercapital*, 2023). No Relatório de Estabilidade Financeira do BCB (2022), as operações com risco sacado apresentam um aumento de participação no crédito bancário doméstico para Pessoas Jurídicas ao longo do tempo (aproximadamente 5,4% em dezembro de 2018 para 8,7% em dezembro de 2022), especialmente para as grandes empresas. O BCB atribuiu o aumento destas operações as estratégias de utilização do produto por parte das empresas, em especial no fechamento de balanço, o que justifica sua evolução ao longo do tempo. O relatório também consolida a expansão de créditos em 2022, que foi fortemente influenciado pelas operações de risco sacado também para grandes empresas, o que demonstra a importância e utilização deste produto financeiro pelo mercado.

A CVM (2016), percebendo o aumento das operações com risco sacado, define que a operação de risco-sacado (*forfait*) ocorre quando a empresa compradora contrata um banco e monta com ele a operação de antecipação de pagamentos aos seus fornecedores cadastrados. e orienta quanto ao reconhecimento contábil desta operação pelas companhias (qualificado como empresa âncora) como dívida desta com a instituição financeira e não mais com o fornecedor, já que a operação envolve um contrato triangular, entre fornecedor, banco e cliente, apresentada graficamente na figura 1.

Figura 1 – Fluxo da Operação do Risco Sacado/*Forfait/Confirming*



Fonte: Elaborada pela autora (2024). Adaptado de Ribeiro & Junior (2017).

Contabilmente, conforme a Lei 6404/76 (Lei das S.A.) e suas alterações, no Balanço Patrimonial os elementos do ativo decorrentes de operações de longo prazo serão ajustados a valor presente, sendo os demais ajustados quando houver efeito relevante e os elementos do passivo, como as obrigações, os encargos e os riscos classificados no passivo não circulante, deverão ser ajustados ao seu valor presente, sendo os demais ajustados quando houver efeito relevante. Os juros inerentes a transação do risco sacado devem ser apropriados tempestivamente e exponencialmente em resultado, conforme a curva efetiva de juros (CVM 2016).

A CVM (2016) define ainda que transações dessa natureza devem ser divulgadas em notas explicativas anexas às demonstrações contábeis, que devem incluir: as bases utilizadas pela administração da companhia, tanto aquela na posição de fornecedora quanto aquela na posição de compradora para a decisão da prática da inclusão de uma instituição financeira para viabilizar a “transação de *forfait*”; condições das negociações com os bancos, custo financeiro, utilização de limites e linhas de crédito; e a conclusão para a definição dos registros contábeis, entre outras informações consideradas importantes para a conclusão alcançada.

Ribeiro e Júnior (2017), em seu estudo realizado logo após a primeira orientação da CVM através do Ofício Circular CVM SNM SEP 01/2016, exploraram os aspectos relacionados à divulgação de operações de risco sacado por parte das empresas inseridas no mercado de

capital brasileiro, logo após a orientação técnicas concluindo que 38% das empresas não deram o tratamento contábil adequado e que, uma possível explicação seria o fato de a companhia compradora (empresa âncora) ser incentivada a assim proceder para escapar de *covenants* contratuais (índice de cobertura de juros ou de endividamento oneroso, por exemplo), e considerando ainda que outra explicação do fenômeno seria a hipótese de que a empresa âncora assim procede contabilmente com vistas a evitar chamar a atenção do fisco, para o fato da operação de *forfait* tratar-se de uma operação de empréstimo estruturada, que seria passível, portanto, de incidência de IOF.

Uma hipótese amplamente consagrada na literatura contábil é de que os gestores são propensos a efetuar escolhas contábeis para escapar de restrições contábeis (*covenants*) existente em contratos de dívida” (Sweeney, 1994. p. 307). Sweeney concluiu que os gestores optam por modificar procedimentos contábeis e postergar um descumprimento técnico (*technical default*) quando não há efeito negativo significativo de fluxo de caixa associada à mudança na contabilização. Quando a modificação contábil posterga o descumprimento técnico, porém provoca uma saída de fluxo de caixa (como o pagamento de impostos), os gestores não procedem à mudança contábil. Assim, essa evidência é consistente com as atitudes de forma racional dos gestores em relação ao método contábil escolhido e os seus efeitos associados ao fluxo de caixa (Ribeiro e Júnior, 2017).

Até o ano 2023 não havia um *guidance* específico nas normas internacionais (IFRSs) sobre as operações do risco sacado. Em razão dessa lacuna, o entendimento quanto sua evidenciação como uma operação mercantil ou financeira, ficava a critério das empresas. Neste contexto, a ausência de *guidance* exigia que os responsáveis pela elaboração das demonstrações contábeis exercessem seu julgamento profissional visando representar fidedignamente a natureza econômica desta transação e seu tratamento contábil, porém normatizações como o CPC 39 - Instrumentos Financeiros: Apresentação e o CPC 40 R1 - Instrumentos Financeiros: Evidenciação. Estes pronunciamentos não fornecem orientações detalhadas específicas para o *forfait*, mas estabelece os princípios gerais para a evidenciação de instrumentos financeiros, e por isso as empresas devem aplicar os princípios e as diretrizes, adaptando-os às características específicas da transação. Observa-se, contudo, que a partir de 2024, houve alterações na IFRS 7 destinadas inclusive, ao correto reconhecimento do risco sacado nas DFs.

Murcia (2023) apresenta alguns quesitos que os elaboradores das demonstrações financeiras podem considerar para uma melhor análise quanto a evidenciação do risco sacado e a utilização da essência econômica sobre a forma jurídica: a) qual foi o objetivo da transação: fornecer financiamento ao fornecedor ou facilitar o processamento eficiente dos

pagamentos ou fornecer financiamento a empresa comprador? b) qual o momento que foi realizada a transação: *ex ante* ou *ex post* após a entrega da mercadoria e a emissão da Nota Fiscal, tendo sido solicitada pela empresa compradora? c) qual o prazo da operação: usual ou muito superior ao prazo médio dos outros fornecedores, qual os juros embutido na transação: padrão nas operações de fornecedores a prazo ou superiores e materiais? Estas avaliações contribuem quanto a prática contábil a ser definida e divulgada pelas companhias, na busca de diminuir a assimetria informacional e melhor divulgar as operações que envolvem o risco sacado.

Em observância do aspecto regulador da CVM, o risco sacado deve ser contabilizado e divulgado espelhando a essência sobre a forma jurídica. Quando a empresa compradora assume que a operação caracteriza-se com um financiamento bancário, deve-se: 1) ajustar o estoque a valor presente, o que possibilita que o estoque não apresentará reflexo da despesa financeira no custo de mercadoria vendida; 2) a empresa compradora (empresa âncora) deverá reclassificar o valor da conta fornecedores para um passivo financeiro e apropriar a taxa efetiva dos juros a medida de sua realização contra o passivo financeiro e a débito da despesa com juros e por fim, o pagamento do valor total (principal + despesa financeira) para a instituição financeira. Com esta evidenciação, as DFs apresentarão os resultados econômicos e informacionais mais precisos ao mercado.

A Americanas S.A., entretanto, contabilizava as operações do risco sacado na conta passivo “fornecedor”, ou seja, como despesa operacional, omitindo os passivos financeiros e assim, comprometendo a correta determinação do endividamento da companhia ao longo do tempo, não havendo nenhuma informação pertinentes nas notas explicativas da companhia. As operações de financiamento de compras utilizando o risco sacado, em números preliminares e não auditados, representavam R\$ 18,4 bilhões e as operações de financiamento de capital de giro de R\$ 2,2 bilhões (Americanas, 2023).

Para melhor compreensão do impacto da assimetria na divulgação do risco sacado, apresenta-se os valores reapresentados pela Americanas S.A. referente ao ano de 2022. Para análise das DFs da Americanas S.A., foi considerado os relatórios revisados pela empresa de auditoria BDO. Conforme a auditoria, considerando a revisão da contabilização do risco sacado e seus reflexos nas DFs 2021 e 2022, houve a necessidade de ajustes contábeis em contas patrimoniais (Quadro 2) e consequentes resultados, que não são classificados como fraude, mas consequência do conhecimento, da real situação patrimonial e financeira da companhia e de resultados reais históricos das suas operações, assim como adoção de melhores práticas (Americanas, 2023).

Quadro 2 – Reapresentação de Saldos das DFs 2021, Americanas S.A.

Rubrica	Divulgação inicial	Reapresentação	Reclassificação
	Valores consolidados, em milhares de reais		
Financiamento/Empréstimo	10.192.040	11.570.971	1.378.931
Fornecedores	8.646.372	10.970.297	2.323.925
Risco Sacado	-	14.171.071	14.171.071
Despesas Financeiras	1.396.086	2.785.023	1.388.937

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

A revisão das divulgações Demonstrações Contábeis realizada pelas Americanas S.A. foi uma “exigência” imposta pelo escândalo e pela pressão do mercado e dos órgãos reguladores. Nesse sentido, destaca-se a discricionariedade do agente sobre as circunstâncias da divulgação e ainda o aspecto da seleção adversa, por razão da informação não evidenciada (Silva *et al*, 2015).

No Quadro 3, observamos a cronologia dos fatos que envolverem a divulgação do risco sacado no mercado de capitais, com o crescimento das operações do risco sacado.

Quadro 3 – Cronologia de Regulação Risco Sacado no Brasil

Ato/ Responsável	Data	Fato
Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2016	18/02/2016	Orientação quanto a aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Contábeis para o exercício social encerrado em 31.12.2015 - Orienta que, definitivamente não pode ocorrer é a apresentação distorcida da transação de forfait, devendo prevalecer a essência econômica sobre a forma jurídica.
Ofício Circular CVM/SNC/SEP/ nº 01/2017	12/01/2017	Permanece a orientação do OFÍCIO - CIRCULAR/CVM/SNC/SEP/n.º 01/2016
Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2018	10/01/2018	A CVM repete a mesma orientação quanto a evidenciação do forfait emitida em 2017, referente as demonstrações do ano anterior. (CVM 2018, 2019, 2020)
Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2019	11/01/2019	
Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 01/2020	05/02/2020	

Ofício Circular CVM/SNC/SEP n° 01/2021	29/01/2021	Detalha tecnicamente as operações de forfait e os seus reflexos e entendem que os auditores devem dedicar especial atenção a estas operações, sobretudo quando envolverem companhias altamente alavancadas (endividadas), pelo potencial risco de distorção da realidade econômica a ser reportada (gerenciamento de estrutura de capital).
Ofício Circular CVM/SNC/SEP n° 01/2022	01/02/2022	Reforça que as orientações dos Ofícios Circulares anteriores serão mantidas válidas, porém não reproduzidas. Estimula a aplicação correta do julgamento profissional na elaboração das Demonstrações Contábeis.
International Accounting Standards Board (IASB) – 05/2023	05/2023	Normatiza os requisitos de divulgação das operações de financiamento com fornecedores nas demonstrações financeiras das empresas a partir de 2024 com emendas a IAS 7 - Demonstração dos Fluxos de Caixa e IFRS 7 - Instrumentos Financeiros, onde deverão ser apresentados: termos e condições das operações com fornecedores; exposição ao risco sacado nos fluxos de caixa dos balanços e detalhamento das operações contratadas, incluindo prazos de pagamento, efeitos não caixa e eventuais riscos de liquidez.

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

A CVM, em relação ao risco sacado, através das suas orientações técnicas (Quadro 3), demonstra que havia uma preocupação do órgão sobre o tema e que incentiva a correta contabilização da operação, obedecendo o princípio da essência econômica sobre a forma jurídica. Com isso, esta pesquisa se propôs a identificar a prática da divulgação contábil das transações do risco sacado pelas companhias da amostra no período de 2019 a 2023 em atendimento as orientações da CVM.

3 METODOLOGIA

A pesquisa tem abordagem qualitativa que, conforme abordado por Gil (2010), é um método que se concentra na compreensão de fenômenos sociais por meio da coleta de dados descritivos e interpretativos. Na contabilidade, este tipo de pesquisa oferece uma perspectiva complementar e enriquecedora para a compreensão de fenômenos contábeis, permitindo explorar a complexidade dos significados e práticas em contextos específicos (Modell, 2019).

Quanto ao procedimento de pesquisa, adotou-se a pesquisa documental. Sá-Silva, Almeida e Guindani (2009, p. 14), esclarece que a pesquisa documental “[...] bem como outros

tipos de pesquisa, propõe-se a produzir novos conhecimentos, criar novas formas de compreender os fenômenos e dar a conhecer a forma como estes têm sido desenvolvidos”.

Para definição da amostra, observamos a pesquisa de Campos & Saidel (2022), entendendo que mais importante que o número de participantes é a riqueza e profundidade dos dados coletados, devendo a amostra ser composta por participantes que possam fornecer dados ricos em significados sobre o objeto de estudo. Com isso a amostra foi estratificada em 14 (quatorze) companhias, sendo analisadas 68 Demonstrações Completas Anuais e Fatos Relevantes vinculados no portal da CVM, com delimitação temporal entre os anos de 2019 à 2023, das companhias do segmento de varejo listadas na B3. A escolha da amostra considerou o segmento do varejo de vestuário, perfumaria, calçados, eletrodomésticos e eletrônicos, por este estar em evidência em escândalos financeiros recentes, sendo um segmento em que as transações de risco sacado são recorrentes na gestão do fluxo de caixa (Exame, 2023).

Foram selecionadas companhias que permaneceram com nível de governança Novo Mercado, Nível 1 e Nível 2 no período analisado (Quadro 4). *A priori*, estes níveis de governança abarcam empresas que possuem como prática a divulgação de maior volume e melhor qualidade de suas informações financeiras que vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.A.) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem (CVM, 2024). Como práticas de divulgação, além das questões acionárias, para as empresas do NM, exige-se a adoção das melhores práticas de governança, incluindo a divulgação de informações financeiras e não financeiras de forma mais abrangente. Para as empresas do nível de governança N1, é necessário que estas foquem também na melhoria da prestação de informações ao mercado, como a divulgação de contratos com partes relacionadas e acordos de acionistas. No nível de governança N2, as empresas devem incluir todas as práticas do Nível I, além de adotar normas contábeis internacionais e garantir direitos adicionais aos acionistas minoritários.

Quadro 4 – Segmento de atuação varejista e nível de governança.

Empresa	Setor	Cód B3	Segmento
Allied S. A.	Eletrônicos	ALLD3	NM
Americanas S. A.	Produtos diversos	AMER3	NM
Arrezzo Ind. e Com. S. A.	Tecidos, vestuário e calçados	AREZZO CO	NM
C&A Modas S. A.	Tecidos, vestuário e calçados	CEAB3	NM
Grupo Casas Bahia	Eletroeletrônicos	BHIA3	NM
Grupo Riachuelo	Vestuário, calçados e home	GUAR3	NM

Grupo SBF S.A.	Produtos diversos	SBFG3	NM
Lojas Quero Quero	Produtos diversos	LJQQ3	NM
Lojas Renner S. A.	Tecidos, vestuário e calçados	LREN3	NM
Magazine Luiza S. A.	Eletrodomésticos	MGLU3	NM
Marisa Lojas S. A.	Tecidos, vestuário e calçados	AMAR3	NM
Natura Cosméticos S. A.	Cosméticos	NTCO3	NM
Track & Field	Tecidos, vestuário e calçados	TFCO4	NIVEL 2
Westing Com. Varej. S.A.	Produtos diversos	WEST3	NM

Fonte: CVM, 2024. Elaborada pela autora (2024).

O levantamento dos dados ocorreu através da análise de conteúdo, que, conforme Gil (2010) é utilizada para interpretar textos, documentos e outros materiais, permitindo identificar padrões, temas e significados presentes nas informações coletadas, sendo realizada em três fases distintas e complementares, definidas por Birdan (2011): 1) pré-análise: definição dos objetivos e escolha do material a ser analisado. Em seguida houve exploração do material, com a realização de leituras e categorização do texto em unidades significativas, identificado informações importantes dos dados, com posterior sistematização destes através de planilhas. Nesta fase, foram analisadas as DFs da companhia, buscando identificar as práticas contábeis utilizadas quanto o reconhecimento do risco sacado ao longo do período, conjuntamente e cronologicamente ao controle regulatório divulgados pela CVM e à comunicação do Fato Relevante das Americanas S.A.

Para a análise de conteúdo, foram listados os principais pontos estabelecidos pela CVM referentes à evidenciação do risco sacado (Quadro 5), verificando-se itens quanto à prática contábil utilizada por cada empresa.

Quadro 5 – Itens de análise de evidenciação do risco sacado/*forfait*

Divulgação nas demonstrações financeiras	
1.	As operações de risco sacado estão claramente identificadas no balanço patrimonial da empresa
2.	Os valores contábeis das operações de risco sacado estão apresentados de forma separada no passivo operacional
3.	A empresa divulga as rubricas associadas aos passivos financeiros relacionados ao risco sacado
4.	Os valores apresentados do risco sacado no BP foram evidenciados a valor presente (estoque, fornecedores, passivo financeiro)
5.	A empresa segregou o risco sacado como atividade de financiamento na Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC)

Evidenciação nas notas explicativas	
1.	As notas explicativas incluem informações sobre as bases utilizadas para a contabilização das operações de risco sacado
2.	A empresa divulga a faixa de datas de vencimento dos passivos financeiros relacionados ao risco sacado
3.	A empresa fornece informações sobre a exposição ao risco de crédito nas operações de risco sacado
4.	Divulgação sobre as taxas de juros aplicadas nas operações de risco sacado
5.	Reclassificações dos saldos que envolvem operações de risco sacado (CPC 23)
6.	Conclusão para a definição dos registros contábeis

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

O entendimento de que a operação de risco sacado é uma transação financeira está sujeito à discricionariedade do responsável pela elaboração das demonstrações financeiras. Isso implica que não é possível realizar um teste de validação da “qualidade” da informação contábil em termos de obrigatoriedade e fidedignidade. A análise se limita a examinar as práticas utilizadas, incluindo a forma como as informações são evidenciadas nas rubricas, o detalhamento nas notas explicativas e as reclassificações relacionadas à operação de risco sacado. Essa situação representa um fator limitador quanto a qualidade informacional.

4 RESULTADOS

Com base na análise documental dos relatórios financeiros, identificou-se que as companhias contabilizaram, ao longo do período, as operações do risco sacado em rubricas distintas do passivo: a) risco sacado/obrigações em risco sacado; b) fornecedores; e c) fornecedores convênio; d) fornecedores *confirming*; e) fornecedores contratos; f) fornecedores portal. As rubricas tiveram detalhamento nas NEs, com maior ou menor grau de evidenciação, utilizando-se ainda de termos como securitização de dívida e antecipação para fornecedor. Conforme o Quadro 6, dentro das companhias analisadas, apenas 01 (uma) em 2019 não estava listada na CVM (Companhia Quero Quero) porém listada nos demais anos, e 01 (uma) não divulgou o encerramento anual de 2023 (Americanas S.A.0). Das 14 (quatorze) companhias, apenas 01 publicou Fato Relevante referente ao Risco Sacado (Americanas S.A.).

Quadro 6 – Divulgação no BP do Risco Sacado no Período.

Ano	Rubrica Risco Sacado	Rubrica Fornecedores e evidenciado em NEs	Segregação rubrica Fornecedores e evidenciado em NE	Não divulgado evidenciado em NE
2019	sem divulgação	Allied S.A, Lojas Renner, Magazine Luiza, Natura, Westing S.A, Arezzo S.A	Marisa S.A, Grupo Casas Bahia, Guararapes S.A	Americanas S.A, Track & Field, Grupo SBF, C&A Modas,
2020	sem divulgação	Allied S.A, Lojas Renner, Magazine Luiza, Natura, Arezzo S.A, C&A Modas, Lojas Quero Quero, Grupo SBF	Marisa S.A, Grupo Casas Bahia, Guararapes S.A	Americanas S.A, Track & Field, Westing S.A
2021	sem divulgação	Allied S.A, Lojas Renner, Magazine Luiza, Natura, Arezzo S.A, C&A Modas, Lojas Quero Quero, Grupo SBF	Marisa S.A, Grupo Casas Bahia, Guararapes S.A	Americanas S.A, Track & Field, Westing S.A
2022	Lojas Renner, C&A	Natura, Arezzo S.A,	Allied S.A , Marisa S.A, Grupo Casas Bahia, Guararapes S.A, Lojas Quero Quero, Grupo SBF, Americanas	Track & Field, Westing S.A, Americanas S.A(**)
2023	Lojas Renner	Natura, Arezzo S.A, C&A Modas	Allied S.A , Marisa S.A, Grupo Casas Bahia, Guararapes S.A, Grupo SBF	Track & Field, Westing S.A, Lojas Quero Quero, Americanas S.A(***)

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

*Não integrante da CVM no período; ** Auditada e rerepresentada pela BOD/Brasil; ***Não consolidado/publicação.

Resumidamente, por forma de evidenciação observou-se a seguinte distribuição (Tabela 1) quando considerado a segregação dentro do Passivo das companhias analisadas:

Tabela 1 – Distribuição temporal por tipo de divulgação do risco sacado no BP.

Ano	Mensuração em rubrica risco sacado	Mensurado na rubrica fornecedores	Mensurado segregado na rubrica fornecedores	Não divulgado	Total
2019	0	6	3	4	13
2020	0	8	3	3	14
2021	0	7	3	4	14
2022	2	3	7	2	14
2023	1	2	6	4	13

Observações totais	3	26	22	17	68
%	4,41%	38,24%	32,35%	25,00%	100%

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

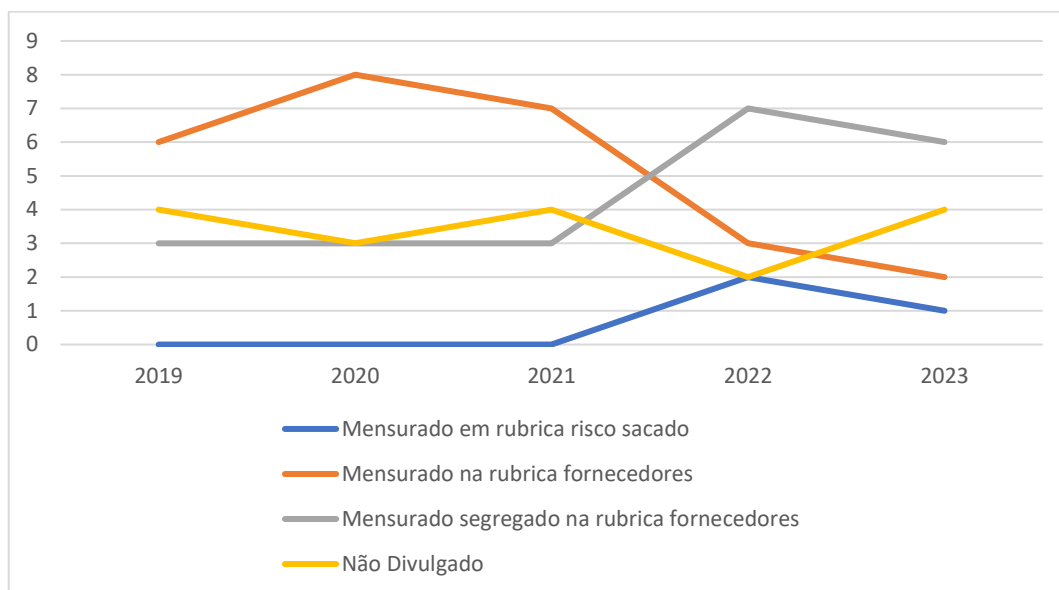
Tabela 1, foram analisadas 68 DFs, considerando que em 2019, a companhia Lojas Quero Quero S.A. não constava como empresa listada na B3 e em 2023 a companhia Americanas não havia encerrado suas DFS. Identificando-se que 38,24% das companhias optaram por mensurar o risco sacado dentro da conta fornecedores e evidenciando seus valores apenas nas Notas Explicativas, enquanto 32,35% das demonstrações financeiras mantiveram as operações do risco sacado segregadas na rubrica “fornecedor”, evidenciando valores nas notas explicativas. Observou-se ainda que em 25% das DFS não houve divulgação de operação com risco sacado, contudo, devido as possibilidades escriturárias elencadas por Ribeiro e Júnior (2017), não é assertivo mencionar se houve ou não tais transações.

A prática da divulgação através da rubrica “fornecedores” segundo a CVM (2016), possibilita que a evidenciação do risco sacado não seja realizada corretamente nas DFs, considerando que “a companhia compradora por sua vez, não reconhece um passivo oneroso junto ao Banco, mas o passivo de funcionamento fornecedores”; resultando em um estoque elevado e distorções na margem bruta das vendas. Para a CVM, este expediente torna possível o não reconhecimento das despesas financeiras no resultado, devido à falta de ajuste a valor presente do passivo “fornecedores”, sem a devida segregação de juros embutido na operação a ser apropriado em resultado, nos termos do Pronunciamento Técnico CPC nº 12.

A CVM (2016) argumenta que, dependendo da transação realizada, essa prática permite a inclusão de prazos mais longos que o normal para a aquisição de estoques. A empresa compradora pode ser incentivada a agir dessa forma para evitar restrições contratuais, como índices de cobertura de juros ou de endividamento oneroso, por exemplo.

Na evolução temporal da divulgação das informações deste tipo de operações e suas alterações a longo de 2019 a 2023, apresenta-se:

Gráfico 1 – Evolução da divulgação do risco sacado no período.



Fonte: Elaborada pela autora (2024).

Quando associadas à forma de evidenciação realizada pelas companhias no período às orientações da CVM entre 2019 e 2022 (não houve orientações em relação ao risco sacada para o ano de 2023), observa-se que algumas empresas optaram por reclassificar as transações de risco sacado divulgadas nas Demonstrações Financeiras, ajustando-se parcialmente às orientações da CVM. Apesar de fornecerem mais informações sobre as condições dessas transações, nem todas as Demonstrações Financeiras incluíram informações com maior nível de detalhamento, como por exemplo, nos casos em que o risco sacado foi segregado em uma rubrica segregada de fornecedores, não houve clareza quanto aos prazos e às taxas financeiras aplicadas. Em muitos casos, as empresas limitaram-se a informar que as condições anteriormente contratadas, incluindo preços e prazos estabelecidos com os fornecedores, permaneceram inalteradas.

As modificações realizadas e a análise das informações contidas nas Notas Explicativas, por si só, não permitem concluir de forma definitiva se houve ou não a ocorrência de um "financiamento". Uma abordagem alternativa para identificar essas operações poderia envolver o reconhecimento dos juros amortizados. No entanto, isso exigiria a segregação dos juros nas despesas financeiras, refletindo de forma adequada na Demonstração do Fluxo de Caixa (DFC).

Essa prática também impacta a forma como as transações são apresentadas no demonstrativo do fluxo de caixa. Quanto ao reconhecimento da tramitação dos juros pertinentes as operações do risco sacado, as empresas mantiveram o entendimento quanto à uma transação operacional, não vinculando estes ao fluxo de caixa financeira (Tabela 2)

Tabela 2 – Reconhecimento das operações de risco sacado na Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Companhia	2019	2020	2021	2022	2023
Allied S.A.	Operacional	Operacional	Financiamento	Financiamento	Financiamento
Marisa S.A.	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Americanas S.A.	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado	Financiamento	Sem Encerramento
Grupo Casas Bahia	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
C&A Modas	Não mensurado	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Guararapes S.A.	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Lojas Quero Quero	Não listada	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Lojas Renner	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Magazine Luiza	Operacional	Operacional	Operacional	Financiamento	Financiamento
Natura	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Grupo SBF	Não mensurado	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional
Track & Field	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado
Westing S.A.	Operacional	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado	Não mensurado
Arezzo S.A.	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional	Operacional

Fonte: Elaborado pela autora (2024).

Contabilmente, o fluxo de caixa evidencia se a empresa está se financiando mais com capital próprio ou de terceiros, e se está conseguindo gerar caixa suficiente para honrar seus compromissos financeiros. O fluxo de caixa operacional refere-se especificamente ao dinheiro gerado ou consumido pelas atividades operacionais regulares da empresa (Brigham & Houston, 2019). O fluxo de caixa financeiro evidencia as atividades de captação e pagamento de recursos de terceiros (Assaf Neto & Lima, 2017). Ele inclui entradas de caixa provenientes de empréstimos e financiamentos e saídas relacionadas ao pagamento de juros, amortizações e dividendos e mostra se a empresa está se financiando mais com capital próprio ou de terceiros

A CVM (2016) afirma que, se a empresa compradora não reconhecer adequadamente as operações de risco sacado poderá distorcer sua real situação financeira. Isso ocorre porque a empresa deixa de reconhecer as despesas financeiras no resultado e, além de não reconhecer o passivo oneroso como "financiamento", não ajusta o passivo de "fornecedores" ao valor presente. Dessa forma, não há a devida segregação dos juros embutidos na operação, que deveriam ser apropriados no resultado, conforme estabelece o Pronunciamento Técnico CPC nº 12. Como consequência, as demonstrações financeiras, incluindo o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), deixam de representar fidedignamente a situação financeira da empresa. A CVM orienta

ainda que o passivo oneroso deve ser devidamente reconhecido no balanço patrimonial, e que o serviço da dívida (juros e demais encargos) deve ser apropriado de forma tempestiva e exponencial no resultado, conforme a curva efetiva de juros. Na Tabela 3, observa-se o comportamento consolidado das empresas por ano em relação a esse entendimento e à evidenciação na Demonstração do Fluxo de Caixa.

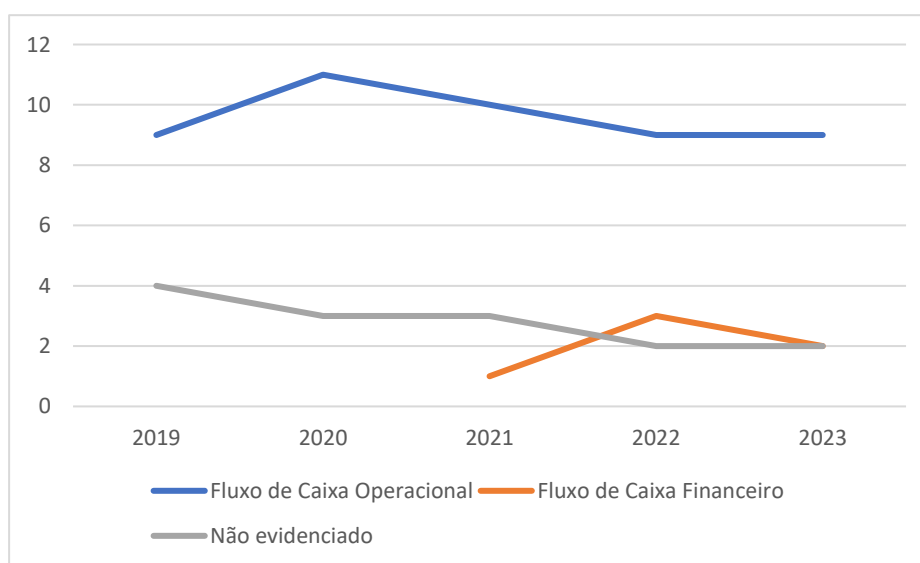
Tabela 3 – Evidenciação temporal dos juros em operações de risco sacado na Demonstração do Fluxo de Caixa

Ano	Fluxo de Caixa Operacional	Fluxo de Caixa de Financiamento	Não evidenciado	Total
2019	9	-	4	13
2020	11	-	3	14
2021	10	1	3	14
2022	9	3	2	14
2023	9	2	2	13
Observações totais	48	6	14	68
%	70,59%	8,82%	20,59%	100%

Fonte: Elaborada pela autora (2024).

Observa-se que a partir de 2021, as companhias varejistas alteraram a prática de evidenciação do risco sacado, quanto observado a DFC. Esta evolução é percebida no Gráfico 2.

Gráfico 2 – Evolução da evidenciação do risco sacado na DFC.



Elaborada pela autora (2024).

A partir de 2021, observou-se que diversas companhias pesquisadas na amostra, começaram a classificar o risco sacado de maneira distinta, segregando-o sob a rubrica de "Fornecedores" ou destacando-o nas Notas Explicativas (NEs) como uma rubrica operacional. Ao serem apresentadas, nas Demonstrações de Fluxo de Caixa (DFC), algumas transações foram tratadas como atividades financeiras. Essa prática revela uma lacuna significativa na transparência, indicando a necessidade de um detalhamento mais rigoroso das condições contratuais e um melhor entendimento da aplicação normativa pertinente, garantindo uma evidenciação mais fidedigna.

Em relação a linha temporal, considerando a divulgação das operações de risco sacado, observou-se uma ampliação gradual das informações fornecidas, especialmente nas Demonstrações Financeiras (DFs) referentes aos anos de 2022 e 2023. Essa mudança ocorreu em resposta às orientações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e foi impulsionada pelo escândalo da Americanas S.A., que veio à tona no início de 2023.

De acordo com Blanc, Cho, Spot e Branco (2019), após a revelação de envolvimento em atividades consideradas imorais, antiéticas ou ilegais, as empresas tendem a aumentar a transparência em suas divulgações, na expectativa de que o mercado reaja positivamente a essa iniciativa. Essa prática reflete uma tentativa de restaurar a confiança dos investidores e do público em geral.

O Quadro 7 ilustra as a variação (para mais ou para menos) das práticas adotadas pelas empresas analisadas nas suas demonstrações financeiras em relação à reclassificação e divulgação das operações de risco sacado ao longo do tempo, correlacionando com a cronologia dos fatos que envolveram este tipo de operação.

Quadro 7 – Variação da forma de divulgação do risco sacado ao longo do tempo.

Ano	Fato	Δ Reclassificação do Risco Sacado	Δ Risco Sacado Não evidenciado em BP	Δ Reclassificação do Risco Sacado na DFC
2019	Ofício CVM SNC/SPE 01 2020	-	-	-
2020	Ofício CVM SNC/SPE 01 2021	-	-1	-
2021	Ofício CVM SNC/SPE 01 2022	-	-	+1
2022	Fato Relevante Americanas S.A.	+6	-2	+2
2023	Fato Relevante Americanas S.A.	-1	+2	-1
	Abertura de Inquéritos pela CVM			

Elaborada pela autora (2024).

No Quadro 7, a análise das variações nas reclassificações financeiras da Americanas S.A., em comparação ao exercício anterior, revela um padrão significativo que merece consideração. Em 2022, observou-se uma alteração na reclassificação do risco sacado, que foi alocado na rubrica específica de "risco sacado/convênio/*confirming/forfait*" nas demonstrações financeiras, sendo essa prática implementada por pelo menos seis das quatorze companhias analisadas.

Essa mudança ocorreu logo após a divulgação do escândalo contábil que envolveu a companhia Americanas S.A., evidenciando uma resposta direta a um evento de grande repercussão. É importante destacar que, nos anos anteriores, não houve alterações significativas nas reclassificações, apesar das orientações da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Além da reclassificação mencionada, em 2022, também foram observadas mudanças na DFC do risco sacado nas demonstrações financeiras, mesmo que em menor proporção. A variação negativa em 2023 é atribuída ao não encerramento das demonstrações financeiras da Americanas S.A. e à ausência de divulgação do risco sacado tanto pela Lojas Quero Quero, que informou em NEs não ter saldo no final do período. Essas observações levantam questões importantes sobre a eficácia das orientações regulamentares da CVM, que incluem Ofícios Circulares e normas do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) relativas à elaboração das demonstrações financeiras e à evidência de instrumentos financeiros.

Notadamente, apesar dessas diretrizes, a movimentação em direção a uma reclassificação que favoreça uma melhor divulgação do risco sacado, bem como um maior detalhamento nas Notas Explicativas, só ocorreu após o escândalo contábil da Americanas S.A. Essa realidade corrobora as conclusões de Ribeiro e Júnior (2017), que apontaram que, mesmo diante de um suporte normativo robusto, as empresas frequentemente não seguem as orientações estabelecidas, priorizando práticas contábeis que podem não estar em conformidade com as diretrizes técnicas.

As reclassificações identificadas na análise dos relatórios financeiros ao longo do tempo, através da análise de conteúdo, foram concentradas especialmente nos anos de 2022 e 2023, especialmente em resposta ao escândalo da Americanas S.A., exemplifica como as empresas podem optar por divulgar informações de maneira seletiva e estratégica demonstram um aumento no nível de detalhamento das demonstrações financeiras. Uma possível explicação para esse comportamento é a pressão do mercado, que se intensifica após escândalos financeiros. Essa pressão pode levar as empresas a adotarem práticas de divulgação mais rigorosas, visando não apenas a conformidade com as normas, mas também a manutenção da confiança dos investidores e a proteção do valor de mercado. Esse fenômeno reflete as

características da divulgação baseada em discricionariedade, conforme proposta por Verrecchia (2001) demonstrando com esta prática está alinhada com a premissa de que a divulgação é influenciada por considerações sobre como as informações serão interpretadas pelos investidores, um ponto central na Teoria de Divulgação.

A Teoria de Divulgação sustenta que a transparência é essencial para a tomada de decisões informadas, e a evidência de fraudes pode levar as empresas a adotarem práticas de divulgação mais rigorosas como resposta a crises de confiança. Os achados da pesquisa confirma a utilização a teoria de divulgação baseada em julgamento, mostrando que as práticas de disclosure das empresas podem ser influenciadas por eventos externos e pressões do mercado, bem como quanto a divulgação baseada em associação, quando se torna necessário observar e analisar o impacto da falta de transparência sobre os usuários externos, reforçando a teoria de Verrecchia e Dye (2001) sobre como as empresas ajustam suas divulgações para moldar a percepção dos *stakeholders*.

Dessa forma, esta pesquisa conclui que os objetivos propostos foram atendidos ao identificar, de forma cronológica, as práticas contábeis adotadas pelas companhias pesquisadas. A análise revelou a influência dos escândalos financeiros nas práticas de disclosure contábil, evidenciando a relação entre crises e a qualidade das informações divulgadas, em especial quanto a evidenciação do risco sacado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A divulgação adequada de informações contábeis desempenha um papel crucial na redução da assimetria informacional, permitindo que todos os participantes do mercado tenham acesso a dados relevantes. Essa transparência contribui para equilibrar o conhecimento entre os agentes envolvidos, diminuindo a incerteza e promovendo a eficiência do mercado.

O presente estudo teve como objetivo investigar, à luz da Teoria de Divulgação, a evidência contábil do risco sacado nas demonstrações financeiras em uma amostra de 14 empresas varejistas listadas na B3. Para tanto, foi realizada uma análise de conteúdo das práticas contábeis adotadas no período de 2019 a 2023. A relevância deste estudo se justifica pela importância da mitigação da assimetria contábil, que desempenha um papel crucial na transparência do mercado e na qualidade da informação disponível para os seus usuários.

Como resultado, foi observada uma tendência crescente nas práticas de divulgação do risco sacado nas Demonstrações Financeiras (DFs). Tais transações mantiveram-se entre os

anos de 2019 e 2021 registradas na rubrica de "fornecedores", frequentemente limitando-se a evidência da operação nas Notas Explicativas, porém não se observa o nível de detalhamento orientado pela CVM. Esta opção foi justificada pelas companhias que consideraram a composição da carteira da operação, concluíram que não houve alteração de prazos, preços e condições anteriormente negociadas não havendo impactos pelos encargos praticados pela instituição financeira, observando os aspectos qualitativos, concluem que os montantes não alteraram a estrutura de capital, tampouco comprometeram nossa alavancagem financeira.

A pesquisa identificou que uma maior evidenciação da divulgação do risco sacado através de reclassificações e ampliação das informações quantitativas, ocorreu após o escândalo da Americanas S.A. (entre os anos de 2022 e 2023), sugerindo que mudanças na prática contábil foram impulsionadas por evento de grande visibilidade e pressão regulatória.

Isso demonstra a necessidade de reformas normativas que possam incentivar práticas de disclosure mais transparentes e consistentes, mesmo na ausência de eventos negativos, já que essa abordagem pode distorcer a verdadeira situação financeira das empresas, ressaltando a necessidade de um alinhamento entre a essência econômica das transações e sua representação contábil. A importância da transparência e da qualidade da informação financeira é, portanto, fundamental para mitigar a assimetria informacional entre as partes interessadas.

Salienta-se, contudo, observando que os processos de divulgação envolvem decisões próprias de cada empresa, que estas, em conformidade com as orientações normativas, compreendam a aplicação do princípio da essência sobre a forma jurídica, considerando as especificidades que envolvem a contabilização do risco sacado, incluindo sua real finalidade, prazo usual e juros embutidos. Isso é crucial para evidenciar corretamente a operação, seja como uma transação operacional ou como uma operação de financiamento.

As implicações desta pesquisa são significativas, não apenas para a prática contábil, mas também para a governança corporativa. A promoção de uma cultura de divulgação vem contribuir para a redução de conflitos de interesse e para a construção de um ambiente de negócios mais ético e confiável. Essas conclusões refletem não apenas as práticas atuais das empresas em relação à mensuração e divulgação do risco sacado, mas também as tendências emergentes e os desafios contínuos enfrentados pelo setor contábil e financeiro.

Dada a dificuldade em identificar informações de empresas que não reportaram operações de risco sacado, ou que não realizaram reclassificações ou ampliações na evidência de suas operações, torna-se imprescindível o acesso a bases de dados das instituições financeiras. Esse acesso é necessário para investigar possíveis operações financeiras contratadas, permitindo que essas informações sejam confrontadas com as divulgações nas

Demonstrações Financeiras (DFs). Assim, será possível verificar a adesão ou não a essas operações. A pesquisa pode ter se concentrado em um número limitado de empresas ou setores específicos, o que pode não representar totalmente o panorama geral.

Como sugestões de pesquisas futuras, apresenta-se: a) confrontar a apresentação do risco sacado após a alteração da regulação desta pela IAS 7 - Demonstração de Fluxo de Caixa, pelas companhias da B3, objetivando investigar as práticas de divulgação contábil antes e após a implementação das novas normas, buscando identificar padrões de comportamento e a eficácia das mudanças regulatórias na redução da assimetria informacional; b) realizar estudos comparativos sobre como diferentes setores, abordando a divulgação de informações contábeis pós escândalos contábeis. Isso pode ajudar a identificar melhores práticas e lacunas na transparência e mitigação da assimetria informacional; c) identificar a atuação e posicionamento da CVM quanto as assimetrias informacionais antes e após casos de escândalos no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

Americanas S.A. – Comunicados e Fatos Relevantes 2023 – Disponível em <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/347dba24-05d2-479e-a775-2ea8677c50f2/79a03f7e-0215-e012-08d0-92bf2881295b?origin=1> Acessado em 01 de maio de 2024.

Amorim, Gustavo. *Qualidade contábil: análise de fatores endógenos e exógenos*. 2014. 125 f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Universidade de Brasília - UnB

Akerlof, G. A. *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*. The Quarterly Journal of Economics, v. 84, n. 3, p. 488-500, 1970.

Ball, R.; Brown, P. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research, v. 6, n. 2, p. 159–178, 1968.

Banco Central do Brasil – BCB. *Relatório de Estabilidade Financeira Volume 22 | N. 1*, Maio 2023. Disponível em <https://www.bcb.gov.br/content/publicacoes/ref/202304/RELESTAB202304-refPub.pdf>, acessado em 10 de março de 2024.

Bardin, L. *Análise de Conteúdo*. São Paulo: Edições 70, 2011.

Beaver, W. H. *The Information Content of Annual Earnings Announcements*. Journal of Accounting Research, p. 67–92, 1968.

Blanc, R., Cho, C. H., Sopt, J., & Branco, M. C. (2019). *Disclosure responses to a corruption scandal: The case of Siemens AG*. Journal of Business Ethics, 156(2), 545-561. DOI: 10.1007/s10551-017-3602-7.

Campos, Claudinei José Gomes; Saidel, Maria Giovana Borges. *Amostragem em investigações qualitativas: conceitos e aplicações ao campo da saúde*. Revista Pesquisa Qualitativa, São Paulo, v. 10, n. 25, p. 404-424, set./dez. 2022, disponível em <https://editora.sepq.org.br/rpq/article/view/545>, acessado em 03 de março de 2024.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 23, disponível em <https://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=54>, acessado em 23 de maio de 2024.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis - CPC 39. Disponível em <https://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>, acessado em 14 de novembro de 2023.

Comitê de Pronunciamentos Contábeis, - CPC 40 R1. Disponível em <https://www.cpc.org.br/CPC/DocumentosEmitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=71>, acessado em 13 de novembro de 2023.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2016. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0116.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2017. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0117.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2018. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0118.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2019. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/Oc-snc-sep-0119.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2020. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0120.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0121.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM Ofício Circular CVM/SNC/SEP 01 2022. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0122.html>, acessado em 13 de maio de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Segmentos de listagem | B3. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/, acessado em 03 de março de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM - Resolução CVM 44/2021. Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol044.html>, acessado em 02 de fevereiro de 2024.

Comissão de Valores Mobiliários – CVM - *Atualização de informações relativas a fatos no âmbito da companhia aberta Americanas S.A. – Em Recuperação Judicial*. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/atualizacao-de-informacoes-relativas-a-fatos-no-ambito-da-companhia-aberta-americanas-s-a-2013-em-recuperacao-judicial>, acessado em 18 de julho de 2024.

Conzatti, Regina Eliana; Oliveira, Nathasha Gonçalves Goulart; Martins, Vinicius Abilio. *Nível de aderência a evidenciação do pronunciamento CPC 28 nas companhias abertas no Brasil à luz da teoria da divulgação*. *ConTexto*, v. 21, n. 48, 2021, disponível em https://scholar.google.pt/scholar?hl=pt-BR&as_sdt=0%2C5&q=N%C3%8DVVEL+DE+ADER%C3%8ANCIA+A+EVIDENCIA%C3%87%C3%83O+DO++PRONUNCIAMENTO+CPC+28+NAS+COMPANHIAS+ABERTAS+NO++BRASIL+%C3%80+LUZ+DA+TEORIA+DA+DIVULGA%C3%87%C3%83O&btnG=, acessando em 12 de junho de 2024.

Dechow, P.; G. E. W.; Schrand, C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, v. 50, n. 2-3, p. 344-401, 2010.

Dye, Ronald A., *An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting*. *Journal of Accounting & Economics*. 2001. Ed 32. Pg 181 – 235

Dye, Ronald A. *“Disclosure of Nonproprietary Information”*. *Journal of Accounting Research* 23, nº 1 (1985): 123–45.

Exame, Risco Sadao: saiba como é que como funciona esta operação. Disponível em <https://exame.com/invest/guia/o-que-e-risco-sacado-entenda-como-funciona-essa-operacao/ame>. Acessado em 13 de maio de 2024.

Fama, E. F. *Efficient capital markets: A review of theory and empirical work*. *The Journal of Finance*, v. 25, n. 2, p. 383-417, 1970.

Goulart, André Moura Cintra. *Evidenciação Contábil do Risco de Mercado por Instituições Financeiras no Brasil*. São Paulo, 2003. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

Gil, Antônio Carlos. *Como Elaborar Projetos de Pesquisa*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

Healy, P. M.; Wahlen, J. M. *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*. *Accounting Horizons*, v. 13, n. 4, p. 365-383, 1999.

Iudícibus, S. *Teoria da contabilidade*. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1997.

IFRS (2024) - *IFRS 7 Instrumentos Financeiros: Divulgações*. Disponível em <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-7-financial-instruments-disclosures/#about>, acessado 23 de maio de 2024.

Jensen, M. C.; Meckling, W. H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, v. 3, p. 305-360, 1976.

Junior, E. M.; Albino, D. Z.; Rodrigues, R. P.; Corrêa, V. S.; Debortoli, G. *Adequação de empresas do mercado de capitais ao CPC 28*. *Gestão & Regionalidade - Vol. 34 - Nº100 - jan-abr/2018*.

Libercapital, 2023. *Antecipação de recebíveis: quando escolher o risco sacado?* Disponível em <https://libercapital.com.br/blog/antecipacao-de-recebiveis-quando-escolher-o-risco-sacado/>. Acessado em 22 de maio de 2024.

Lima, Gerlando Augusto Sampaio Franco de. *Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de disclosure com o custo da dívida das empresas brasileiras*. 2007. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade: Contabilidade) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. doi:10.11606/T.12.2007.tde-26112007-165145. Acesso em: 11 de maio de 2024.

Lopes, A. B.; Martins, E. *Teoria da contabilidade: uma nova abordagem*. São Paulo: Atlas, 2007.

Macedo, M. A. S.; Dornelles, O. M.; Marques, J. A. V. C. *Propriedade para Investimento: Aderência às Exigências de Divulgação do Pronunciamento Técnico CPC 28*. XVI Congresso USP Controladoria e Contabilidade, São Paulo, 27 a 29 de Julho de 2016.

Malacrida, M. J.; Yamamoto, M. M. *Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do BOVESPA*. *Revista Contabilidade e Finanças*, São Paulo, Edição Comemorativa, p. 65-79, set. 2006.

Martins, Eliseu (2023) *Onde alocar as obrigações do risco sacado?* Disponível em <https://capitalaberto.com.br/temas/contabilidade-e-auditoria/onde-alocar-as-obrigacoes-do-risco-sacado/>, Acessado em 10 de fevereiro de 2023.

Modell, J. *Pesquisa qualitativa em contabilidade: um panorama de sua evolução no congresso ANPCONT à luz da literatura internacional*. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Florianópolis, v. 16, n. 41, p. 204-224, out./dez. 2019. Disponível em: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/8082693.pdf>. Acesso em: 22 junho. 2024.

Murcia, Fernando Dal-Ri. *Como contabilizar as operações de forfait ou risco sacado que abalam as Americanas? [Entrevista]*. *Valor Investe*. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária, Universidade de São Paulo. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/mercados/renda-variavel/noticia/2023/01/12/como-contabilizar-as-operacoes-de-forfait-ou-risco-sacado-professor-responde.ghtml>. Acesso em: 06 de agosto. 2024.

Oliveira, Goulart; Gonçalves, Nathasha; Besen, Fabíola Graciele; Serafim Junior, Valdir. *Nível de evidência das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis brasileiras listadas na Bolsa de Valores do Brasil (B3) à luz da Teoria da Divulgação*. Contexto - Revista do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade da UFRGS, v. 20, n. 45, p. 1-18, Maio-Ago. 2020, disponível em <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/96721>. Acessado em 03 de agosto de 2024.

Oliveira, Nathasha Gonçalves Goulart de; Besen, Fabíola Graciele; Junior, Valdir Serafim. *Nível de evidência das empresas do setor de petróleo, gás e biocombustíveis brasileiras listadas na bolsa de valores do brasil (B3) à luz da teoria da divulgação*. *ConTexto-Contabilidade em Texto*, v. 20, n. 45, 2020, disponível em <https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/96721>, acessando em 26 de junho de 2024.

Reis, Francielle Rodrigues dos., *et al.* *Gerenciamento de Resultados e Persistência dos Dados Contábeis em Empresas de Capital Aberto Listadas no Brasil*. Sociedade, Contabilidade e Gestão, v. 13, n. 3, 2018.

Ribeiro, Deborah Sulyak M.; Costa Júnior, Jorge Vieira da. (2017). *Transações de Forfait no Brasil: Override às Aversas?* In: VIII Congresso Nacional de Administração e Contabilidade-AdCont 2017.

Sá-Silva, J. R.; Almeida, C. D.; Guindani, J. F. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. Revista Brasileira de História e Ciências Sociais, São Leopoldo, RS, Ano 1, n.1, Jul., 2009.

Santos, H. J. C. C., & Souza, P. V. S. de. *Efeitos da Fraude Corporativa no Value Relevance de Companhias Abertas Brasileiras*. Advances in Scientific and Applied Accounting, V16, p 41 – 42, 2023.

Salotti, B. M.; Yamamoto, M. M. *Ensaio sobre a teoria da divulgação*. Brazilian Business Review – BBR, v. 2, n. 1, 2005. Disponível em: [123016184004.pdf \(redalyc.org\)](https://www.redalyc.org/pdf/123016184004.pdf) . Acesso em: 15 maio 2024

Sloan, R. S. *Financial accounting and corporate governance: a discussion*. Journal of Accounting and Economics, v. 32, p. 335-347. 2001.

Silva, Maurício Corrêa da. *Análises do balanço patrimonial da cidade de São Paulo (2021-2022) com suporte da teoria da divulgação*. Revista de Gestão e Secretariado, v. 14, n. 8, p. 13181-13201, 2023, disponível em <https://www.researchgate.net/publication/373067270> Análises do Balanço Patrimonial da cidade de Sao Paulo 2021-2022 com suporte da Teoria da Divulgacao, acessado em 12 de junho de 2024.

Silva, Thaís Alves da, *et al.* *Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos?* 2015. Disponível em <https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos152015/276.pdf>, acessando em 12 de dezembro de 2023.

Spence, M. (1973). *Job market signaling*. The Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374, Disponível em <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/87/3/355/1909092?login=false> acesso em 10 de fevereiro de 2024.

Stiglitz, J. E. *Information and the Change in the Paradigm in Economics*. American Economic Review, v. 92, n. 3, p. 460–501, 2002.

Verrecchia, Robert E. *Discretionary Disclosure*. Journal of Accounting and Economics, n° 5, p. 179-194, 1983.

Verrecchia, Robert E. *Essays on Disclosure*. Journal of Accounting and Economics, n° 32, p. 97-180, 2001.

Watts, Ross L.; Zimmerman, Jerold L., *Positive Accounting Theory*. Ross L. Positive Accounting Theory, Prentice-Hall Inc., 1986.

Wells, Joseph T. *Follow Fraud to the Likely Perp*. Journal of Accountancy. Disponível em <https://www.journalofaccountancy.com/issues/2001/mar/followfraudtothelikelyperp.html>, acesso em 05 de dezembro de 2023.