

CORPORATE FINANCIAL DISTRESS: Contribuições da Contabilidade para a Sustentabilidade Corporativa no Brasil

CORPORATE FINANCIAL DISTRESS: Accounting Contributions to Corporate Sustainability in Brazil

PROBLEMAS FINANCIEROS CORPORATIVOS: Contribuciones contables a la sostenibilidad empresarial en Brasil

DOI: 10.5212/Admpg.v.11.19740.009

Ieda Maria Zavatieri¹

Resumo

O objetivo do artigo pretendeu introduzir uma relevante abordagem capaz de delinear um novo caminho para nortear a gestão da angústia financeira corporativa no Brasil. Percebeu-se a existência de uma lacuna temporal nas análises de termômetro de insolvência para monitoramento do patrimônio, identificação de caminhos de soluções para medidas preventivas e corretivas do corporate financial distress. Em relação à lacuna existente, o impacto do artigo é a propositura de uma trajetória que aponta um novo ponto crucial para o termômetro de insolvência e alerta acerca da tendência a situação do Corporate Financial Distress. A relevância do artigo repousa na disseminação de um termômetro de insolvência simples e aplicável em qualquer modelo de negócios para fins de predição do futuro empresarial. A metodologia da pesquisa tem natureza qualitativa, descritiva e documental, apesar de conter métodos quantitativos para ilustração do financial distress apresentado na empresa selecionada, a Saraiva Livreiros S/A, companhia listada na B3, participante no novo mercado em situação de recuperação judicial. Embora, a pesquisa tenha sido apoiada por uma companhia de capital aberto em função da disponibilidade de importantes relatórios contábeis e por estar em situação de financial distress, tem caráter exemplificativo para melhor elucidação da temática. A contribuição social consiste na mitigação da mortalidade empresarial por meio da propositura de um caminho conservador para o gerenciamento da angústia financeira. Os resultados e contribuições apresentaram subsídios para entendimento do termômetro de insolvência à luz da estatística de regressão linear que serviram como parâmetro para validação da situação de solvência. Adicionalmente, foi base para construção de um modelo denominado pela Autora de termômetro da perpetuidade pautado no conservadorismo relacionado ao momento crucial do termômetro de insolvência para atender à singularidade de cada empresa independente do porte e da localidade.

Palavras-chave: Corporate Financial Distress; angústia financeira empresarial; sustentabilidade corporativa; crise no Brasil.

Abstract

The purpose of the article was to introduce a relevant approach capable of outlining a new path to guide the management of corporate financial distress in Brazil. It was noticed the existence of a time gap in the analysis of insolvency thermometer for monitoring the patrimony, identification of ways of solutions for preventive and corrective measures of the corporate financial distress. In relation to the existing gap, the impact of the article is the proposition of a trajectory that points to a new crucial point for the thermometer and alerts about the trend to the situation of the Corporate Financial Distress. The relevance of the article rests on the dissemination of a simple insolvency thermometer applicable

¹Fundação Escola do Comércio Álvares Penteado: FECAP - Brasil - ieda_zavatieri@hotmail.com

to any business model for the purpose of predicting the business future. The research methodology has a qualitative, descriptive and documentary nature, although it contains quantitative methods to illustrate the financial distress presented at the selected company, Saraiva Livreiros S/A, a B3 listed company, participating in the new market in a situation of judicial reorganization. Although the research was supported by a publicly traded company due to the availability of important accounting reports and because it's in a financial distress situation, it has an exemplary character to better elucidate the subject. The social contribution consists in the mitigation of corporate mortality by proposing a conservative way to manage financial distress. The results and contributions presented subsidies for understanding the insolvency thermometer in the light of the linear regression statistics that served as a parameter for validating the solvency situation. Additionally, it was the basis for the construction of a model named by the Author as a perpetuity thermometer based on conservatism related to the crucial moment of the insolvency thermometer to meet the uniqueness of each company regardless of size and location.

Keywords: Corporate Financial Distress; corporate financial distress; corporate sustainability; crisis in Brazil.

Resumen

El objetivo del artículo fue introducir un enfoque relevante capaz de delinear un nuevo camino para orientar la gestión de las dificultades financieras corporativas en Brasil. Se advirtió la existencia de una brecha temporal en el análisis del termómetro de insolvencia para monitoreo de activos, identificando caminos de soluciones para medidas preventivas y correctivas de problemas financieros corporativos. En relación al gap existente, el impacto del artículo es la proposición de una trayectoria que apunta a un nuevo punto crucial para el termómetro concursal y alerta sobre la tendencia de la situación de Distress Financiero Empresarial. La relevancia del artículo radica en la difusión de un termómetro concursal sencillo y aplicable en cualquier modelo de negocio con el fin de predecir el futuro empresarial. La metodología de investigación tiene un carácter cualitativo, descriptivo y documental, aunque contiene métodos cuantitativos para ilustrar las dificultades financieras que presenta la empresa seleccionada, Saraiva Livreiros S/A, empresa listada en B3, participante del nuevo mercado en situación de recuperación judicial. Si bien, la investigación fue apoyada por una empresa pública debido a la disponibilidad de importantes informes contables y por encontrarse en una situación de apuro financiero, tiene un carácter ejemplar para un mejor esclarecimiento del tema. La contribución social consiste en mitigar la mortalidad empresarial proponiendo un camino conservador para manejar las dificultades financieras. Los resultados y aportes presentaron subvenciones para la comprensión del termómetro concursal a la luz de las estadísticas de regresión lineal que sirvieron de parámetro para validar la situación de solvencia. Adicionalmente, fue la base para la construcción de un modelo denominado por el Autor termómetro de perpetuidad basado en el conservadurismo relacionado con el momento crucial del termómetro de insolvencia para cumplir con la singularidad de cada empresa, independientemente de su tamaño y ubicación.

Palabras clave: Problemas financieros corporativos; dificultades financieras corporativas; sostenibilidad corporativa; crisis en Brasil.

1. Introdução

O corporate financial distress, a angústia financeira corporativa, é a principal causa das insolvências das empresas no Brasil. Hodiernamente, o corporate financial distress deveria receber uma considerável atenção no Brasil, pelos efeitos da crise econômica e política oriunda da má gestão pública, além do quadro de grave recessão. É de se dizer que o Brasil que já enfrentava uma forte recessão econômica com efeitos devastadores, adicionalmente, recebeu

o impacto inimaginável e exógeno que foi a pandemia causada pelo novo Coronavírus que passou a se chamar COVID-19.

Diante do cenário trágico e devastador mundial que assolou também o Brasil, ampliou-se a necessidade de buscas pela propositura de soluções para a recuperação empresarial e, conseqüente, desenvolvimento social e econômico.

A necessidade de desenvolvimento nas análises financeiras a partir das demonstrações contábeis

elaboradas no padrão do International Financial Reporting Standard (IFRS) introduzido pela Lei nº 11638/2007. Indubitavelmente, a contabilidade financeira e gerencial oferece subsídios para percepção da realidade do corporate financial distress. Foi imperativa a análise de um conjunto de indicadores contábeis financeiros para que a construção do modelo fosse o mais adequado possível.

Em que pese às razões expendidas, pesquisar a Saraiva Livreiros S/A, companhia de capital aberto do novo mercado, para analisar o momento que antecedeu o pedido de recuperação judicial (Lei nº 11.101/2005) até o momento atual para demonstrar a necessidade do monitoramento das determinantes que podem resultar em insolvência. Kane e Richardson (2002) apontaram em seus estudos que grande parte das perdas ocorrem mais de um ano antes da ocorrência da falha.

A relevância do artigo foi o enfoque em uma estrutura capaz de capturar a dívida corporativa derivativa da probabilidade de insolvência dos passivos. Adicionalmente, identificou-se práticas que possam ser replicadas, positivamente, em pequenas e médias empresas para gerenciamento do financial distress.

O estudo do financial distress é comum em países desenvolvidos onde o acesso aos dados é mais disponível. O Brasil por ser uma economia em desenvolvimento a obtenção de dados de empresas privadas é uma limitação; a cultura de disclosure inexistente em empresas que não tem obrigatoriedade legal de divulgar suas demonstrações financeiras e não financeiras. Em relação à limitação da pesquisa, a ideia foi analisar as demonstrações contábeis em estágio anterior e durante recuperação judicial situação do financial distress incluindo o ano da pandemia para compreender a afetação e o impacto das consequências da pandemia nos negócios. Essa linha de estudo teve como embasamento a observação de Platt e Platt 2002 de que a maioria das pesquisas que realizaram alertava para o momento que motivou a insolvência. Nessa observação, a tomada de decisão no momento certo proporciona maior perspectiva para evitar à insolvência porque identificando o problema, precocemente, às ações corretivas modificam os resultados e tendem a mitigar o financial distress.

Nessa dinâmica, fortalecer os subsídios relevantes ao planejamento estratégico empresarial, norteando determinantes importantes para uma

economia sustentável.

Ao ensejo da conclusão desse artigo, delinear caminhos para predição que possam ser aplicáveis com facilidade no ambiente corporativo. Impende observar que a principal contribuição desse artigo é evitar a mortalidade empresarial por meio da disseminação da cultura acerca da aplicação do termômetro de insolvência para evitar situações de corporate financial distress. De igual forma, as sugestões podem ser difusas e aplicáveis em outros países que tenham interesse no desenvolvimento dos seus negócios; levando-se em conta que a contabilidade com padrão internacional já é uma realidade mundial.

2. Referencial Teórico

2.1 Cenários Críticos

Incontestavelmente, a crise pandêmica mundial originada na China atraiu a atenção dos brasileiros, entretanto, o impacto da crise pandêmica no Brasil foi inimaginável e devastador. O Brasil é um país em desenvolvimento que caminhava, paulatinamente, para a recuperação da crise econômica oriunda da crise política imbuída de problemas tendo como ator principal a recessão.

Nesse cenário devastador, volta-se à atenção para o grave problema social decorrente do achatamento e mortalidade empresarial que gerou bilhões de desempregados em todo o Brasil. Ademais, é urgente que os teóricos e profissionais experientes contribuam para o desenvolvimento econômico por meio da proposição de soluções de uma variedade de problemas de gestão.

A gestão de grandes estruturas empresariais é complexa, entretanto, em menor complexidade as pequenas e médias empresas e o fator incerteza é o cerne dos problemas. A incerteza se torna maior em condições de instabilidade econômica, financeira e política, crise e incerteza são atributos indissociáveis. As empresas devem se adaptar às condições da crise olhando para o ambiente externo e no ambiente interno o planejamento estratégico deve ser delineado pelas ações adaptadas à situação de crise.

Em rápidas pinceladas, compreender que a crise econômica é uma elevada produção em relação à demanda total efetiva e um consequente descompasso com o capital social, insolvência das empresas, aumento avassalador do desemprego, desordem social e econômica. As crises econômicas se tornam equilibradas quando a produção de bens e serviços se torna uma maneira dominante de produção por meio

de um mercado compreendido como espontâneo equilibrado. Não obstante, ao longo da história as crises foram cíclicas, compreendidas como um evento de caráter nacional ou global, a ciclicidade é uma espécie de provisão para o desenvolvimento de uma economia relacionada ao mercado e, por consequência, do desenvolvimento progressivo da sociedade. Dessa forma, as crises e ciclos são eventos peculiares de cada país.

Muitas empresas para manter sua continuidade nas operações dependerão de empréstimos bancários e créditos comerciais, situação que agrava ainda mais o *financial distress* devido aos altos custos dos empréstimos e dos prazos. Infelizmente, a formulação das políticas de oferta de crédito dos bancos não é benéfica para as pequenas e médias empresas. O empresário se torna refém das dificuldades e paga um alto preço pelo custo do crédito.

Problemas dessa magnitude contribuem para a probabilidade de insolvência. O insight do artigo repousa na percepção de que o pequeno e médio empresário se perde na gestão em tempos de crise econômica e social, conseqüentemente, entra em situação de *financial distress* levando os negócios à insolvência, encerrando o ciclo operacional. Em virtude disso, a tentativa de prever a angústia financeira é o melhor caminho para o gerenciamento do *financial distress*, além disso, poderá contribuir com a continuidade das operações e o sucesso dos negócios. Nesse laço, o entendimento de Kane e Richardson (2002) que presumem uma mitigação eficaz resulta em aumento de confiança das partes interessadas na empresa, melhora a acessibilidade ao capital, custos são reduzidos para insumos necessários, incluindo dívidas e financiamento de capital, e a probabilidade de insolvência diminui. A mitigação é, portanto, um processo dinâmico capaz de emergir o sucesso e retorno das atividades.

A evolução do *financial distress* no cenário da crise brasileira pode ser identificável em termos de medidas contábeis relacionando às dificuldades financeiras com passivos e rentabilidade com ativos por essa razão a investigação estática é importante para avaliação dos riscos. Igualmente, as análises dinâmicas em conjunto.

Uma perspectiva diferenciada será alicerçada por meio de um conjunto de competências técnicas e estratégicas, sugeriu-se um mecanismo que será um instrumento para lidar com os fenômenos e conseqüências da situação de crise. Em relação a tal aspecto, a intenção é preventiva e corretiva

para a liquidação dos fenômenos da crise, transformando o processo de planejamento e execução tradicional.

Fenômenos de crise são primitivos, muitas vezes, de origem exógena, contudo, no contexto do artigo o enfoque no pensamento da crise sob o ponto de vista de Minsky (1970) momento em que discutiu a questão da estagnação econômica e identificou fragilidade financeira como origem da crise. Dessarte, indiscutivelmente, a teoria keynesiana sobre as incertezas, finanças e crises, embora seja uma teoria clássica econômica é imperativa para o estudo de crises. A perspectiva de Cottrell (1994) pós-keynesiana foi acrescida de novos elementos que fundamentam a teoria seminal de que o empresário deve fazer prognósticos e lidar com as incertezas futuras minimizando os efeitos da crise. Indubitável é o fato de que o constructo dessa obra invade o pensamento da economia à luz da teoria de Keynes (1936) que é uma base sólida contemporânea para estudos relacionados à crise desde que surgiu em 1929. Keynes teorizou que o conceito de economia estava simplesmente na observação das empresas, da aplicação de recursos do governo, do consumo e o comportamento do consumidor. Por conseguinte, a doutrina keynesiana aponta o momento tendencioso de aplicação de maior ou menor recurso, iniciando o processo da crise.

Em situação de crise, o aumento da eficiência e adoção de estratégias direcionadas a combater à crise é imperativo. Identificar as estratégias de governança corporativa, ações da alta gerência e procurar neutralizar as atividades que impactam negativamente no evento crise, definindo e implementando atividades eficazes. É sobremodo relevante mencionar que, muitas vezes, uma situação de crise impulsiona as empresas para o aumento da eficiência por meio de medidas anticrise e um planejamento estratégico assertivo.

As empresas mesmo em momentos de crise precisam aplicar recursos no ambiente corporativo, em inovação, produtividade para manter a competitividade e manter a empregabilidade. Os investimentos apresentam oportunidades de obtenção de vantagem competitiva, porém, apresentam riscos significativos para o financiamento da dívida, comprometendo o fluxo de caixa. A lacuna temporal entre a contração da dívida e o retorno sobre investimento é um risco que o empresário, muitas vezes, não tem como considerar.

Oportuno se torna dizer que o retorno pode não acontecer de acordo com o esperado. Nesse ponto, conforme comenta Kane, Velury e Ruf 2005 um fator significativo são as relações positivas com os funcionários porque pode haver necessidade de uma renegociação assumindo uma gestão projetada estrategicamente temporária como: salários reduzidos e benefícios que resultaria em melhoria no fluxo de caixa.

De um lado, ao planejar uma aplicação de recursos, há os custos não só da dívida, mas de instalações, manutenção de novas máquinas e tecnologias. Por outro lado, se o empresário não realizar os investimentos e não gerar a vantagem competitiva perde mercado. Em síntese, o objetivo do investimento é gerar lucratividade aumentando a competitividade, mas se coloca em posição de vulnerabilidade em financial distress, o sofrimento em gerenciar o fluxo de caixa até o retorno de investimento, faz com que muitas empresas percam o controle da sua posição financeira e caminhem para a insolvência.

2.2 Corporate Financial Distress

Interessante se faz a argumentação de Mannasoo, Maripuu e Hazak (2018) sobre os investimentos que, apesar de ser um instrumental para o desenvolvimento empresarial, podem aumentar a vulnerabilidade econômica e financeira em tempos de crise. Seus estudos apresentaram resultados que enfatizaram impacto substancial e intenso do investimento e da dívida do financiamento em tempos de crise. Perceberam padrões não lineares no financial distress para os financiamentos e os investimentos.

A tomada de decisão deve ser entrelaçada com a realidade do ambiente econômico e financeiro, o empresário sofre influência da instabilidade do mercado. Por conseguinte, sabe que a decisão é crítica, mas, geralmente, optam por se manterem competitivos, garantindo a continuidade das operações delineada pelos riscos do financial distress. É relevante mencionar que é cabível o gerenciamento do risco excessivo para ser suportado pela atividade em andamento. A absorção do risco excessivo acaba por comprometer a ascensão empresarial, um equilíbrio entre otimismo, ousadia e conservadorismo é importante para a tomada de decisão assertiva. Minimizar a assimetria entre o alto investimento e baixo retorno é o grande desafio empresarial.

A problemática das pequenas e médias empresas é que nem sempre realizam o estudo e

monitoramento dos passivos. Aplicam recursos aleatórios sem planejamento da dívida, estudos do retorno sobre o investimento e consequentemente não há predição do futuro.

A partir do século XX, as empresas começaram, paulatinamente, a compreender que a responsabilidade social corporativa é uma vantagem competitiva preponderante para a relação empresa-cliente. Na argumentação de Al-Hadi (2019) uma das maneiras de mitigação dos riscos é o disclosure das atividades, assim os acionistas conseguem potencialmente mitigar o risco associado ao declínio financeiro. As atividades positivas de responsabilidade social corporativa impactam os stakeholders que atuam como protetores restringindo aspectos que possam gerar risco reputacional e instabilidade financeira.

Na percepção de Nadeem (2016) a previsão das dificuldades financeiras corporativas se tornou importante após a crise do ano 2008. A partir da crise, a mudança dos recursos tangíveis para os intangíveis com o foco na geração do capital intelectual por meio da valorização do conhecimento. Nessa perspectiva, de relevância do capital intelectual, introduziram-se metodologias de novos indicadores em conjunto com indicadores tradicionais para a previsibilidade do financial distress. Nadeem (2016) acredita que o índice do capital intelectual composto por ativos fixos, vendas dos ativos correntes, proporção e porte da empresa são considerados importantes preditores. Ademais, os resultados são úteis para os investidores para a avaliação da saúde financeira da empresa e norteiam tomadas de decisões de investimentos mais acertadas.

No Brasil, a avaliação financeira para a sobrevivência empresarial precisa tomar uma proporção de alta relevância nas pequenas e médias empresas. Esta ideia seminal pretendeu ressaltar a relevância preditiva da estabilidade financeira por meio da evidenciação do grau de solvência empresarial. Assim, o modelo de previsão deve ser disseminado tomando grande proporção no campo da contabilidade e finanças. A vantagem do modelo é a consideração do ambiente de crise pós-pandemia, interessante se faz a aplicação pelos gestores em seu planejamento estratégico de investimentos. Embora, haja uma variedade de indicadores no Brasil, um modelo preditivo simples de ser aplicado nos ajustes do planejamento, corrigindo as operações é o

principal benefício para as pequenas e médias empresas.

Em realidade, as decisões passam a ser mais confiáveis minimizando as preocupações com o gerenciamento do financial distress. A cultura do não disclosure das demonstrações contábeis em pequenas e médias empresas torna inacessível a análise das empresas em financial distress, entretanto, considerando a mortalidade empresarial, fica um entendimento implícito de que as empresas insolventes estavam em situação de financial distress.

Renssen (2017) comenta a problemática, na Europa, da reestruturação das empresas em financial distress, há duas opções dependendo do grau de dificuldade: a reestruturação ou a liquidação da empresa. Muitas jurisdições europeias lutam pela promulgação dos seus processos de reestruturações, as regras locais variam em relação à dimensão do financial distress, as regras facilitam à liquidação de empresas quebradas demais para serem reestruturadas e são liquidadas rapidamente.

No Brasil, a legislação está em consonância com o pensamento europeu no que diz respeito à reestruturação, levando-se em conta a lei 11.101/2005 da recuperação judicial que visa apoiar às empresas para a continuidade das operações favorecendo a micro e macro economia. Shilpa e Amulya (2017) fundamentam que o financial distress levam às empresas a insolvência, apresentam um impacto sistêmico na macro e microeconomia do país. Comentam, especialmente, acerca das indústrias que também desempenham um papel preponderante no fortalecimento empresarial e, conseqüentemente, suas estratégias financeiras precisam de assertividade. Nessa concepção, repousa a necessidade do enfoque na avaliação da força financeira da empresa para percepção se a empresa está próxima ao financial distress. Dessarte, definir previamente as ações gerenciais se antecipando aos problemas é a melhor alternativa.

Boda e Uradnicek (2016) defendem uma direção conectada à predição do financial distress aplicável ao sistema econômico corporativo. Tal definição teria que capturar e refletir todos os aspectos do financial distress para que as empresas possam enfrentar suas dificuldades comerciais. De modo geral, é exigível o raciocínio econômico apoiado nas demonstrações contábeis e financeiras de vários exercícios fiscais.

Na conclusão de Maripuu e Mannasoo (2014) as evidências de que os índices de liquidez, alavancagem e lucratividade constituem um forte conjunto de preditores para monitoramento do financial distress. Os autores consideram que é relevante o investimento em capital de giro e investimentos tangíveis, separadamente, para a percepção da diversidade na estrutura de investimentos.

As empresas em financial distress têm sua variação de dificuldade de acordo com o ambiente em que estão inseridas e o tipo de investimento realizado no período que antecedeu a recessão econômica. A decisão da aplicação de recursos em inovação para melhorar a eficiência e a competitividade, geralmente, é tomada com expectativas de retorno sobre o investimento. Entretanto, os altos investimentos tangíveis resultam em financial distress na crise econômica.

Os excessivos investimentos em capital de giro resultam em elevado risco, refletindo, especialmente, no planejamento de curto prazo para atendimento a demanda momentânea. Diversamente disso, se o mercado for atingido por uma repentina e forte contração cíclica coloca em risco a viabilidade do fluxo de caixa em entrar em situação de financial distress comprometendo o ambiente econômico. Por conseqüência, o planejamento estratégico deve ser mais profundo.

Chiu e Walls (2019) abordam a situação de mudança de liderança estratégica, acredita-se que as sucessões têm implicações importantes na sustentabilidade no longo prazo, isso porque a liderança corporativa é uma importante vantagem competitiva. Em seus estudos identificaram que frequentes mudanças de liderança estão relacionadas ao financial distress. A situação de dificuldades financeiras é um resultado indesejado pelos stakeholders interessados em questões sociais e ambientais; e responsabilizam a empresa pelo desempenho insatisfatório que impacta na responsabilidade social corporativa.

Nas palavras de Salehi, Shiri e Pasikhani (2016) a necessidade de desenvolvimento de modelos de previsão de financial distress, consideram um relevante esforço para a área contábil, financeira e empresarial. Em face da capacidade de prever com o máximo de precisão o financial distress é fator crítico no processo de tomada de decisões de investimentos, pela probabilidade de tomada de decisões imperfeitas, para o contexto da crise, e

direcionar os negócios à insolvência.

Decisivamente, além da necessidade dos fatores preditivos para o gerenciamento do financial distress, o impacto nas decisões de aplicações de recursos e retorno sobre investimento é pautado por estudos precisos aumentando o grau de assertividade.

Manzaneque, Priego e Merino (2016) realizaram estudos no contexto espanhol para busca de evidências da relação dos mecanismos entre governança corporativa e a probabilidade do financial distress, concluíram que a relação inexistente. Sugerem um aumento no tamanho dos conselhos para maior diversidade de opiniões, melhoria do acesso às informações para aumentar a capacidade de controle e gerenciamento. Os investidores devem exercer um papel ativo no controle e monitoramento da administração para identificar a causa e superar o financial distress.

Parkinson (2016) sustenta em sua pesquisa a atuação da governança corporativa em empresas em financial distress antes da entrada em situação de insolvência. Posto isso, considera-se o conceito jurídico ser amplamente concentrado na figura do diretor e na sua responsabilidade em negociações indevidas. Do exposto, indubitável é considerar o compartilhamento da responsabilidade das decisões entre sócios, credores e acionistas.

Convém comentar que as questões relacionadas à governança corporativa que são passíveis de ocorrer durante o financial distress para identificação dos problemas potenciais, antes da ocorrência de um procedimento formal de insolvência, à medida que os credores começam a exercer influências nas decisões. Nesse entendimento, é importante que a governança corporativa monitore o desempenho e a alavancagem durante uma crise, considerando que é um contexto de desequilíbrio que resulta em demanda por bens e serviços mais fraca que o normal.

Tan (2012) observou em seus estudos, em contexto de crise, que o movimento dos negócios fica mais fraco que o normal e os investidores perdem confiança nas empresas com desempenho abaixo da média. Os resultados de sua pesquisa apresentaram uma relação negativa entre a crise e o desempenho da empresa, entre o desempenho e alavancagem financeira. A alavancagem financeira é percebida como um Proxy para o financial distress, os resultados sugerem empresas de baixo desempenho e a crise amplia esse relacionamento entre alavancagem e

desempenho.

Há que se considerar que o sistema tributário brasileiro colabora para que as empresas entrem em situação de financial distress. A magnitude dos efeitos de um sistema altamente complexo e injusto corrobora para a deterioração financeira, retardando o desempenho em face do impacto negativo no fluxo de caixa e, conseqüentemente, as empresas deixam de gerar resultados.

É sobretudo relevante assinalar que a crise pode ser reduzida pela evolução do sistema tributário brasileiro e com o destino da contrapartida justa e equitativa. O processo de mudança do sistema tributário brasileiro necessita ser transformado de modo a pensar na influência positiva nos resultados das empresas contribuindo com as empresas em financial distress.

2.3 Contribuições da Contabilidade

A crise pós-pandêmica, em pleno século XXI, é um evento não considerado na contemporaneidade, os resultados micro e macroeconômicos é uma interação que aparenta dissociação pelo alto impacto devastador no Brasil e no exterior. Esse cenário é um evento crise atípico que requer uma elevada proatividade para a recuperação econômica, é necessário transpassar a escala de mal-entendidos na interação entre os sistemas microeconômicos ancorados na contabilidade.

Não se pode olvidar que é a contabilidade à área do conhecimento capaz de oferecer subsídios para captar rapidamente um agravamento da crise e a situação de financial distress, que é caracterizado como deterioração de todos os indicadores que norteiam a análise da empresa e que direciona a deterioração do patrimônio, especificamente, o patrimônio líquido que possibilita a solvência rápida dos passivos. A deficiência do fluxo de caixa deve ser monitorada para que não haja o financial distress na solvência dos passivos.

Nas palavras de Hendriksen e Van Breda (1999) um dos enfoques da contabilidade é a concentração no cálculo para apresentação do lucro líquido conforme as regras para realização e vinculação com o balanço patrimonial capaz de relacionar o período corrente aos períodos futuros.

Indiscutivelmente, o indicador preliminar de uma crise é a tendência ao aumento de despesas sem a contrapartida equivalente, tendo em vista o declínio da receita e da lucratividade. Nessa esteira, considera-se, além da proposta dessa obra, à aplicação de outros indicadores especiais. Exemplos: análise de Fleuriet, Earning Before

Interests, Taxes, Depreciation and Amortization (EBTDA), depreciação e amortização como parâmetro de análise, bem como a análise dos ativos em relação ao capital próprio, capital de terceiros e outras métricas de análises.

Não se pode perder de vista os esforços de Kanitz 1936 baseados em sua experiência proporcionando um caminho importante para análises contábeis. Autores como Iudicibus (2017) e Kassai (2013) também desmistificaram o termômetro de insolvência de Kanitz em suas obras por ser a gênese evolutiva de outras análises. Iudicibus (2017) considera as que formulações são relevantes constituições para as análises, mas pondera que nenhum critério estatístico por melhor que seja é suficiente para substituir a expertise e julgamento do analista.

No caso da Saraiva Livreiros S/A, aconteceu um declínio significativo na receita de vendas semelhantemente como comentam os autores Kane e Richardson (2002) sobre o fato de que muitos eventos de angústia financeira ocorrem no contexto de queda da demanda por problemas bens e serviços das empresas. Alertam que as tentativas de expandir a base de ativos quando confrontados com dificuldades financeiras serão negativamente associadas à emergência.

O início de uma crise indica o desenvolvimento de um desequilíbrio de mecanismo interno que impacta a capacidade de solvência. Trata-se de um momento em que quebrar os paradigmas é praticamente impossível porque o sistema está esgotado e suas potencialidades produtivas estão em conflitos com os mecanismos rotineiros dos negócios. Esgotamento dos recursos extrapola o ambiente interno das empresas, situação em que rever todos os princípios que norteiam à gestão empresarial até então assertiva, passa a ser ineficaz. Contexto em que é necessário um novo panorama estratégico com mudança na missão dos negócios, uma transformação que seja capaz de fornecer uma transição para um equilíbrio do sistema.

A percepção assertiva do ambiente externo deve envolver fatores como: quantidade, qualidade da produção em relação à demanda do mercado; a real capacidade produtiva e necessária da empresa; aplicação adequada de recursos; análise dos preços da oferta e demanda dos produtos e serviços; planejamento e distribuição de recursos visando o desenvolvimento empresarial e social. Nessa vereda, evidencia-se o conceito da contabilidade gerencial dada pelo

Institute of Management Accountants (2008) – a contabilidade gerencial é uma parceria na tomada de decisão gerencial que envolve planejamento, sistema de gestão de desempenho capaz de fornecer os subsídios na preparação dos relatórios financeiros de maneira a orientar a gestão e formular estratégias da organização.

3. Método de Pesquisa

O artigo apresentou uma abordagem de natureza qualitativa, descritiva e documental, apesar de conter métodos quantitativos para melhor análise da situação da angústia financeira corporativa da empresa objeto de estudo. O constructo da pesquisa se deu por meio da análise de indicadores contábeis, financeiros e não financeiros, e aplicação dos métodos estatísticos adequados ao estudo dos dados. O estudo documental foi interessante por retratar o modelo adequado ao objetivo da pesquisa.

Para Chizzotti (2006) a pesquisa qualitativa parte do pressuposto de que há uma relação dinâmica entre o mundo real e o sujeito. O sujeito-observador é parte integrante no processo de construção do conhecimento.

A pesquisa descritiva, segundo Gil (2010) tem o objetivo de descrever as características de determinada população. Podem ser elaboradas com o objetivo de identificar possíveis relações entre variáveis.

No entendimento de Gil (2010) o estudo documental possui algumas vantagens se tratar de uma - fonte rica e estável de dados -, que não exige custos altos, não requer contato direto com os sujeitos e possibilita uma boa leitura dessas fontes.

A escolha do objeto de pesquisa, a Saraiva Livreiros S/A, para identificação do financial distress foi uma opção interessante por duas razões: 1) dificuldade em acessar os relatórios de pequenas e médias empresas, por não existir compliance do disclosure social; 2) empresas listadas na bolsa de valores possuem às melhores práticas de governança corporativa, o que é uma garantia de qualidade na elaboração dos relatórios contábeis que são a base para as análises.

A coleta de dados foi realizada por meio dos relatórios Contábeis da Saraiva Livreiros S/A, Companhias listadas na B3 bolsa de valores, participante do novo mercado. A opção pelo novo mercado é uma boa sugestão pela imposição das regras, listagem com peculiaridades

interessantes para a pesquisa porque há um comprometimento com a adoção de práticas consistentes de governança corporativa. Além desse fator, realizam disclosure voluntário além dos que são exigidos pela legislação; peculiaridades que serão preponderantes para o delineamento da análise.

A amostragem foi definida a partir do momento que antecedeu o declínio na lucratividade. A amostra foi suficiente para a consistência do propósito de indicação da ilustração necessária para o objetivo do artigo de mostrar a insolvência na linha do tempo e a possibilidade de modificação dos contornos do financial distress.

As considerações do estudo têm o sentido na conjectura dos parâmetros estimados e análise dos efeitos para que seja cientificamente relevante. A estrutura da análise foi dinâmica e estática para eficácia dos resultados da pesquisa.

A pesquisa foi delineada por estimativas consistentes da probabilidade de insolvência, buscou-se capturar o risco levando em conta que as empresas se transformam ao longo do tempo em função de variáveis objetivas.

3.1 Pesquisa

O levantamento dos dados coletados foi decorrente de uma pesquisa documental. Os dados foram extraídos das demonstrações contábeis estáticas e dinâmicas referente ao período anual de 2017 a 2019 e primeiro semestre de 2020, a seguir:

Saraiva Livreiros S/A		(MIL)			
INDICADORES	2017	2018	2019	2020	
Receita de Vendas	1724886	1445422	669658	164384	
Lucro/Prejuízo	-52009	-301754	-318072	-168933	
Ativo Total	1399185	978674	852189	552820	
Ativo Não Circulante	962503	483634	233719	182718	
Realizável a Longo Prazo	207536	240488	203715	179515	
Estoques	460541	174851	0	0	
Patrimônio Líquido	422058	120918	-172689	-321458	
Passivo Total	1399185	978674	852189	552820	
Passivo Circulante	740362	800036	263671	243459	
Passivo Não Circulante	236765	57720	761207	630819	
Exigível Total	977127	857756	1024878	874278	

Tabela 1- Dados coletados Demonstrações Contábeis 2017-2020.

Fonte: B3

A figura 1 apresenta os dados coletados para a análise de conteúdo. A pesquisa foi delineada por um método tradicional de termômetro de insolvência criado por Kanitz (1974), trata-se de uma metodologia pioneira e eficaz com representatividade pelo grau de assertividade das empresas em situação de financial distress. Por outro enfoque, ao longo do tempo surgiram outros autores e outros métodos eficazes, a autora optou pela abordagem clássica e original pela simplicidade didática.

O termômetro de insolvência criado por Kanitz (1974) é categorizado por três faixas referenciais: solvência (0 e 7), Penumbra (0 e -3) e insolvência (-3 e -7). Em seus estudos o Autor encontrou dados estatísticos referenciais que possibilitou a criação do fator de insolvência por meio de quocientes que somados encontra-se a faixa referencial para análise do grau de solvência empresarial.



Figural Apresentação dos dados coletados Demonstrações Contábeis 2017-2020

Fonte: Elaboração da Autora

A figura 1 apresenta os dados coletados para a análise de conteúdo. A pesquisa foi delineada por um método tradicional de termômetro de insolvência criado por Kanitz (1974), trata-se de uma metodologia pioneira e eficaz com representatividade pelo grau de assertividade das empresas em situação de financial distress. Por outro enfoque, ao longo do tempo surgiram outros autores e outros métodos eficazes, a autora optou pela abordagem clássica e original pela simplicidade didática.

O termômetro de insolvência criado por Kanitz (1974) é categorizado por três faixas referenciais: solvência (0 e 7), Penumbra (0 e -3) e insolvência (-3 e -7). Em seus estudos o Autor encontrou dados estatísticos referenciais que possibilitou a criação do fator de insolvência por meio de quocientes que somados encontra-se a faixa referencial para análise do grau de solvência empresarial.

ANÁLISES				
Fatores	2017	2018	2019	2020
LL/PL*0.05	-0.00616	-1.24799	-0.09209	-0.02627
AC+RLP/ET*1.65	1.97576	1.39293	0.70424	2.45496
AC-E/PC*3.55	2.40688	1.37016	0.8864	2.6643
AC/PC*1.06	1.37804	0.64078	0.93958	0.79553
ET/PL*0.33	0.76399	2.34092	-1.06331	-0.8975
RESULTADOS	6.52467	5.74479	1.46691	5.01729
SITUAÇÃO	Solvência	Solvência	Solvência	Solvência

Tabela 2 Análise segundo o termômetro de insolvência de Kanitz

Fonte: Elaboração da Autora

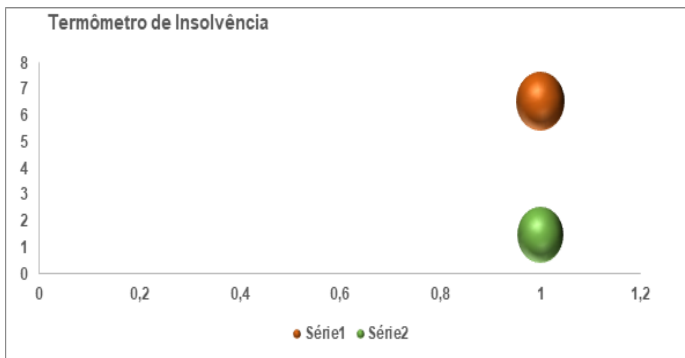


Figura 2 Apresentação dos Resultados - termômetro de insolvência de Kanitz
Fonte: Elaboração da Autora.

Na figura 2, a série 1 representa a situação de solvência e a série 2 representa a situação de solvência em baixo nível, segundo a teoria de Kanitz (1936).

RESUMO DOS RESULTADOS

Estatística de regressão	
R múltiplo	0,987521736
R-Quadrado	0,975199178
R-Quadrado ajustado	0,950398357
Erro padrão	0,509116882
Observações	3

ANOVA					
	gl	SQ	MQ	F	F de significação
Regressão	1	10,19206667	10,192	39,321	0,100675745
Resíduo	1	0,2592	0,2592		
Total	2	10,45126667			

	Coefficientes	Erro padrão	Stat t	valor-P	95% inferiores
Interseção	9,29	0,881816307	10,535	0,0602	-1,914538542
1	-3,91	0,623538291	-6,2707	0,1007	-11,83280518

95% superiores	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
20,49453854	-1,914538542	20,49453854
4,012805183	-11,83280518	4,012805183

Tabela 3 Resultados estatísticos da análise de insolvência de Kanitz

Fonte: Elaboração da Autora – Software Excel

O Coeficiente encontrado pela interseção 9,29 deduzido o valor 3,91 (atribuição para saída: 1 solvente e 2 insolvente) cujo resultado é 5,38 ratifica a situação de solvência empresarial.

4. Resultados, Discussões e Sugestões

A pesquisa apresentou em 2018 uma considerável diminuição da receita de vendas, aumento no passivo circulante, redução no patrimônio líquido entrando em financial distress, situação que levou a empresa a ingressar com o pedido de recuperação judicial; em 2019 o declínio na arrecadação foi avassalador, apresentando um estoque zerado e um quadro de financial distress em nível de solvência sob a perspectiva de Kanitz. Contudo, em 2020 em apenas um semestre apresenta um quadro de recuperação significativo com expectativas positivas.

Evidentemente, a pesquisa delineada somente no aspecto quantitativo não é suficiente para prever

o futuro dos negócios, mas, incontestavelmente, é um dos fatores para evitar, monitorar e buscar soluções para o financial distress. A escolha da empresa objeto de estudo cumpriu o objetivo de demonstrar a importância de uma contabilidade devidamente estruturada para o adequado gerenciamento dos negócios e, principalmente, evitar a mortalidade empresarial.

No caso da Saraiva Livreiros S/A há muitos aspectos subjetivos implícitos em relação aos stakeholders e mudança no comportamento relacionado às compras em lojas físicas. Seria precoce tecer previsões relacionadas ao comportamento do consumidor pós-pandemia. Espera-se uma mudança capaz de garantir a perenidade da companhia que tem uma relevância inimaginável no Brasil.

4.1 Sugestões para análises das Demonstrações Contábeis

Neste ponto um caminho sugestivo a seguir seria encontrar a média do período dos valores encontrados no termômetro e estabelecer uma nova faixa de grau de segurança para nortear o limite entre a solvência e insolvência empresarial.

Exemplo:

Análise do período	Média
6.52 5.74 1.47 5.02	3.06

Tabela 4 Parâmetros para elaboração do termômetro da perpetuidade

Fonte: Elaboração da Autora com base nos resultados da análise à luz de Kanitz.

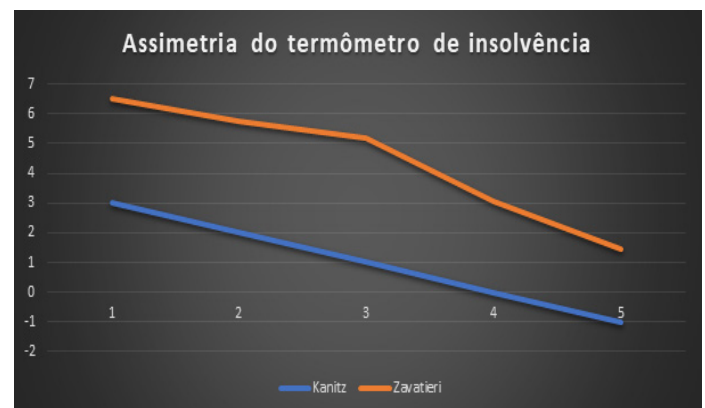


Figura 3 comparativo do termômetro de Kanitz com o termômetro da perpetuidade sugerido

Fonte: Elaboração da Autora

A figura 3 apresenta a diferença entre o termômetro de Kanitz e o termômetro da perpetuidade com base nos resultados da pesquisa, foi estabelecido um novo termômetro de insolvência em que o valor 3,06 seria o ponto crucial como limite para considerar a empresa solvente, abaixo desse valor a empresa entraria em situação de alerta ou penumbra. Em outras

palavras, a autora denominou como - termômetro da perpetuidade - porque o modelo se trata de um termômetro personalizado considerando a singularidade do negócio, pautado no conservadorismo com uma ampla margem de segurança que permitiu um gerenciamento com maior tempestividade. Essa ideia seminal é para que as empresas tenham maior tranquilidade para identificar, planejar e gerenciar o financial distress até mesmo evitando a recuperação judicial e a insolvência.

É de opinião unívoca que o modelo proposto na obra é capaz de nortear a possibilidade da superação das consequências negativas, corroborando com o gerenciamento da crise sob uma visão clara e pormenorizada do sistema com as faces interconectadas para que seja possível contribuir socialmente com a perenidade empresarial, capturando o momento crucial para a tomada de decisão.

4.2 Considerações adicionais para análises das Demonstrações Contábeis

De efeito, a busca por evidências para sugestão de caminhos, capturando a problemática da recessão e crise pós-pandemia, direcionará as empresas para a melhor probabilidade de sucesso por meio da explicação da negatividade na investigação dos lucros, ativos, passivos, análise de liquidez, alavancagem entre outras; associá-las à probabilidade positiva e mitigar a mortalidade empresarial. Nesse sentido, buscou-se fortes evidências com base linear para entendimento da angústia negativa que está relacionada ao índice de dívida, capital de giro, lucro líquido e rotatividade em relação ao custo dos empréstimos, bem como a qualidade das informações contábeis. A qualidade das informações contábeis tem papel preponderante para análise da previsão de insolvência, principalmente, pela análise da alavancagem prever o desempenho e análise do financial distress das empresas brasileiras.

A gestão empresarial contemporânea deve ter o objetivo de oferecer subsídios para mitigar os riscos de mortalidade empresarial, bem como contribuir com a retomada do desenvolvimento econômico e empregabilidade que é o problema grave dos efeitos da crise econômica brasileira.

A identificação e o perfil das empresas em financial distress são necessários para evitar as insolvências e promover o sucesso dos negócios. Considerando a premissa de que as empresas são instituídas para geração de lucro, será

incomum que permaneçam estáticas após a análise. É mandatório investigar o perfil de endividamento e as evidências do impacto dos investimentos. Do exposto, sugere-se a adoção do termômetro modelo aplicável aos pequenos e médios negócios para monitoramento e gestão dos riscos em financial distress e contribuir para o desenvolvimento empresarial no momento de crise e pós-crise. De modo geral, alguns índices contábeis sejam estatisticamente significativos, se analisados isoladamente, o ambiente competitivo é intenso e muda com velocidade, às vezes, imprevisíveis. Nesses casos, não há inferência ao fracasso dos índices contábeis e relacioná-los as falhas na análise. Tal volatilidade pode ser relacionada a uma repentina alteração no design da proposta de valor que altera os rumos dos negócios. Por conseguinte, pode-se atribuir os créditos na predição do fracasso que direcionou a um redesenho no modelo de negócios.

É bem verdade que lidar com a problemática que é a gestão anticrise é um imenso desafio porque concentram problemas inesperados que precisam ser resolvidos com rapidez para a superação da crise, mas que não são problemas de fácil solução. O caminho da remodelagem da gestão deve ter uma natureza interdisciplinar com fortes políticas de gerenciamento anticrise que podem ser tratadas por ângulos diferentes. Sob o ponto de vista financeiro, o problema é oriundo de uma reação em cadeia negativa do mercado cujo impacto na economia é desfavorável. Adicionalmente, sugere-se uma forte parceria de negócios com toda a cadeia produtiva, cumprir assinalar que é um interesse mútuo capaz de evitar a liquidação das empresas em financial distress financeira e assim neutralizar as dificuldades temporais das empresas.

A perspectiva da gestão estratégica deve ser crítica para que seja possível investigar e identificar os indícios de crise e criar medidas para sua prevenção. Destarte, perceber o momento do enfraquecimento, propor medidas de fortalecimento para garantia da continuidade dos negócios e prevenir a liquidação de empresas por incapacidade de insolvência.

A gestão em tempos de crise deve ser implícita da aplicação de metodologias que permitam não somente reconhecer a própria crise como tomar todas as medidas cabíveis para superar todos os efeitos negativos; e nesse ambiente a contribuição social explicitada na proposta da obra tem alta relevância para o desenvolvimento corporativo,

econômico e social.

Para gerenciar uma situação de corporate financial distress devem realizar uma investigação associando a base de seus ativos e a probabilidade de situações emergenciais que possam resultar em dificuldades financeiras. O ponto de partida se daria por meio dos relatórios contábeis incluindo os relatórios híbridos. Esses relatórios elaborados à luz das normas internacionais de contabilidade proporcionam uma importante precisão preditiva. Há que se ratificar que os problemas que resultaram em sinistros podem ter ocorrido em exercícios anteriores, por isso é recomendável que as avaliações financeiras sejam realizadas de maneira sistematizada, a fim de procurar mitigar o sofrimento financeiro. Levar em conta que a condição precursora das finanças pode ser a raiz do resultado do corporate financial distress, esse é o caminho para análise dos bens corpóreos. Entretanto, muitas empresas possuem ativos intangíveis, muitas vezes, superior aos ativos tangíveis. Em relação a isso, buscar identificação dos aspectos subjetivos é imperativo.

Empresas que estão em situação de financial distress, não podem ser consideradas como um negócio que possui um fluxo normal. Uma percepção equivocada dessa natureza elevaria o risco de fracasso. As partes interessadas no negócio no que se refere ao longo prazo como, por exemplo: fornecedores, financiadores e investidores. É comum que se desinteressem em fazer negócios pelo elevado risco em receber seus capitais. As fontes de financiamento reduzem a acessibilidade ao capital líquido, o que equivale a dizer que os resultados são negativos tanto para a empresa quanto para os terceiros que emprestam seus capitais. De outra face, partindo do pressuposto de que a empresa seja capaz de avaliar sua situação de financial distress, identifique seus resultados negativos e realize esforços para mitigar os problemas da angústia financeira, consegue resgatar a credibilidade junto às partes interessadas aumentando o grau de confiança. Por consequência, aumenta a acessibilidade ao capital, reduzindo custos, dívidas e financiamento de capital, em outras palavras, resgata o processo dinâmico que, se bem-sucedido, aumenta a probabilidade de sucesso mitigando o financial distress. Nessa fase do processo, pode-se considerar a empresa em operação normal.

O enfoque mais importante quando se considera a operação empresarial em andamento, é o

planejamento estratégico que seguirá. O grande dilema é o enfoque no crescimento ou aplicação de recursos para eliminação dos passivos? Ao olhar para o balanço patrimonial, deve-se considerar que a probabilidade de qualquer uma das escolhas poderá levar a empresa novamente à situação de dificuldades financeiras. Nessa vereda, o risco de falha na decisão corporativa é imenso porque confrontar angústia evitável e não evitável é uma tarefa que requer o máximo de precisão. Para nortear o processo de tomada de decisão, pode-se com tranquilidade considerar os seguintes fatores: 1) o grau de sensibilidade da empresa; 2) o grau de solvência para evitar o fracasso; 3) predição do futuro após a tomada de decisão; 4) o impacto das mudanças na base dos seus ativos. Em relação ao quarto e último item, em tese, as empresas em financial distress podem percorrer novamente o caminho da lucratividade em face da expansão da base dos seus ativos.

Uma mudança positiva na base dos ativos tende a proporcionar melhoria nas vendas, nas margens, na lucratividade e no fluxo de caixa e operacionais. É conservador esperar o mais provável, que a tomada de decisão resulte em emergências que geram dificuldades financeiras. Desta forma, a tomada de decisão mais conservadora poderia reduzir sua estrutura e eliminar projetos arriscados e não lucrativos. Em consequência disso, haveria melhoria na liquidez, na volatilidade dos lucros o que demandaria menor necessidade de capital operacional.

A situação mais comum são as empresas que não monitoram suas operações, fluxo de caixa e o balanço; entrando em situação de financial distress quando há demanda operacional e contratam o capital de terceiros sem a devida análise. Dessa forma, muitas empresas entram em financial distress impulsionadas pelas demandas comerciais.

Mintezberg (1989) e Porter (2000) defendem modelos estratégicos com enfoque na busca por vantagem competitiva. Nessa concepção, o planejamento estratégico deve considerar todas as partes interessadas no negócio para tomada de decisão por meio de uma série de estratégias que inicialmente pode aparentar um declínio patrimonial reduzindo sua estrutura e concentrando energia com enfoque em sair do financial distress e buscar uma reestruturação e outras vantagens competitivas para alavancagem empresarial.

Por uma questão de cultura organizacional,

às vezes, a decisão de abandonar negócios não lucrativos ou pouco promissores é um desafio. Quase sempre, uma decisão de redistribuição de recursos em outras linhas de negócios resulta em sucesso. Esse processo torna claro o papel preponderante da contabilidade para a decisão de contrair investimentos para ativos tangíveis, reduzir custos e demandas mesmo com recursos líquidos escassos. Sem o enfoque contábil a probabilidade de fracasso das estratégias é muito alta. As decisões devem ser norteadas por alta competência técnica e informacional. Oportuno se torna dizer que Catelli e Guerreiro (1993) acreditam que não se pode esquecer que a informação é como a matéria-prima para o processo de tomada de decisões.

Uma sugestão são os estudos partindo da investigação de um conjunto de informações como: Receita de vendas, lucro ou prejuízo do exercício, ativo total, ativo circulante, realizável em longo prazo, estoques, patrimônio líquido, passivo total, passivo circulante, passivo não circulante exigível total entre outros. Em remate, a qualidade na elaboração das demonstrações contábeis, financeiras e não financeiras tem um papel preponderante na completude das conclusões.

O termômetro de perpetuidade sugerido é simples e discreto incorporado das variáveis contábeis mais importantes para a previsão da insolvência. Apesar, da consciência de que o modelo sugerido não é um rol taxativo em face da volatilidade e aspectos de imprevisibilidade oriundos das subjetividades inerentes ao próprio negócio. O comportamento do mercado, no contexto da crise, será basilar como instrumento adicional a análise da perenidade empresarial que deve contribuir com o planejamento estratégico empresarial.

É irrefutável a relevância da originalidade proposta, levando-se em conta que a disseminação do conhecimento produzido poderá contribuir de maneira significativa e impactante na pesquisa direcionada às soluções para sustentabilidade corporativa e desenvolvimento econômico e social no Brasil.

5. Considerações Finais

A empresa objeto da pesquisa demonstrou a excelência na gestão do seu modelo de negócios, foi assertiva na percepção do financial distress e tomaram imediatas providências no momento crucial entrando em recuperação judicial. É um

exemplo a ser seguido por todos os modelos de negócios independente do porte da companhia ou localidade.

Além da aplicação permanente do termômetro de perpetuidade, a gestão dos negócios deve ser considerada em três fases: 1) medo: o medo do fracasso decorrente da incerteza do futuro, fase de entendimento e armazenagem da situação; 2) Aprendizagem: fase em que são discutidas novas ações para manter as operações e evitar a insolvência; 3) Crescimento: nessa fase as novas ações implementadas surtirão efeitos positivos. Os empresários devem realizar a classificação corporativa para que possam identificar, de maneira mais assertiva, as oportunidades que antes não eram percebidas e agregar um novo design de proposta de valor.

A ascensão, especialmente, das pequenas e médias empresas é o alicerce da economia brasileira. São atividades econômicas que proporcionam inovação, empregabilidade, além da contribuição para disseminação do empreendedorismo que cresce, diariamente, em face da elevada taxa de desemprego. Contudo, a probabilidade de insolvência das pequenas empresas é demasiadamente desafiadora não só pelas dificuldades de aplicação de recursos em inovação, elevada carga tributária, entre outras, mas, sobretudo pelos gravíssimos efeitos oriundos da crise pandêmica.

Embora, a crise nem sempre seja previsível, convém ponderar que as empresas acabam por falhar na proteção corporativa quando não fazem análises das demonstrações contábeis. As falhas acontecem por motivos alheios, mas, a maioria falha por não realizar o planejamento estratégico ou o realizam de maneira inadequada. A gestão de grandes estruturas empresariais é complexa, entretanto, em menor complexidade as pequenas e médias empresas e o fator incerteza é o cerne dos problemas.

Indubitavelmente, a ideia proposta neste artigo de um modelo oriundo de um termômetro de insolvência partindo do modelo de Kanitz (1936) e adaptado à realidade e singularidade de cada empresa é uma solução assertiva e prática. Trata-se de estabelecer um limite de corte onde se considera o termômetro indica a faixa de solvência, penumbra ou insolvência com uma margem de segurança interessante para perceber, evitar ou resolver a situação de financial distress. Assinale-se, ainda, que as outras análises não devem ser descartadas, uma vez que é o conjunto

das análises permitem detectar os aspectos subjetivos que podem levar às empresas a entrarem em financial distress. Nesse horizonte, a observação do ambiente externo é imperativa e corrobora para o gerenciamento do corporate financial distress.

É sobretudo importante assinalar que este artigo não pretendeu esgotar o assunto, mas disseminar a relevância da temática quando as empresas estão atravessando dificuldades e desafios. Sugere-se avanço nas pesquisas dessa natureza apresentando outros modelos e sugestões de termômetros de insolvência bem como pesquisas de outros segmentos empresariais em situação de solvência.

Referências

AL HADI, Ahmed et al. Corporate social responsibility performance, financial distress and firm life cycle: evidence from Australia. *Accounting & Financial*, v. 59, n. 2, p. 961-989, 2019.

BOĎA, Martin; ÚRADNÍČEK, Vladimír. The portability of Altman's Z-score model to predicting corporate financial distress of Slovak companies. *Technological and Economic Development of Economy*, v. 22, n. 4, p. 532-553, 2016.

BRASIL Bolsa Balcão [B]³. Empresas Listadas. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/> Acesso em: 30 out 2020.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Lei nº 11.638, 28 dez 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/11638.htm> Acesso em: 04 nov 2020.

BRASIL. Presidência da República. Casa Civil. Lei Nº 11.101/2005. De 09 fev 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm> Acesso em: 30 out 2020.

CHARALAMBAKIS, Evangelos C.; GARRETT, Ian. On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a developing economy? Evidence from Greece. *Review of Quantitative Financial and Accounting*, v. 52, n. 2, p. 467-491, 2019.

CATELLI, Armando; GUERREIRO, Reinaldo. Mensuração de atividades: comparando ABC" x'GECON". *Caderno de Estudos*, n. 8, p. 01-09, 1993.

CHIU, Shih-Chi Sana; WALLS, Judith L. Leadership change and corporate social

performance: The context of financial distress makes all the difference. *The Leadership Quarterly*, v. 30, n. 5, p. 1013-07, 2019.

CHIZZOTTI, Antonio. Pesquisa qualitativa em ciências humanas e sociais. Petrópolis: Vozes, 2006.

COTTRELL, Allin. Post-Keynesian monetary economics. *Cambridge Journal of Economics*, v. 18, n. 6, p. 587-605, 1994.

INSTITUTE OF MANAGEMENT ACCOUNTING. (2008). Disponível em: <

<https://www.imanet.org/search?keyword=definition%20of%20management%20accounting&ssopc=1>>. Acesso em: 28 out 2020.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. Análise de balanços. 1. Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GIL, Antonio C. Como elaborar projetos de pesquisa. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

KANE, Gregory D.; RICHARDSON, Frederick M. The relationship between changes in fixed plant investment and the likelihood of emergence from corporate financial distress. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, v. 18, n. 3, p. 259-272, 2002.

KANITZ, Stephen Charles. Como prever falências de empresas. *Revista Negócios em Exame*, dezembro de 1974.

KASSAI, José Roberto; KASSAI, Silvia. Desvendando o termômetro de insolvência de Kanitz. *Encontro da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*, v. 22, 1998.

KEYNES, John Maynard et al. general theory of employment, interest, and money. 1936.

KANE, Gregory D.; VELURY, Uma; RUF, Bernadette M. Employee relations and the likelihood of occurrence of corporate financial distress. *Journal of Business Finance & Accounting*, v. 32, n. 5 6, p. 1083-1105, 2005.

MÄNNASOO, Kadri; MARIPUU, Peeter; HAZAK, Aaro. Investments, Credit, and Corporate Financial Distress: Evidence from Central and Eastern Europe. *Emerging Markets Financial and Trade*, v. 54, n. 3, p. 677-689, 2018.

MARIPUU, Peeter; MÄNNASOO, Kadri. Financial distress and cycle-sensitive corporate investments. *Baltic Journal of Economics*, v. 14, n. 1-2, p. 181-193, 2014.

MANZANEQUE, Montserrat; PRIEGO, Alba Maria; MERINO, Elena. Corporate governance

effect on financial distress likelihood: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidade*, v. 19, n. 1, p. 111-121, 2016.

MINSKY, Hyman P. *Financial instability revisited: The economics of disaster*. 1970.

MINTZBERG, Henry. *Mintzberg on management: Inside our strange world of organizations*. Simon and Schuster, 1989.

NADEEM, Muhammad et al. Predicting corporate financial distress for New Zealand listed firms using intellectual capital indicators. *New Zealand Journal of Applied Business Research*, v. 14, n. 2, p. 1, 2016.

PLATT, Harlan D.; PLATT, Marjorie B. Predicting corporate financial distress: reflections on choice-based sample bias. *Journal of economics and finance*, v. 26, n. 2, p. 184-199, 2002.

PARKINSON, Marjan Marandi. *Corporate governance during financial distress—an empirical analysis*. *International Journal of Law and Management*, 2016.

PORTER, Michael E. *A nova era da estratégia*. *HSM Management*, v. 1, n. 1, p. 18-28, 2000.

RENSSEN, Samantha. *Corporate restructuring and corporate dissolution of companies in financial distress: ensuring creditor protection. A comparison of the US, UK and Dutch models*. *International Insolvency Review*, v. 26, n. 2, p. 204-228, 2017.

SALEHI, Mahdi; SHIRI, Mahmoud Mousavi; PASIKHANI, Mohammad Bolandraftar. Predicting corporate financial distress using data mining techniques. *International Journal of Law and Management*, 2016.

SHILPA, N. C.; AMULYA, M. *Corporate Financial Distress: Analysis of Indian Automobile Industry*. *SDMIMD Journal of Management*, v. 8, n. 1, p. 47-54, 2017.

TAN, Tih Koon. *Financial distress and firm performance: Evidence from the Asian financial crisis*. *Journal of Financial and Accountancy*, v. 11, p. 1, 2012.

Recebido em: out/2021

Aceito em: nov/2021

Publicado em: dez/2021