

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
NÍVEL MESTRADO**

JULIANA POERSCHKE VOLTZ

**RESPOSTAS ESTRATÉGICAS DAS EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO DA B3
À CRISE DA COVID-19 E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-
FINANCEIRO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA CONTINGÊNCIA**

Porto Alegre

2022

JULIANA POERSCHKE VOLTZ

**RESPOSTAS ESTRATÉGICAS DAS EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO DA B3
À CRISE DA COVID-19 E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-
FINANCEIRO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA CONTINGÊNCIA**

Dissertação apresentada como requisito parcial
para a obtenção do título de mestre em
Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-
Graduação em Ciências Contábeis da
Universidade do Vale do Rio dos Sinos -
UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl

Porto Alegre

2022

V942r

Voltz, Juliana Poerschke.

Respostas estratégicas das empresas do setor financeiro da B3 à crise da Covid-19 e seu impacto no desempenho econômico-financeiro sob a perspectiva da teoria da contingência / Juliana Poerschke Voltz. – 2022.

80 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) – Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, 2022.

“Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl”.

1. Empresas brasileiras. 2. Setor financeiro. 3. Respostas estratégicas. 4. Crise. 5. COVID-19. I. Título.

CDU 657

JULIANA POERSCHKE VOLTZ

**RESPOSTAS ESTRATÉGICAS DAS EMPRESAS DO SETOR FINANCEIRO DA B3
À CRISE DA COVID-19 E SEU IMPACTO NO DESEMPENHO ECONÔMICO-
FINANCEIRO SOB A PERSPECTIVA DA TEORIA DA CONTINGÊNCIA**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do título de mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl

Defendida em 20 de dezembro de 2022.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Miguel Sellitto

Prof. Dr. João Zani

Profa. Dra. Sandra Belloli de Vargas

Porto Alegre

2022

Dedico este trabalho à minha avó Julieta Carvalho Poerschke (*in memorian*) e meu avô Romildo Iensen Poerschke (*in memorian*).

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus pais Claudio Edgar e Carmen Eliane que me proporcionaram sempre a oportunidade de estudar e por terem me estimulado desde cedo o interesse pela busca do conhecimento. Vocês são minhas referências de vida.

Ao meu irmão Mauricio e minha amada sobrinha e afilhada Sara. De forma especial, ao meu irmão Carlos Eduardo, por ter me estimulado e acompanhado, sendo meu porto seguro, minha inspiração, estando presente quando eu precisava de palavras de ânimo ou de um simples aconchego. Obrigada por tanto amor. Também sou muito grata aos meus cunhados, Fillipe e Kassandra, pelos momentos de leveza e bom humor.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Carlos Diehl, pelas disciplinas ministradas, pelas orientações valiosas e pelo estímulo a seguir o mestrado em meio aos medos e perdas de familiares queridos na pandemia.

Aos colegas e professores do Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da UNISINOS pelas trocas de vivências e aprendizados.

À minha avó Julieta (*in memoriam*) e meu avô Romildo (*in memoriam*), que vibraram quando ingressei no mestrado. Minha gratidão será eterna pelo amor, exemplos, valores e ensinamentos que deixaram. O vazio de suas ausências jamais será preenchido.

À todas as pessoas que contribuíram de alguma forma para o desenvolvimento desta Dissertação.

RESUMO

Esta pesquisa tem como tema as respostas estratégicas das companhias brasileiras à crise nas dimensões de contenção, perseverança, inovação e saída. O objetivo da pesquisa é identificar as respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) à crise da COVID-19 sob a ótica da contingência e que impactos provocaram no seu desempenho econômico-financeiro. A pesquisa é relevante por evidenciar as respostas de empresas brasileiras que emergiram da situação de crise, podendo contribuir para o enfrentamento de crises futuras e os estudos sobre controle de gestão. A pesquisa está fundamentada por: Teoria da Contingência; conceito de estratégia; resposta estratégica à crise; outros estudos relacionados com indicadores econômico-financeiros. A pesquisa é descritiva, utiliza a análise documental e análise de conteúdo. Os resultados da pesquisa são: a combinação de respostas estratégicas é a resposta mais frequente à crise da COVID-19 pelas empresas do setor financeiro na B3; é significativa a diferença entre as empresas do setor financeiro na B3 que combinam respostas estratégicas e as que não combinam; há correlação entre a combinação de respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 à crise; há algumas relações entre a resposta estratégica das empresas do setor financeiro listadas na B3 e o seu desempenho econômico-financeiro em 2021.

Palavras-chave: Empresas brasileiras. Setor financeiro. Respostas estratégicas. Crise. COVID-19.

ABSTRACT

This research has as its theme the strategic responses of Brazilian companies to the crisis in the dimensions of containment, perseverance, innovation and exit. The objective of the research is to identify the strategic responses of companies in the financial sector on B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) to the COVID-19 crisis from a contingency perspective and what impacts they had on their economic and financial performance. The research is relevant because it highlights the responses of Brazilian companies that emerged from the crisis situation and can contribute to facing future crises and studies on management control. The research is based on: Contingency Theory; strategy concept; strategic response to the crisis; other studies related to economic-financial indicators. The research is descriptive, uses document analysis and content analysis. The survey results are: the combination of strategic responses is the most frequent response to the COVID-19 crisis by financial sector companies on B3; there is a significant difference between companies in the financial sector on B3 that combine strategic responses and those that do not; there is a correlation between the combination of strategic responses of financial sector companies in the B3 to the crisis; there are some relationships between the strategic response of financial sector companies listed on B3 and their economic-financial performance in 2021.

Keywords: Brazilian companies. Financial sector. Strategic answers. Crisis. COVID-19.

LISTA DE SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa, Balcão
BP	Balço Patrimonial
BDTD	Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações
BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
DRE	Demonstração de Resultado do Exercício
DFP	Demonstrações Financeiras Padronizadas
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
RA	Relatório da Administração
ROA	Retorno sobre Ativos
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre Investimento
UNISINOS	Universidade do Vale do Rio dos Sinos

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Fluxograma da Pesquisa	17
Quadro 1 - Estudos sobre a Teoria da Contingência	20
Quadro 2 - Escolas de pensamento estratégico	22
Quadro 3 - Modelo de intervenções de curto e longo prazo.....	26
Quadro 4 - As quatro dimensões das respostas estratégica à crise.....	28
Quadro 5 -Alguns Estudos sobre a pandemia e os índices econômico-financeiros utilizados.	34
Quadro 6 - A perspectiva teórica da pesquisa.....	36
Quadro 7 - Hipóteses.....	37
Quadro 8 - Amostra do setor financeiro das empresas listadas na B3.....	41
Quadro 9 - Quadro de análise	43
Tabela 1 - Apresentação da amostra.....	45
Tabela 2 - Subsetores e segmentos do setor financeiro na B3.....	47
Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis independentes da pesquisa.....	48
Gráfico 1 - Combinação das variáveis.....	50
Tabela 4 - Cálculo para a identificação de <i>outliers</i>	51
Gráfico 2 - <i>Outliers</i> das respostas estratégicas.....	52
Tabela 5 - Correlação entre as estratégias.....	52
Tabela 6 - Análise individual das estratégias	53
Tabela 7 - Análise conjunta das estratégias.....	54
Gráfico 3 - <i>Outliers</i> do ROE.....	57
Tabela 8 - Análise individual das estratégias sem os <i>outliers</i> do ROE.....	57
Tabela 9 - Análise conjunta das estratégias sem os <i>outliers</i> do ROE.....	58
Gráfico 4 - Tendência do Setor Financeiro (comparação entre 2019 e 2021).....	59

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	11
1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA	13
1.2 OBJETIVOS	13
1.2.1 Objetivo geral	13
1.2.2 Objetivos específicos	13
1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO	13
1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 TEORIA DA CONTINGÊNCIA	18
2.2 CONCEITO DE ESTRATÉGIA	22
2.3 RESPOSTAS ESTRATÉGICAS À CRISE.....	25
2.4 ESTUDOS RELACIONADOS	32
2.5 HIPÓTESES DA PESQUISA.....	37
3 METODOLOGIA.....	39
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	39
3.2 AMOSTRA E COLETA DOS DADOS	39
3.3 ANÁLISE DOS DADOS.....	41
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	45
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA	45
4.2 ANÁLISE DAS COMBINAÇÕES DE RESPOSTAS ESTRATÉGICAS À CRISE DA COVID-19	49
4.3 RELAÇÃO ENTRE AS RESPOSTAS ESTRATÉGICAS E O DESEMPENHO (ROE). 53	
4.4 DISCUSSÃO E CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS.....	55
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	63
REFERÊNCIAS	63
APENDICE A – EMPRESAS LISTADAS NA B3.....	74
APÊNDICE B - CONTAS DO DRE E BALANÇO EM 2019 E 2021	78
APÊNDICE C – ROE DAS EMPRESAS NO ANO DE 2019 E 2021.....	77

1 INTRODUÇÃO

O ano de 2020 foi marcado por uma pandemia provocada pelo vírus identificado como SARS-COV-2 (Covid-2019). A pandemia trouxe grandes desafios para o mundo, no sentido de conter o seu avanço e produzir um tratamento eficaz. No primeiro semestre de 2020, nenhum tratamento antiviral foi capaz de combater o vírus, de forma que a população mundial contou com a implementação de medidas para conter o surto, “tais como o uso de máscaras, práticas de higiene das mãos, prevenção de contatos públicos, detecção de casos, rastreamento de contatos e quarentenas” (NETTO; CORRÊA, 2020, p.23).

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) analisou, em caráter excepcional, os impactos da pandemia da COVID-19 na economia brasileira por meio da investigação das empresas não financeiras na pesquisa Pulso Empresa (IBGE, 2020). De acordo com a pesquisa, os gestores tiveram que enfrentar grandes desafios para que as empresas permanecessem funcionando no período de pandemia, como a queda nas vendas ou redução dos serviços prestados, dificuldades para realizarem pagamentos de rotina e redução de pessoal (IBGE, 2020).

As medidas adotadas pelas empresas para enfrentar a crise econômica no contexto de distanciamentos, isolamentos e rupturas de contratos (de trabalho, com clientes, fornecedores etc.) provocados pela pandemia da COVID-19 no primeiro semestre de 2020 foram diversas. Entre elas estiveram: a comercialização de novos produtos ou serviços, alteração do método de entrega de produtos, adiamento do pagamento de impostos, busca de linha de crédito emergencial para pagamento da folha salarial, trabalho domiciliar (teletrabalho, trabalho remoto e trabalho à distância), antecipação de férias dos funcionários, realização de campanhas de informação e prevenção com medidas extras de higiene (IBGE, 2020).

Ao refletir sobre este período de pandemia, Santos (2020) destacou que a quarentena atingiu de diferentes formas grupos, empresas e países. O autor reforça o Brasil como um dos países do sul, marcados por trabalhadores precários, informais, ditos autônomos; os trabalhadores da rua; os sem-abrigo ou populações de rua; os moradores nas periferias pobres das cidades, favelas, barriadas, *slums*, caniço, etc. A complexidade desse sistema afeta a economia brasileira como um todo. A situação desses grupos, que compõem o que o autor chama de Sul, tende a se agravar no pós-pandemia.

Os intelectuais devem estar atentos às questões que surgirem nos países do sul no pós-pandemia, (SANTOS, 2020). É urgente que “se pense em alternativas ao modo de viver, de

produzir, de consumir e de conviver nestes primeiros anos do século XXI” (SANTOS, 2020, p. 29).

Morin (2020) também aponta para a pandemia da COVID-19 como uma experiência que afeta as economias mais precárias que já enfrentavam a desigualdade econômico-social. Para o autor, é preciso planejar maneiras de tornar os empreendimentos sustentáveis, para que a vida continue sendo possível. A COVID-19 têm nos mostrado que nos degradamos porque nos tornamos cada vez mais dependentes dos recursos naturais e materiais. A sustentabilidade deve ser compreendida como uma resistência, uma sobrevivência por meio da relação entre crescimento econômico e conservação da existência das pessoas, das empresas e dos recursos naturais (SILVA, 2012). Por isso, as respostas estratégicas à crise da COVID-19 são fundamentais no sentido de resistir, pensar nas peculiaridades desta crise inesperada, aprender com ela e colocar em prática rapidamente as escolhas como as apontadas por Wenzel *et al.* (2020), utilizadas nesta pesquisa, considerando o contexto brasileiro: contenção, perseverança, inovação ou saída, mesmo que temporária, para a sobrevivência dos empreendimentos e das pessoas que deles dependem.

Nos primeiros 20 anos do século XXI, o mundo viveu quatro pandemias, mas foi a agressividade da COVID-19 que estimulou o interesse em estudar as consequências de um evento como os mencionados, incluindo as sentidas nos mercados. Há a indicação de que os mercados de ações estão cada vez mais arriscados, voláteis e imprevisíveis. Foi observado que, apesar do comportamento do Brasil seja semelhante com o da China, o Brasil perdeu mais que o dobro da rentabilidade em comparação com a China. (VELÁSQUEZ; GRIÑEN; HENRÍQUEZ, 2022). Essa diferença leva ao interesse em investigar mais a fundo o mercado brasileiro. Alguns estudiosos apontam a necessidade de novos estudos sobre como as empresas gerenciam e sobrevivem em período de crise, especialmente neste momento histórico em que necessitam enfrentar as graves consequências da pandemia da COVID-19 (KRAUS *et al.*, 2020; ZAJKOWSKI e ŻUKOWSKA, 2021; ROVELLI *et al.*, 2021). O questionamento sobre o enfrentamento das empresas no contexto brasileiro instigou a realização deste estudo, que tem o intuito de investigar as respostas estratégicas das companhias brasileiras sob o efeito da crise da COVID-19. A escolha de realizar o recorte do setor financeiro foi inspirado pela exclusão desse setor na pesquisa de Brandão (2020) por apresentar peculiaridades. A Teoria da Contingência foi utilizada como lente teórica para a análise do objeto de pesquisa porque por meio dela pode-se observar as empresas do setor

financeiro internamente, no que concerne às suas escolhas estratégicas com relação a um fator do ambiente externo: a crise da pandemia da COVID-19.

1.1 DEFINIÇÃO DO PROBLEMA

Quais as respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 à crise provocada pela COVID-19 sob a ótica da Teoria da Contingência e qual sua relação com o desempenho econômico-financeiro?

1.2 OBJETIVOS

1.2.1 Objetivo geral

Identificar as respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 à crise da COVID-19 sob a ótica da contingência e sua relação com desempenho econômico-financeiro.

1.2.2 Objetivos específicos

Para obtenção da resposta perante a questão abordada, são tidos como objetivos específicos:

- a) Caracterizar as respostas estratégicas das empresas do setor financeiro à crise das empresas (contenção, perseverança, inovação e saída);
- b) Comparar as respostas estratégicas à crise entre as empresas;
- c) Verificar a relação entre as respostas estratégicas e o desempenho econômico-financeiro das empresas por meio do ROE.

1.3 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

As empresas brasileiras de capital aberto têm impacto na economia nacional e mundial, posto que representam geração de emprego e fonte de renda para os países (AHLERT, 2017). De acordo com Wenzel *et al.* (2020), a crise pandêmica está afetando a vida de pessoas e organizações em todo o mundo. A forma como o coronavírus COVID-19 se espalha impele os governos a implementarem medidas fortes para salvar as vidas das pessoas, como a proibição de eventos, *lockdowns* e desligamentos: medidas que contribuem para

abrandar a propagação do COVID-19. Ao mesmo tempo, estas medidas ameaçam a sobrevivência das empresas em todos os setores e indústrias em escala global. Conforme as crises anteriores mostraram, essas ameaças geram recessões econômicas com repercussões sociais (WENZEL *et al.* 2020; DONTU e GUSTAFSSON, 2020).

Segundo Donthu e Gustafsson (2020), o surto de COVID-19 causou a falência de muitas marcas conhecidas em diversos setores, já que as pessoas ficaram em casa e reduziram o consumo. Empresas famosas nos Estados Unidos, como Sears, JCPenney, Neiman Marcus, Hertz e J. Crew estão sob enorme pressão financeira. A indústria de viagens foi profundamente afetada. Além disso, exposições, conferências, eventos esportivos e outros grandes encontros, bem como estabelecimentos culturais, como galerias e museus, foram cancelados. Consultoria em geral e serviços pessoais também foram paralisados por conta dos bloqueios. Além dos setores importantes como os de automóveis, caminhões e eletrônicos fecharam abruptamente, embora tenham começado a abrir dois meses após o fechamento (KRAUS *et al.*, 2020; ZAJKOWSKI e ŻUKOWSKA, 2021).

No contexto brasileiro, a pandemia da COVID-19 provocou fechamento de empresas, desemprego e a insegurança alimentar - quando alguém não tem acesso pleno e permanente a alimentos - atingiu altos patamares. Segundo o relatório sobre a Insegurança Alimentar e COVID no Brasil (REDE PENSSAN, 2021, p.53),

eram 10,3 milhões de pessoas em IA grave em 2018, passando para 19,1 milhões, em 2020. Portanto, neste período, foram cerca de nove milhões de brasileiros(as) a mais que passaram a ter, no seu cotidiano, a experiência da fome [...].

A COVID-19 nas empresas foi motivo do encerramento das atividades de cerca de 39,40% das empresas brasileiras paralisadas no primeiro semestre de 2020, de acordo com a pesquisa Pulso Empresa: Impacto da COVID-19 nas empresas, realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) (IBGE, 2020). A pesquisa indicou que 33,5% das empresas em funcionamento tiveram um efeito negativo no final de 2020; 8,1% das empresas reduziram a quantidade de funcionários; 32,99% apresentaram diminuição sobre as vendas ou serviços que comercializavam; 31,4% relataram dificuldades na fabricação de produtos ou no atendimento a clientes; 46,8% tiveram dificuldades no acesso à fornecedores, matérias-primas ou mercadorias; 40,3% tiveram dificuldades para efetivar pagamentos de rotina; 21,4% recorreram a alguma medida do governo. A pesquisa focou nas atividades de Indústria, Construção, Comércio e Serviços, mostrando um panorama da situação das empresas no

contexto brasileiro durante a pandemia da COVID-19, apesar de a pesquisa não contemplar as empresas financeiras (IBGE, 2020). Tal pesquisa já indica a relevância de estudar as empresas do setor financeiro neste estudo.

A pandemia gerou mudanças, como trabalho remoto, atendimento online e reinvenção da cadeia de suprimentos. Tais mudanças tiveram um aumento significativo, se configurando como resposta à necessidade de as empresas manterem seus empreendimentos (DONTHU e GUSTAFSSON, 2020). A pandemia evidenciou que as empresas necessitam estar preparadas para alinhar as suas estratégias rapidamente às crises (WEISSMANTEL, BECK e MUCCI, 2021; WECKER, FROELICH, GONÇALVES, 2021).

Evidenciar as respostas de empresas brasileiras do setor econômico-financeiro da B3 é relevante pela explicitação de como têm enfrentado a crise provocada pela COVID-19. No que se refere à viabilidade da pesquisa, foram verificados os Relatórios Administrativos (RAs) das empresas de capital aberto do setor financeiro listadas na B3, permitindo retratar as soluções estratégicas que emergem como respostas à crise.

1.4 DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

Esta pesquisa optou por adentrar no viés teórico da Teoria da Contingência, fornecendo explicações e possibilidades de estudo sobre as respostas das empresas à crise. A escolha de tal base teórica se explica pelos fatores contingenciais que influenciam a estruturação das organizações investigadas nesta pesquisa. Adverte-se que foram descartadas outras teorias que poderiam apresentar outros autores e outras maneiras de olhar para o objeto desta pesquisa.

Não são considerados os níveis de governança na listagem das companhias na B3. Há cinco segmentos (Bovespa Mais, Bovespa Mais Nível 2, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1), que prezam por regras relacionadas a níveis diferenciados de governança corporativa que vão além das obrigações perante a lei das sociedades anônimas, tendo o objetivo de melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir voluntariamente a um desses segmentos.

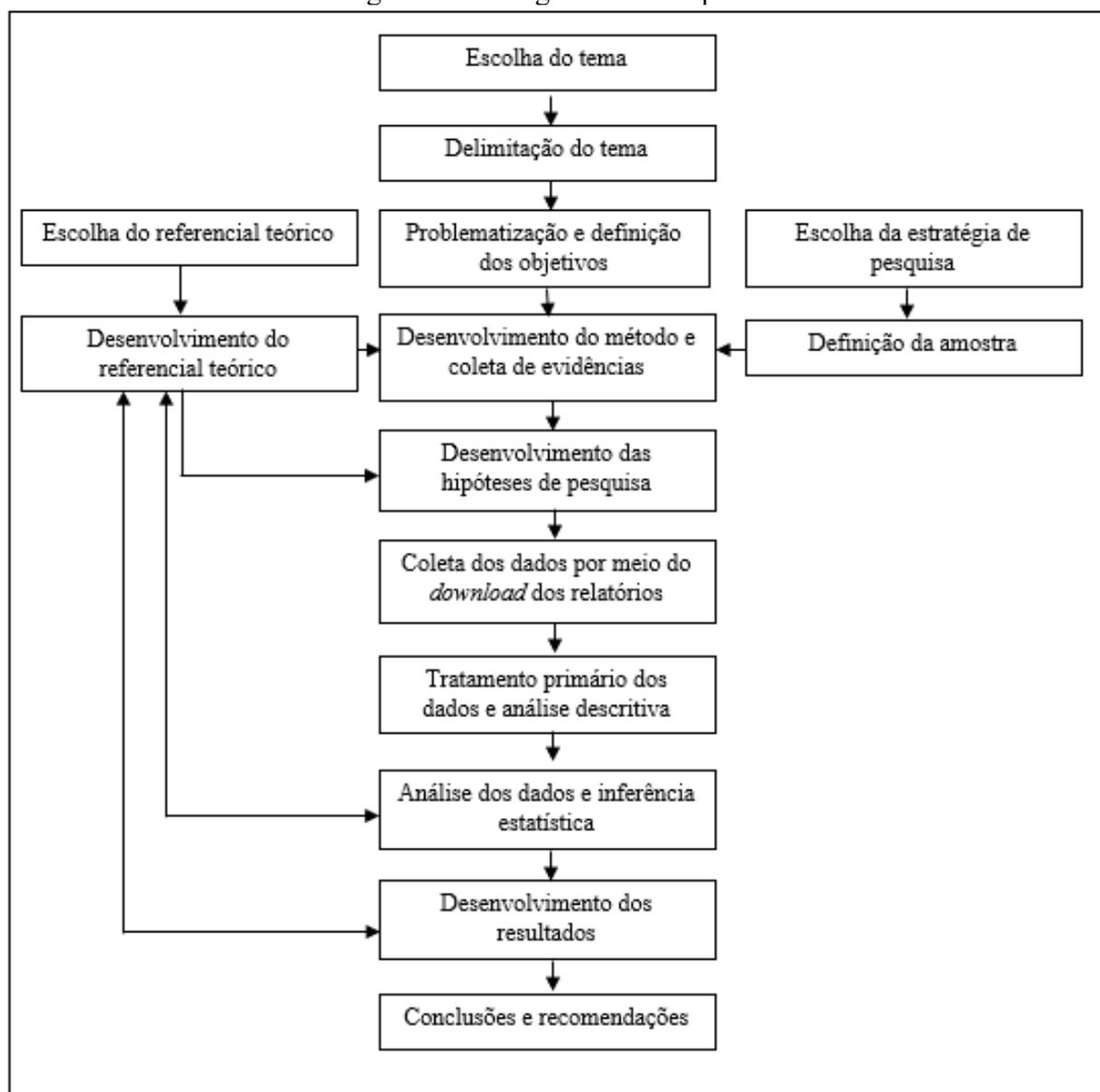
Ressalta-se que o tema exclusivamente tratado nesta pesquisa é: respostas à crise da pandemia da COVID-19, utilizando o recorte das empresas de capital aberto listadas na B3. As respostas estratégicas à crise, nesta pesquisa, têm como delimitação as dimensões estudadas por Wenzel *et al.* (2020), contenção, perseverança, inovação e saída. As dimensões são tratadas como estratégias que emergem de situações de crise.

A elaboração das atividades desta pesquisa ocorreu conforme o fluxograma apresentado na Figura 1. A pesquisa iniciou-se pela escolha do tema - respostas à crise da pandemia da COVID-19, utilizando o recorte das empresas de capital aberto listadas na B3. Em seguida foi realizada a delimitação da pesquisa – as respostas estratégicas à crise, conforme as dimensões contenção, perseverança, inovação e saída, tratadas como estratégias que emergem de situações de crise. Após a delimitação, passou-se às leituras iniciais que possibilitaram a elaboração da estrutura do referencial teórico, a problematização e a definição dos objetivos da pesquisa e possíveis maneiras para responder aos objetivos elaborados.

Para a definição da amostra: foram identificadas as empresas listadas do setor financeiro na B3 em 2021; excluídas as empresas que não continham RAs; coletados os dados e analisados por meio da análise de conteúdo com o auxílio dos softwares *NVivo* e *Excel*.

No desenvolvimento do referencial teórico definiu-se a estratégia de pesquisa e forma de coleta das evidências. Durante a coleta de evidência/codificação de relatórios, realizou-se outras etapas de revisão e complementação com dados dos relatórios. Após, foi realizada uma discussão dos resultados da pesquisa e, por fim, elaborou-se a conclusão com as limitações deste trabalho e recomendações para estudos futuros.

Figura 1 - Fluxograma da Pesquisa



Fonte: Elaborado pela Autora.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Este capítulo apresenta uma revisão sobre a temática relacionada a este estudo. Foram buscados artigos internacionais sobre o assunto no *Google Scholar*, partindo do artigo de Rovelli *et al* (2021), que apontaram em seu referencial outros artigos que foram compoendo esta pesquisa. Em âmbito de Brasil, foram revisadas algumas dissertações na Biblioteca Digital Brasileira de Teses e Dissertações (BDTD) defendidas entre 2011 e 2021 em Programas de Pós-Graduação em Ciências Contábeis em universidades do país sobre controle de gestão, que é a linha de pesquisa desta Dissertação. Foi verificada na leitura das Dissertações encontradas que a maior parte dos pesquisadores trabalhou com a Teoria da Agência (GRANDO, 2014; LACHINI, 2015; AHLERT, 2017; CHEROBINI, 2018). Inicialmente esta pesquisa utilizaria a Teoria da Agência, porém foi escolhida a Teoria da Contingência por permitir a análise dos fatores internos e externos que influenciaram o rumo das empresas.

Para ampliar e atualizar o estudo, especialmente sobre a Teoria da Contingência, o efeito da pandemia da COVID-19 nas demonstrações financeiras e Turnaround, foram buscados artigos na *Science Direct* e na *SCielo*. Foram encontrados oito artigos que complementaram a revisão teórica e auxiliaram no aprimoramento das hipóteses. Também foi encontrada uma Dissertação que, ao abordar a temática da formação de estratégias, demonstra que apesar das estratégias estarem geralmente associadas a um plano que envolve uma sequência de ações planejadas para o enfrentamento de crises, é também possível emergirem estratégias sem terem sido intencionadas e planejadas de situações inesperadas (como a crise provocada pela pandemia da COVID-19), as estratégias emergentes. Os conceitos teóricos-chave trabalhados na fundamentação teórica deste trabalho foram subdivididos nos subcapítulos: Teoria da Contingência; conceito de estratégia; resposta estratégica à crise; outros estudos relacionados.

2.1 TEORIA DA CONTINGÊNCIA

Em contraposição à Teoria Clássica das organizações, em que estas são consideradas unidades fechadas, mecânicas e sem relação com o ambiente externo, a Teoria da Contingência considera a organização como um sistema aberto que está em contínua interação

com o ambiente, buscando o equilíbrio entre fatores internos e externos para sua sobrevivência (MORGAN, 2007). De acordo com Zanatta (2018, p. 4233),

a teoria da contingência estrutural é positivista, funcionalista, estruturalista e sistêmica, e pressupõe que a estrutura é um conjunto de relações que não é imposta, ela emerge, desta forma não é determinista pois não determina uma única estrutura ideal. Essa corrente teórica surgiu nos anos 50 a partir de pesquisas com a ideia da contingência relacionada às estruturas organizacionais, e desde então, foram realizados muitos estudos relevantes sobre a teoria da contingência estrutural tendo como autores principais, Burns e Stalker (1961), Chandler (1962), Woodward (1965), Lawrence e Lorsch (1967), Perrow (1967), Thompson (1967), Khandwalla (1961) e Donaldson (2001).

Cada estrutura organizacional está inserida em um contexto de incertezas que a desafia a analisar o ambiente e a inovar constantemente. Por isso a inovação e outros fatores internos influenciadores como a estratégia e o tamanho da empresa são elementos-chave na Teoria da Contingência (DONALDSON, 2007). Não há um modelo único de estrutura para todas as organizações, mas estas devem estar atentas aos fatores contingenciais para melhor atingirem suas metas e seus objetivos (LAWRENCE; LORSCH, 1967). Morgan (2007) explica que uma organização é composta por subsistemas estratégicos (estrutura, tecnologia, humanos, administração) que se relacionam e são sensíveis às condições do ambiente no qual estão inseridos para serem capazes de responder de maneira apropriada às mudanças externas.

Destaca-se que a Teoria da Contingência se originou de alguns estudos realizados para encontrar estruturas eficazes em determinados tipos de organizações. Os resultados de tais pesquisas apontaram para uma concepção de organização como dependente de sua interação com o ambiente externo. Gorla e Lavarda (2012) apresentaram alguns desses estudos, que foram atualizados pela autora deste trabalho no Quadro 1.

Quadro 1 - Estudos sobre a Teoria da Contingência

Autores	Anos	Estudos
Woodward	1958/1965	Abordou a tecnologia como fator contingencial.
Burns e Stalker	1960	Considerou a contingência ambiente externo.
Chandler	1962	Relacionou as contingências estratégia e estrutura.
Lawrence e Lorsch	1967	Pesquisou sobre as contingências ambiente estrutura.
Perrow	1972	Tratou da tecnologia e da estrutura.
Chenhall	2003	Revisão sobre estudos de 1980, ressaltando a falta de estudos qualitativos sobre o assunto.
Tillema	2005	Estudaram fatores de contingência em relação a sistemas contábeis.
Aguiar e Frezatti	2007	
Simon	2007	
Chen	2008	Tratou efeitos dos fatores de contingência sobre os sistemas contábeis.
Espejo	2008	Dentro das organizações as variáveis internas, como tecnologia, estrutura, estratégia e o porte organizacional, recebem influência da variável externa, ambiente, de forma interdependente.
Machado; Vicenti e Lavarda	2014	Faz-se importante para as organizações a análise dos fatores contingenciais, uma vez que direcionam o comportamento para a tomada de decisão, mesmo sob a presença da incerteza na tomada de decisão sobre ambiente.
Gomes; Pasquali e Soutes	2018	A Teoria da Contingência procura compreender e explicar o modo pelo qual as empresas funcionam.
Souza	2019	A teoria contingencial da administração surgiu como componente que defende as teorias anteriores. A ideia central é mostrar aos administradores que não existe um modelo ideal para gerenciar uma empresa. A escolha da teoria depende das situações vivenciadas pela organização em aspectos interno e externo. A Teoria Contingencial trata-se de um modelo de flexibilidade, descentralização e desburocratização, pois além do ambiente e pessoas, as organizações atuais possuem a tecnologia como aliado na competitividade.

Fonte: Elaborado pela autora a partir de Gorla e Lavarda (2012, p.3).

De acordo com o que foi discutido, pode-se dizer que

a Teoria da Contingência busca definir e explicar o processo de mudança organizacional interno e externo das organizações e suas interdependências com os fatores ambientais e explicando fatores. De certa forma essa teoria fornece argumentos que possibilitam uma melhor compreensão de fatores que levaram determinada empresa reagir ao ambiente, implementar determinado sistema de gestão ou simplesmente abandoná-lo (BRANDT, 2010, p. 136).

A concepção teórica abordada possui diferentes fatores contingenciais, alguns externos outros internos. O fator ambiente é um fator externo que pode ser associado à competição, diferenças de preço, mudanças na disponibilidade de materiais (CHENHALL, 2003) ou à incerteza (BURNS; STALKER, 1960; LAWRENCE; LORSCH, 1967; PERROW, 1972).

No que se refere aos fatores contingenciais internos, os controláveis pela empresa, a estrutura é o foco de alguns estudos, como os de Gordon e Narayan (1984), Gul e Chia (1994) e Sharma (2002). A estratégia é um fator interno com o qual autores como Porter (1986) e Mintzberg (1995) se preocuparam em seus estudos. O tamanho (MERCHANT, 1984) e a tecnologia (ESPEJO, 2008) também são fatores contingenciais internos constatados.

De acordo com Guerra (2007, p. 21), a melhor estratégia utilizada pelas empresas é analisar profundamente as situações que a ela se apresentam. Desta forma, em tempos de crise se aumentam as chances de se diminuir a ameaça de declínio organizacional e problemas do desempenho por meio de estratégias assertivas de recuperação. Um ponto importante é que a “desaceleração financeira da empresa é considerada uma situação temporária e reversível; com o objetivo de melhorar o desempenho financeiro da empresa e protegê-la de pressões externas e internas negativas” (TIKICI *et al*, 2011, p.50).

Uma situação que se apresentou às empresas em âmbito mundial foi a crise provocada pela pandemia da COVID-19. De acordo com Calabrò *et al* (2021), muitos economistas preveem recessões futuras a partir das análises das instabilidades do mercado provocadas pela pandemia da COVID-19. Por isso, reforçam a necessidade do planejamento para adaptação às crises, com o aumento da capacidade de prevenção, reação e recuperação de incidentes que possam ameaçar as empresas. De acordo com os autores, as estratégias para a recuperação de uma empresa atuam como fatores de contingência, podendo auxiliar no combate da crise ou dificultando seu enfrentamento (CALABRÒ *et al* 2021).

No caso desta dissertação, considera-se a crise como fator externo influenciador das empresas brasileiras e a estratégia como fator interno de resposta à crise. Dentro da Teoria da Contingência, o estudo da estratégia faz sentido por considerar as ameaças e oportunidades do

ambiente externo para o direcionamento de recursos, mobilização de pessoas e processos em busca do desempenho organizacional (ZANATTA, 2018). Na subseção 2.2. é apresentado o conceito e as escolas dos pensamentos da estratégia.

2.2 CONCEITO DE ESTRATÉGIA

Para Mintzberg (1990) e Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), há uma tendência geral de considerar que o conceito de estratégia ganhou força na Administração a partir dos anos de 1960. Segundo os autores, o conceito tem sido agrupado em escolas de pensamento, conforme apresentado no Quadro 2.

Quadro 2 - Escolas de pensamento estratégico

Escola	Processo de Estratégia
A Escola do Design	Formulação de estratégia como um processo de concepção
A Escola do Planejamento	Formulação de estratégia como um processo formal
A Escola do Posicionamento	Formulação de estratégia como um processo analítico
A Escola Empreendedora	Formulação de estratégia como um processo visionário
A Escola Cognitiva	Formulação de estratégia como um processo mental
A Escola de Aprendizado	Formulação de estratégia como um processo emergente
A Escola do Poder	Formulação de estratégia como um processo de negociação
A Escola Cultural	Formulação de estratégia como um processo coletivo
A Escola Ambiental	Formulação de estratégia como um processo reativo
A Escola de Configuração	Formulação de estratégia como um processo de transformação

Fonte: Adaptado de Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000).

A Escola do Design surgiu em meados dos anos 60, se constituindo como a base de todas as prescrições do campo de estudo, propondo uma análise das ameaças e oportunidades externas e dos pontos fortes e fracos. Essa visão de estratégia se fundamenta nas seguintes premissas: a formação de estratégia deve ser um processo de pensamento consciente e controlado por um único estrategista: o executivo principal; as estratégias devem ser informais e simples; devem ser únicas, resultando de um processo criativo para uma situação específica; emergem de tal processo completamente formuladas; as estratégias devem ser

explícitas e simples, para serem melhor compreendidas e executadas por todos os membros da organização; por fim, devem ser totalmente formuladas antes de implementadas. Há muitas críticas a esta escola, principalmente por negar a si mesma a possibilidade de adaptar-se à realidade, já que a formação de estratégia é tida como um processo de concepção (simples, única, explícita, inflexível) em vez de aprendizado (MINTZBERG, 1990).

A partir dos anos 70 entra em cena a escola do planejamento, enfatizando a formação de estratégia como um processo formal. Essa nova abordagem ainda encontrava-se enraizada no modelo básico da escola de design, trazendo, entre o final dos anos 70 e início dos anos 80, uma visão de planejamento prescritivo, descrevendo quais deveriam ser as características desse planejamento: fixação de objetivos, auditoria externa e interna, avaliação e operacionalização da estratégia e programação do processo, buscando evidenciar a relação entre planejamento estratégico e desempenho organizacional (MINTZBERG, AHLSTRAND e LAMPEL, 2000; WOLF e FLOYD, 2017).

O campo de estudos de estratégia organizacional sofre considerável impacto a partir da visão de Michael Porter, com a publicação, em 1980, do livro *Competitive Strategy*, considerado um divisor de águas para o campo (MINTZBERG, AHLSTRAND e LAMPEL, 2000). A perspectiva de Porter passa a dar enfoque ao posicionamento estratégico, caracterizado pela busca de vantagem competitiva sustentável, preservando o que é diferente em uma empresa, realizando atividades diferentes dos rivais, ou realizando atividades semelhantes de maneiras diferentes (PORTER, 1996).

O posicionamento estratégico, de acordo com Porter (1996), que define o que é estratégia, se baseia em três princípios básicos fundamentais. No primeiro a estratégia é vista como a criação de uma posição única e valiosa, envolvendo um conjunto diferente de atividades. Assim, a posição estratégica emerge de três fontes distintas: atendendo poucas necessidades de muitos clientes, atendendo a amplas necessidades de poucos compradores ou atendendo a amplas necessidades de muitos em um mercado restrito. O segundo princípio fundamental é que a estratégia requer que se façam *trade-offs* na competição para escolher o que não fazer, uma vez que algumas atividades competitivas são incompatíveis. Assim, ganhos em uma área são obtidos apenas às custas de outra área. O último princípio afirma que a estratégia envolve a criação de um ajuste entre as atividades da empresa, envolvendo as formas como as atividades de uma empresa interagem e se reforçam mutuamente.

A essência da formulação da estratégia, de acordo com Porter (1989), é lidar com a competição, considerando o conjunto de diferentes forças competitivas que moldam a

estratégia (ameaça de produtos substitutos, ameaça de entrada de novos concorrentes, poder de negociação dos clientes, poder de negociação dos fornecedores e rivalidade entre os concorrentes). Para o autor, qualquer que seja sua força coletiva, o objetivo do estrategista é encontrar uma posição no setor em que sua empresa possa se defender melhor contra essas forças ou influenciá-las a seu favor.

Na visão de Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), grande parte do ensino de administração estratégica, em termos de literatura e prática, tem se desenvolvido de acordo com as bases racionais e prescritivas do processo delineadas pelas três primeiras escolas (design, planejamento e posicionamento), sendo descrita de acordo com as fases sequenciais de formulação, implementação e controle. As seis escolas seguintes descritas no Quadro 2 consideram aspectos específicos do processo de formulação de estratégias e se preocupam menos com a prescrição do comportamento estratégico ideal do que com a descrição de como as estratégias são formuladas. Por sua vez, a última escola apresentada (escola de configuração) constitui-se como uma combinação das demais, buscando uma integração entre o processo de formulação de estratégias, o seu conteúdo, estruturas organizacionais e seus contextos.

Destaca-se, na escola de configuração, de acordo com Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), o trabalho de Miles e Snow (1978), no qual foi configurada uma tipologia de quatro comportamentos corporativos estratégicos, de acordo com o processo de adaptação ao ambiente organizacional e sua estratégia de relacionamento com o mercado que escolheu: defensores, exploradores ou prospectores, analistas e reativos. Os defensores se preocupam com a estabilidade e buscam isolar uma parte do mercado para criar um conjunto estável de produtos e clientes, praticando preços competitivos ou se concentrando na qualidade. Os exploradores buscam continuamente localizar e explorar novos produtos e oportunidades de mercado. Os analistas ocupam uma posição intermediária entre os defensores e exploradores buscando minimizar o risco e maximizar a oportunidade de lucro. Por fim, os reativos que raramente realizam qualquer tipo de ajuste estratégico, percebem as alterações ambientais e as suas incertezas, mas não tem a capacidade efetiva a essas situações.

O conceito de estratégia, na visão de Kay, Mckiernan e Faulkner (2006) é um fenômeno dinâmico, e produz efeitos e reações na medida que a sociedade contemporânea evolui. Aspectos como comunicações digitais, novos padrões de trabalho, terceirização de organizações, maior mobilidade da mão-de-obra e a necessidade de educação contínua e treinamento se constituem em grandes desafios para os estrategistas, delineando um futuro

para o campo que pode ser evolucionário ou revolucionário: o primeiro com a continuidade do processo de integração das diferentes escolas e disciplinas, e suas análises parciais; o segundo aceitando que a complexidade impõe novos caminhos com o rompimento da visão tradicional e planejamento e linearidade, e utilização de abordagens tidas como não tradicionais para o desenvolvimento de uma empresa de sucesso.

Neste trabalho, as respostas estratégicas à crise são tratadas como estratégias emergentes, que nascem do aprendizado com uma determinada situação e a capacidade da organização em lidar com tal situação. Nesta perspectiva, as estratégias não são prescritivas nem elaboradas de uma só vez, mas emergem aos poucos conforme as organizações vão aprendendo e se adaptando à realidade. “Dessa forma, as estratégias aparecem primeiro como padrões do passado; mais tarde, talvez, como planos para o futuro e, finalmente, como perspectivas para guiar o comportamento geral (MINTZBERG; AHLSTRAND; LAMPEL, 2000, p.156).

2.3 RESPOSTAS ESTRATÉGICAS À CRISE

Esta subseção é dedicada a apresentar as discussões dos autores que identificaram as respostas estratégicas das empresas à crise provocada pela pandemia da COVID-19. Tais respostas estratégicas podem servir para verificar as reações de empresas de outros países em outras crises anteriores à COVID-19, para a análise das empresas no contexto brasileiro e para o planejamento de estratégias para o enfrentamento de crises futuras.

Wenzel *et al* (2020) definiram os conceitos de contenção, perseverança, inovação e saída, fundamentais para esta pesquisa. Para os autores, a contenção refere-se à redução de custo, de corte, que reduzem potencialmente o escopo dos negócios de uma empresa. A perseverança refere-se à preservação do *status quo* das atividades de negócios de uma empresa em tempos de crise, por meio do financiamento da dívida e do consumo de recursos de reserva disponíveis. A inovação refere-se a conduzir a renovação estratégica em resposta à crise. A saída refere-se à descontinuação das atividades de negócios de uma empresa (WENZEL *et al.*,2020, p.13). Cabe acentuar que esses autores delimitaram o modelo dos quatro tipos de respostas às crises sem vincular horizontes de tempos, até porque as pesquisas analisadas tratavam de diferentes crises com durabilidade de tempo diversas (BRANDÃO, 2021, p.13).

De acordo com a pesquisa de Zajkowski e Żukowska (2021), as medidas mais frequentes foram aquelas classificadas como neutras ou que não expandiram nem retraíram o negócio no curto prazo. Essas descobertas sugerem que as empresas podem escolher perseverar como sua primeira resposta estratégica à crise. As medidas proativas foram tomadas em empresas que avaliaram sua probabilidade de sobrevivência como mais alta do que empresas que indicaram reações neutras ou defensivas. Além disso, apresentaram diferenças estatísticas significativas na probabilidade média de sobrevivência das empresas entre as empresas que introduziram medidas neutras e defensivas específicas e aquelas que não o fizeram. Desta forma, concluiu-se que quanto menor a probabilidade de sobrevivência percebida, mais medidas voltadas para a contenção começam a ser tomadas nas empresas. Os autores ressaltaram que os chamados escudos anticrise implementados pelo governo polonês foram avaliados como inadequadamente favoráveis à sobrevivência das empresas.

Kraus *et al.* (2020) partiram do trabalho de Wenzel *et al.* (2020), classificando as reações das empresas à crise. Ressaltaram que a saída parece ser a última decisão estratégica tomada pelas empresas e dividiram as estratégias em curto e longo prazo. Tal conjunção conduziu na elaboração de uma matriz, que também considera as perspectivas temporais, compondo um conjunto com seis campos possíveis de intervenções de crises dentro dos quais as organizações podem reagir (BRANDÃO, 2021, p. 14).

Quadro 3 - Modelo de intervenções de curto e longo prazo.

Estratégia	Curto prazo ad hoc	Longo prazo
Inovação	Ajuste temporário do modelo de negócios	Inovação do modelo de negócios
Perseverança	Gestão de crise operativa	Reflexão
Contenção	Desligamento controlado	Simplificação do processo

Fonte: Adaptado de Kraus *et al.* (2020, p.23).

Brandão (2021) investigou os tipos de respostas que as empresas familiares brasileiras adotaram diante da crise pandêmica do COVID-19, por meio de entrevistas aplicadas a 12 empresários, analisando a relação com o modelo dos quatro tipos de respostas às crises proposto por Wenzel *et al.* (2020). A autora identificou uma mescla dos tipos de respostas apontadas no modelo. A resposta mais escolhida foi o da inovação. Porém, em poucos casos essa resposta foi indicada como escolha única. A contenção não foi muito escolhida pelos casos analisados e em apenas um deles foi apontada como única estratégia, pois geralmente esteve associada às demais. A saída também foi uma opção de resposta à crise pandêmica,

utilizada temporariamente, com a descontinuidade de atividades, não tendo relação ao encerramento de empresas. Esta medida demonstrou associações com a contenção e a inovação, tendo sido escolhida como única estratégia por apenas um empreendimento. A perseverança foi a resposta adotada por uma empresa, contudo esteve sempre associada a outras possibilidades de respostas.

A contenção foi verificada pelas medidas que envolviam conter ou a redução de atividades. Observou-se que a motivação para essa escolha foi diversa, provocada por contingências internas e externas às empresas, tais como o atendimento às determinações governamentais. Com relação à perseverança, averiguou-se que é o tipo de resposta às crises que diz respeito à manutenção das atividades de uma empresa, se concentrando em manter as operações em andamento durante a crise. As medidas de inovação analisadas foram as várias decisões adotadas pelo empreendimento, categorizadas como mudança/adaptação/inovação em suas práticas, uma vez que tiveram que ajustar seus procedimentos após o surgimento da pandemia. Foi considerada saída a descontinuidade de atividades e não somente o encerramento definitivo delas, mas o encerramento das atividades apenas por algum período (BRANDÃO, 2021).

Yongseok e Woojin (2022) realizaram uma pesquisa que explora e investiga diferentes abordagens estratégicas para medir sua eficácia. As opções estratégicas elencadas pelos autores como opções para as empresas enfrentarem um período de crise foram: redução, perseverar, inovar ou sair (nível corporativo), averiguadas a partir de um conjunto de testes, tanto em nível empresarial como corporativo. Em tempo de choque externo, as empresas enfrentam diferentes tipos de crises, tais como a redução do excedente do consumidor, na maior parte dos casos, resultando de uma combinação de perda de clientes e refletida por alguns fatores, tais como a perda de fornecedores e de funcionários-chave, etc.

O Quadro 4 apresenta as quatro dimensões das respostas estratégica à crise: contenção, perseverança, inovação e saída. Além de descrever as características e definições de cada estratégica.

Quadro 4- As quatro dimensões das respostas estratégica à crise.

Estratégia	Descrição
Contenção	Medidas de corte de custos que estreitam potencialmente o escopo da atividade de negócios de uma empresa (PEARCE; ROBBINS, 1993) e complexidade (BENNER; ZENGER, 2016), que podem ter efeitos positivos tanto na manutenção da liquidez quanto na recuperação a longo prazo (Pearce e Robbins, 1994). Esta resposta estratégica pode auxiliar as empresas a sobreviver a uma crise no curto prazo, uma vez que compensa parcialmente as receitas perdidas. No entanto, as evidências sobre a viabilidade a longo prazo das medidas de contenção são divergentes, pois alguns estudos posicionam a contenção como um precursor necessário para a renovação estratégica e recuperação do negócio (PEARCE; ROBBINS, 1993; BENNER; ZENGER, 2016; PEARCE; ROBBINS, 1994). Outros estudos alertam para os danos irreversíveis, como a perda de sinergias, da capacidade, na cultura e no desempenho que as medidas de contenção ocasionam (BARKER; DUHAIME, 1997; NDOFOR <i>et al.</i> , 2013). A contenção, muitas vezes tida como necessária e indispensável, em tempos de crise podem gerar perda de efeitos sinérgicos (WENZEL <i>et al.</i> , 2020) e provocar erosão de valiosos recursos e de capacidades das empresas, especialmente em situações que a duração da crise seja por um longo período (NDOFOR <i>et al.</i> , 2013; KRAUS <i>et al.</i> , 2020; ZAJKOWSKI; ŻUKOWSKA, 2021). WENZEL <i>et al.</i> , (2020) apontam a contenção como a estratégia mais comum selecionada como resposta à crise.
Perseverança	Está relacionada ao <i>status quo</i> das atividades de negócios de uma organização em tempos de crise, através do financiamento da dívida e do consumo de recursos de reserva disponíveis. Ou seja, refere-se à manutenção das atividades comerciais de uma empresa, concentrando-se em manter as operações durante a crise (WENZEL <i>et al.</i> , 2020; BRANDÃO, 2021). Stieglitz <i>et al.</i> (2016) apresentam os efeitos positivos de uma estratégia perseverante pelo fato de que mudanças estratégicas frequentes reduzem o valor de uma renovação estratégica. De acordo com alguns autores (PACHECO-DE-ALMEIDA, 2010; STIEGLITZ <i>et al.</i> , 2016), estudos demonstraram que, em situação de incerteza, empresas que perseveram podem surpreender adquirindo vantagens de desempenho sobre os concorrentes, pois empresas que renovam suas estratégias em período de crise tendem a maiores riscos de falhas e interrupções no desempenho (CHAKRABARTI <i>et al.</i> , 2017). Wenzel <i>et al.</i> (2020) resumem que o centro desta estratégia é não iniciar uma renovação estratégica na hora errada e que seu sucesso está ligado à duração de uma crise. Portanto, no longo prazo, perseverar pode ameaçar a sobrevivência da empresa (KRAUS <i>et al.</i> , 2020; ZAJKOWSKI; ŻUKOWSKA, 2021).
Inovação	Conduz à renovação estratégica em resposta à crise. As crises abrem oportunidades de renovação estratégica mesmo para empresas que se prendem rigidamente à estratégia em condições normais de negócios. Isto ocorre porque as crises desencadeiam um modo de reflexão que possibilita que gerentes e funcionários ultrapassem os limites do que eles acreditam ser pensável e viável. Especialmente em crises duradouras que deixam rastros permanentes no cenário de negócios, tornando impossível o retorno à ordem anterior. Renovar é importante, senão inevitável resposta estratégica à crise para assegurar a sobrevivência da empresa no longo prazo (WENZEL <i>et al.</i> , 2020; KRAUS <i>et al.</i> , 2020; ZAJKOWSKI; ŻUKOWSKA, 2021). Pesquisas apontam que a inovação do modelo de negócios pode ser provocada por mudanças no ambiente competitivo (TAKAHASHI <i>et al.</i> , 2017) ou através de novas tecnologias (PATELI; GIAGLIS, 2005). Já Yongseok e Woojin (2022) identificaram que nas crises surgem oportunidades de aquisições corporativas, sendo também uma forma de renovar estratégias mediante a aquisição de outras empresas, de forma a aprofundar ou ampliar as atividades dos negócios após a crise. Wenzel <i>et al.</i> (2020) sustentam que a inovação é uma forma de enfrentar crises que pode ter implicações sustentáveis e, com isso, oferecer fortalecimento futuro à empresa. Porém, um dos fatores limitantes para isso pode ser a baixa liquidez numa crise, ou seja, a empresa tem que ter recursos financeiros disponíveis para sustentar tal opção (BRANDÃO, 2021).
Saída	Refere-se à descontinuação das atividades de negócios (WENZEL <i>et al.</i> , 2020; KRAUS <i>et al.</i> , 2020; ZAJKOWSKI; ŻUKOWSKA, 2021). Embora a saída seja convencionalmente vista como um resultado forçado da condução de um negócio não lucrativo, também pode ser uma resposta estratégica à crise. Especificamente, pois liberam recursos comprometidos que podem ser reutilizados para buscar oportunidades de negócios proporcionadas por crises (WENZEL <i>et al.</i> , 2020; CARNAHAN, 2017; YONGSEOK; WOOJIN, 2022). Porém, não indica propriamente o encerramento das atividades, podendo ser uma reação final possível, caso não se obtenha sucesso com as demais estratégias. Assim sendo, a saída de um negócio é uma importante decisão estratégica (WENZEL <i>et al.</i> , 2020). Brandão (2021) considerou saída a decisão de encerrar as atividades apenas por algum período. De acordo com o estudo de Yongseok e Woojin (2022), a saída foi substituída por outra abordagem à qual as empresas podem optar para responder à crise. Esta abordagem é uma estratégia a nível corporativo, tal como fazer ou aumentar o número de alianças e fusões.

Fonte: Elaborado pela autora.

Pierce e Robbin (1993) afirmaram que estudos falharam em criar um modelo estratégico bem-sucedido para acadêmicos e praticantes para enfrentarem períodos de declínio financeiro. Os objetivos dos autores foram 1) determinar e integrar os achados de pesquisa empíricas de declínio financeiro e recuperação. 2) misturar as perspectivas empíricas e praticantes de retração e recuperação de empresas. 3) por desenvolver um paradigma de guia futuro de pesquisa *Turnaround* (reviravolta), destacando forças e deficiências nos achados empíricos.

Os autores ressaltaram que alguns estudiosos focam em algumas estratégias importantes para a recuperação das empresas. Algumas com teor empresarial: regeneração de receita, reforçar no produto/ marketing. Outras voltadas para a eficiência: corte de custos, e redução de ativos. Outros focam em outras estratégias de *turnaround*: gerência (novo executivo, nova definição de negócios, novo time, construção de moral entre os empregados), corte (de custos, financeiro e controle de despesas, substituição de filiais perdidas), crescimento (métodos de promoção de produtos, aquisição e mercados) e reconstrução (mudar a estrutura organizacional, novos métodos de fabricação). Todas as estratégias mencionadas possuem como maior contribuição a aproximação com a recuperação. As respostas de *turnaround* entre o sucesso das firmas tipicamente incluem dois estágios de atividades estratégicas: retração e recuperação (PIERCE; ROBBIN, 1993). Enfim, uma estratégia de *turnaround* bem-sucedida inclui rápida e vigorosa tomada de decisão, corte de custos profundo, alienações e ênfase na qualidade.

Em outro trabalho, Pearce e Robbins (1994) revisitaram o artigo de Barker e Mone (1994) concluindo que há pouca evidência para apoiar que a contenção é essencial para a reviravolta (*turnaround*). Entretanto, os resultados de Pearce e Robbins (1994), que realizaram uma pesquisa metodologicamente diferente, forneceram fortes provas contrárias. Para a amostra deles, as situações de reviravolta que eles enfrentaram deixaram uma lição: a contenção foi a base de suas reviravoltas. Algo importante a destacar é que depois do recuo, com a estabilização, é necessária uma decisão sobre uma estratégia de recuperação que combina as causas do declínio com as estratégias (de recuperação).

Na maioria das vezes, as organizações entram em estado de declínio quando falham em antecipar, reconhecer e se adaptar às pressões externas e internas que ameaçam a existência da organização. Como um dos fatores importantes que levam as empresas ao declínio, as crises representam uma ameaça significativa aos valores de alta prioridade das empresas e exigem uma resposta pressionada pelo tempo (TIKICI *et al.*, 2011, p.49).

Ressalta-se que o processo de *turnaround* não se configura em uma estratégia emergencial, mas em um processo estratégico complexo de reviravolta com relação à erosão no desempenho da empresa ou uma crise econômica externa. Para tanto é importante que os estágios de redução e de recuperação sejam previstos, planejados e estejam alinhados para que a empresa tenha uma reposição bem-sucedida no mercado (LAFFRANCHINI, HADJIMARCOU; KIM, 2022).

A literatura tradicional sobre aprendizado, conhecimento, inovação, mudança, estrutura, recursos e rotinas, entre outros, indica as capacidades que podem levar uma organização a alcançar resultados superiores por meio da reconfiguração contextual. Contemporaneamente, com destaque para ambientes instáveis e complexos, o surgimento de práticas de gestão é atribuído à busca de maior capacidade analítica para determinar o potencial e os limites dos processos e comportamentos de aprendizagem organizacional para gerenciar ambientes dinâmicos.

Para Takahashi et al (2017), uma empresa pode gerenciar a natureza dinâmica das capacidades olhando além de seu ambiente e recursos. Isso porque as capacidades precisam ser desenvolvidas continuamente por meio do aprendizado e coordenação dos esforços organizacionais e em relação à dinâmica do ambiente. Portanto, é importante destacar a estratégia organizacional como base para essas atividades principalmente porque envolve uma ação (competências) da organização como um todo e seu potencial para realizar a ação (capacidades). Nesse sentido, a relação das capacidades e competências com as estratégias torna-se inevitavelmente clara, principalmente quando se consideram práticas, estruturas e rotinas que podem levar ao alinhamento estratégico com os contextos local e global. Mudanças nos contextos e perfis organizacionais em todo o mundo alertaram intensamente sobre as rápidas flutuações entre oferta e demanda e condições estruturais organizacionais que dificultam a adaptação organizacional a ambientes externos em mudança e reorganização estrutural e de recursos, em termos de reestruturação e reconfiguração organizacional.

O estudo de Pacheco-de-Almeida (2010) averiguou como as empresas líderes respondiam à erosão das vantagens competitivas causadas pela rápida imitação e inovação em ambientes hipercompetitivos. Por um lado, vantagens de curta duração induzem os líderes a desenvolver novas vantagens mais rapidamente. Por outro lado, a hipercompetição também corrói os retornos esperados de novas vantagens reduzindo os incentivos dos líderes para acelerar os investimentos. O investimento mais rápido também aumenta os custos. O artigo

mostrou que os líderes geralmente preferem renovar as vantagens competitivas mais lentamente em setores mais hipercompetitivos, aumentando assim a probabilidade de serem substituídos pelos concorrentes. Este fenômeno é apelidado de auto-deslocamento e consiste na decisão das empresas de se auto-deslocar da liderança do setor com maior probabilidade. É deliberada e racional, não resultante da incapacidade dos líderes de responder às ameaças competitivas. Também evidencia que a regra geral dos líderes em ambientes mais hipercompetitivos deve ser a de acelerar o desenvolvimento de vantagens com alto valor competitivo, mas baixo valor de mercado. Enfim, o artigo baseia-se em um modelo teórico e análise numérica embasado em fatos empíricos estilizados que governam a macrodinâmica competitiva da indústria e a microdinâmica de investimento das empresas na maioria das indústrias. Portanto, em situações de incerteza, empresas que perseveram podem surpreender obtendo vantagens de desempenho sobre os concorrentes ao renovarem suas estratégias num período de crise, mesmo tendendo a maiores riscos de falhas e interrupções em seu desempenho.

Em seu estudo, Pateli e Giaglis (2005) incorporam o contexto ambiental externo ao estudo das aquisições corporativas, examinando as implicações de desempenho das aquisições corporativas durante um abalo ambiental. Os autores problematizaram a relação entre perigo e oportunidade, afirmando que situações de perigo podem também ser de oportunidade. Afirmaram que as aquisições corporativas têm chamado bastante a atenção na gestão estratégica.

As aquisições corporativas podem trazer muitos benefícios, mas ao mesmo tempo envolvem riscos substanciais. Ao adquirir um concorrente, as empresas podem eliminar ameaças competitivas ou obter economias de escala ou poder de mercado. As empresas que enfrentam a fragmentação da indústria ou a falta de crescimento podem se envolver em aquisições para aumentar suas taxas de crescimento. Além disso, as empresas que buscam obter rapidamente novos recursos costumam usar a estratégia de aquisição para agilizar o processo. Apesar desses benefícios potenciais, os resultados de estudos existentes sobre o impacto no desempenho das aquisições são mistos, sugerindo que os benefícios pretendidos das aquisições são difíceis de realizar. Problemas de aquisição, como pagamento em excesso e dificuldade de integração, muitas vezes impedem as empresas de obter os benefícios da aquisição. Além disso, quando as empresas desviam sua energia para integrar empresas recém-adquiridas, elas podem não atingir outros objetivos estratégicos, como inovação corporativa. Enfim, um choque ambiental é um fator importante na relação entre aquisições

corporativas e desempenho da empresa. Na medida em que as empresas podem reconhecer novos conjuntos de oportunidades e mudar suas estratégias de acordo com elas, podem capitalizar as oportunidades criadas pelas mudanças (PATELI; GIAGLIS, 2005).

A circunstância atual decorrente da pandemia da COVID-19 representa um desafio único para as empresas. Em primeiro lugar, é uma combinação de crise natural e econômica, em comparação à crise financeira de 2008, que foi oriunda de uma perturbação maciça do setor financeiro. Em segundo lugar, proibições de eventos públicos, paralisações de trabalho e isolamentos colocam as empresas em risco de perder clientes e canais de fornecimento/distribuição. Neste caso, as empresas enfrentam uma dupla crise: interna, com o risco para a saúde dos proprietários e empregados; externa, com dificuldades devido à redução do tráfego de pedestres, das infraestruturas comerciais e de viagens.

A saída é a interrupção do negócio antes da situação sair de controle, alguns sugerem como a melhor forma de lidar com uma crise. A saída pode parecer um resultado forçado, mas ajuda as empresas a poupar recursos para um novo projeto a se desenvolver no futuro. A decisão de descontinuar os seus negócios está também à altura do contexto. Com base em determinadas conclusões de que a empresa tem menos probabilidade de sair quando enfrentam catástrofes naturais, é questionável se a saída ainda é uma opção valiosa para as empresas que enfrentam desafios pela COVID-19. Embora a saída seja, de fato, amplamente praticada, não foi considerada devido à acessibilidade. Em vez disso, a saída foi substituída por outra abordagem de que as empresas podem optar para responder a crise, como fazer alianças e fusões (YONGSEOK; WOOIIN, 2022).

Os estudos discutidos mostram a relevância do tema para as organizações, propiciando a divulgação do conhecimento sobre as quatro respostas estratégicas à crise: contenção, perseverança, inovação e saída. Essas respostas estratégicas podem auxiliar as organizações na obtenção de vantagens competitivas em períodos de crise como a pandemia da COVID-19.

2.4 ESTUDOS RELACIONADOS

O tema das estratégias das empresas para o enfrentamento da crise da pandemia da COVID-19 está sendo investigado em diversos países, porém vários estudos se fazem necessários para a compreensão e consenso sobre essa crise. Ela ainda repercute no ambiente, apesar da distribuição de vacinas. Portanto, esta subseção apresenta estudos desenvolvidos no

Brasil sobre estratégias de enfrentamento da crise da pandemia do COVID-19 pelas empresas listadas na B3.

Com a finalidade de verificar os indicadores econômico-financeiros das empresas listadas na B3 sob efeito da crise da pandemia da COVID-19 utilizados em outros estudos, foram pesquisadas no Google Acadêmico as palavras “pandemia”, “COVID-19”, “crise” “empresas”, “B3”, “artigo”. Retornaram 25 estudos, dos quais 11 são artigos publicados em Revistas Científicas ou eventos científicos, três são Dissertações (uma em Administração, uma em Economia e uma em Ciências Contábeis) e 11 Trabalhos de Conclusão de Curso de Graduação (10 em Ciências Contábeis e uma em Administração). Para este trabalho optou-se pela análise dos artigos e leitura das Dissertações.

A relevância da análise dos artigos consiste em compreender como é abordada a crise provocada pela pandemia da COVID-19 em investigações de empresas na B3, identificar os principais achados e possibilidades de indicadores econômico-financeiros, para que seja realizada, nesta Dissertação, a relação com as respostas estratégicas à crise. Dos artigos encontrados, cinco foram publicados em 2021 e cinco em 2022.

Salienta-se que esta pesquisa assume a perspectiva de que os indicadores econômico-financeiros não devem ser observados de forma isolada, mas para identificar o desempenho das empresas listadas na B3 com relação às estratégias adotadas no enfrentamento dos choques externos, as crises. De acordo com Souza e Nunes (2021), os indicadores econômico-financeiros relacionam diferentes demonstrações contábeis, especialmente o Balanço Patrimonial (BP), que apresenta a capacidade de liquidez, endividamento e giro de operações; e a Demonstração de Resultado do Exercício (DRE), que evidencia o prejuízo ou o lucro para remunerar o capital do investidor. Os indicadores podem ser divididos em três estruturas principais: “(i) a liquidez, que revela a situação financeira da organização; (ii) a rentabilidade, que tange o resultado da operação; e, (iii) o endividamento, resultante do total das dívidas das organizações” (SOUZA; NUNES, 2021, p.24). Segundo Assaf Neto (2007, p.55) “a análise financeira visa relatar, com base nas informações contábeis fornecidas pelas empresas, a posição econômico-financeira atual, as causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futuras”.

Os principais indicadores encontrados nos artigos encontram-se destacados no Quadro 5, que apresenta ano, autor, título e índices econômico-financeiros utilizados em cada pesquisa.

Quadro 5 – Alguns Estudos sobre a pandemia e os índices econômico-financeiros utilizados.

Ano	Autor	Título	Índices econômico-financeiro
2021	SOUZA, T; CARRARO, W; PINHEIRO, A.	Impactos da pandemia de COVID-19 na relação entre estrutura de capital e desempenho: análise das empresas listadas na B3.	Endividamento e desempenho.
2022	SOUZA, S; NUNES, R.	O desempenho das empresas de comércio varejista listadas na B3 sob a perspectiva da liquidez, rentabilidade e endividamento.	Liquidez, rentabilidade e endividamento médio de curto prazo.
2021	AGUIAR, J. et al. 2021.	Análise econômico-financeira das instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B3 durante a pandemia da COVID-19	Liquidez, rentabilidade e endividamento e discussão comparativa sobre o desempenho econômico-financeiro entre as empresas.
2021	HUANG, H; YE, y.	Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19.	Estrutura de capital e responsabilidade social corporativa (CSR).
2022	SANTOS, B. et al	Pesquisas estatísticas nem sempre capturam a coerência da relação entre as variáveis dependentes e independentes: o caso Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A.	Indicadores contábeis-financeiros, propostos por Assaf Neto & Brito (Lucros retidos sobre Ativo, Endividamento Financeiro, Capital de Giro Líquido e Saldo da Tesouraria sobre Ativo) e Sanvicente & Minardi (ativo circulante – passivo total / ativo total; patrimônio líquido – capital social / ativo total em conjunto; lucro operacional – despesas financeiras + receitas financeiras / ativo total; valor contábil do patrimônio líquido / valor contábil do exigível total) com outros indicadores propostos pelas autoras do trabalho (Representatividade do Custo de Combustível, Representatividade da Variação Cambial, Cobertura de Juros, Cobertura do Valor Principal, Endividamento Bancário de Curto Prazo).
2022	MEDEIROS, F. et al.	Conservadorismo no Cenário Pandêmico	Grau de conservadorismo.
2022	SOUZA, A <i>et al.</i>	Impacto da COVID-19 na geração e distribuição da riqueza em empresas do setor varejista listadas na b3.	Demonstrações do valor adicionado (DAV).
2022	SILVA, M.	Possíveis Impactos da COVID-19 nas Estimativas de Perdas com Créditos e com Estoques das Empresas do Segmento de Tecidos, Vestuário e Calçados listadas na B3.	Estimativa de Perda com Créditos de Liquidação Duvidosa (EPCLD) e da conta de Estimativa de Perda com Estoques (EPE).
2021	COLARES, A; GOUVÊA, D; COSTA, J.	Impactos da pandemia da COVID-19 no setor de construção civil.	Liquidez Corrente, Retorno sobre Ativo (ROA), Margem Líquida, DivCP/DivTt, EBITDA e Mrg EBITDA foram utilizados para avaliar a liquidez, endividamento e rentabilidade.
2021	KOECH, A. et al.	Desempenho econômico-financeiro	Estrutura de capital e rentabilidade, com foco

Ano	Autor	Título	Índices econômico-financeiro
		de empresas do agronegócio da carne, listadas na B3, antes e após o início da COVID-19.	na Identidade DuPont, calculados com base em valores de contas contábeis das demonstrações financeiras das empresas.

Fonte: Elaborada pela autora, com base nos estudos listados.

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) se concentra no componente de patrimônio do investimento. Este indicador relaciona os lucros que sobraram para os investidores em ações depois dos custos do serviço da dívida terem sido incluídos no patrimônio investido no ativo. Portanto, mensura o retorno contábil adquirido com o investimento do capital próprio (DAMODARAN, 2007; TADEU, 2014, p.49). A definição contábil de retorno sobre o patrimônio reflete: $ROE = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$.

O ROE é um indicador que mensura a rentabilidade da empresa ao revelar o quanto lucro consegue gerar com o dinheiro dos acionistas, apresentando estabilidade e o seu potencial. Portanto, é uma métrica de qualidade e rentabilidade (DAMODARAN, 2007).

Sobre o Retorno sobre Ativos (ROA), um dos cálculos possíveis relaciona o lucro líquido ao investimento total feito na empresa, com a fórmula: $ROA = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativo Total}$. O Roa é um índice de rentabilidade que demonstra quanto os ativos de uma determinada empresa estão gerando receita. O Retorno sobre Investimento (ROI) quantifica a atratividade do empreendimento por meio da fórmula $ROI = \text{Lucro Operacional} / \text{Investimento}$. No caso brasileiro sua utilização é prejudicada por dificuldades na obtenção do lucro operacional (que, considera as despesas financeiras), sendo “necessária a leitura das notas explicativas das demonstrações financeiras, isso se a empresa discriminar esses valores em suas notas explicativas” (GREGÓRIO, 2005, p.41).

Neste trabalho optou-se pelo cálculo do indicador de rentabilidade ROE das empresas da amostra para discussão sobre a eficiência das respostas estratégicas à crise da COVID-19. A escolha do ROE deu-se porque por meio do seu cálculo é possível avaliar a eficiência das empresas e auxiliar no planejamento estratégico. Além disso, “o ROE é uma referência para a análise do desempenho das empresas e, geralmente, é destacado nas publicações relacionadas a análise de empresas” (GREGÓRIO, 2005, P.46).

2.5 OS ESTUDIOSOS DA REVISÃO TEÓRICA

Nesta subseção estão organizados os estudiosos de cada perspectiva teórica utilizada na pesquisa. Foram apresentadas a Teoria da Contingência, os conceitos de estratégia, as

respostas estratégicas à crise e outros estudos relacionados que desenvolveram debates sobre os indicadores econômico-financeiros sob efeito da pandemia da COVID-19.

Quadro 6- A perspectiva teórica da pesquisa

Perspectiva	Descrição	Autores
Teoria da Contingência	Origem	Gorla e Lavarda (2012), Brandt (2010); Chenhall (2003), Burns e Stalker (1960), Lawrence e Lorsch (1967), Perrow (1972), Gordon e Narayan, (1984), Gul e Chia (1994) Sharma (2002), Porter (1986), Mintzberg (1995), Merchant (1984), Espejo (2008), Machado, Vicenti e Lavarda (2014), Gomes, Pasquali e Soutes (2018) e Souza (2019).
	Conceito e implicações	Morgan (2007), Zanatta (2018), Donaldson (2007), Lawrence e Lorsch (1967), Brandt, (2010), Guerra (2007), Tikici et al, (2011) e Calabrò, Frank, Minichilli e Suess-Reyes (2021).
Conceito de Estratégia	Escolas de pensamento estratégico	Mintzberg (1990), Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000), Wolf e Floyd (2017), Porter (1996), Porter (1989) e Miles e Snow (1978).
	Estratégia emergente	Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2000) e Kay, Mckiernan e Faulkner (2006).
Respostas Estratégicas à Crise	Origem e derivação	Wenzel et al (2020), Kraus et al (2020), Zajkowski e Żukowska (2021), Brandão (2021), Yongseok e Woojin (2022), Pierce e Robbin (1993), Pierce e Robbin (1994), Takahashi et al (2017), Pacheco-de-Almeida (2010), Pateli e Giaglis (2005), Benner e Zenger (2016), Barker e Duhaime (1997), Ndofor et al (2013), Stieglitz et al (2016), Chakrabarti et al (2017) e Carnahan (2017).
	<i>Turnaround</i>	Pierce e Robbin (1993), Pierce e Robbin (1994), Barker e Duhaime (1997), Tikici <i>et al</i> (2011) e Laffranchini, Hadjimarcou e Kim, 2022.
Estudos Relacionados	Indicadores de desempenho econômico-financeiros.	Souza e Nunes (2021), Assaf Neto (2007), Souza, Carraro e Pinheiro (2021), Souza e Nunes (2022), Aguiar et al (2021), Huang e Ye (2021), Santos et al (2022), Medeiros et al (2022), Souza et al (2022), Silva (2022), Colares, Gouvêa e Costa (2021) e Koech et al (2021).
	Indicador de Rentabilidade (ROE)	Damodaran (2007), Tadeu (2014) e Gregório (2005).

Fonte: Elaborado pela autora.

2.6 HIPÓTESES DA PESQUISA

Este trabalho considera a crise da COVI-19 um fator contingencial motivacional de mudanças estratégicas nas empresas. Organizações mais bem adaptadas ao ambiente circundante (fator contingencial) com respostas estratégicas assertivas a estes fatores podem otimizar o uso de seus recursos, demonstrado resiliência às crises com a finalidade de sobreviverem no mercado.

Chandler (1962) também coloca a estratégia como fator contingencial ou algo dinâmico em relação a outros fatores contingenciais. Dito isto, apresenta-se as hipóteses deste trabalho, desenvolvidas com base na revisão teórica.

O Quadro apresenta cada hipótese desta pesquisa, os estudos dos quais derivam e a racionalidade para a sua construção.

Quadro 7 - Hipóteses

Hipótese	Derivação	Racionalidade
H1: a combinação de respostas estratégicas é a resposta mais frequente à crise da COVID-19 pelas empresas do setor financeiro na B3.	Realça-se que nem todas as empresas pesquisadas adotaram somente uma medida de resposta à crise da pandemia (BRANDÃO, 2021, p.43).	Brandão pesquisou empresas familiares brasileiras. Fez uma pesquisa qualitativa, com apenas 12 entrevistados. A nível de empresas de capital aberto, considerando as peculiaridades do setor financeiro (que geralmente conduzem à exclusão das empresas desse setor) as respostas estratégicas à crise também são combinadas?
H2: é significativa a diferença entre as empresas do setor financeiro na B3 que combinam respostas estratégicas e as que não combinam;	As descobertas de Kraus <i>et al</i> (2020) não apenas apoiam, mas também avançam a categorização proposta pelos autores de respostas em situações de crise, mostrando que essas estratégias raramente são aplicadas isoladamente, mas, em vez disso, são combinados usando um conjunto de diferentes intervenções (NDOFOR <i>et al</i> , 2013; KRAUS <i>et al</i> , 2020; ZAIKOWSKI, ZUKOWSKA, 2021), como a provocada pela COVID-19.	Os autores constataram que geralmente a combinação de respostas em situações de crise são os recursos mais frequentes entre as empresas que pesquisaram. Pode-se afirmar que é significativa a diferença entre as empresas que combinam respostas e as que não combinam?
H3: há correlação entre a combinação de respostas estratégicas das empresas do setor financeira na B3 à crise;	No contexto europeu, Klaus <i>et al</i> (2020) constataram um conjunto de diferentes estratégias pelas empresas na crise. No contexto brasileiro, a maior parte das empresas familiares pesquisadas por Brandão (2021) mesclaram	Considerando a discussão sobre a combinação estratégica e as diversas características apresentadas sobre cada resposta estratégica à crise, é relevante verificar a relação entre as respostas estratégicas no contexto

	<p>ações estratégicas, relacionando dois ou três tipos diversos de respostas estratégicas.</p> <p>Sobre as estratégias em tempos de crises, alguns autores concordam que conter custos é uma estratégia necessária para a renovação e recuperação das empresas (PIERCE, ROBBINS, 1994; BENNER, ZENGER, 2016; PIERCE, ROBBINS, 1994), mas pode causar danos, principalmente em crises de longa duração (CHAKRABARTI <i>et al</i>, 2017). A renovação estratégica ou a perseverança na hora errada pode levar à danos para a empresa em tempos de crise (KRAUS <i>et al</i>, 2020; ZAIKOWSKI, ZUKOWSKA, 2021).</p> <p>Mudanças no ambiente competitivo (TAKAHASHI <i>et al</i>, 2017), implantação de tecnologias (PATELI; GIAGLIS, 2005) ou aquisições corporativas (YONGSEOK, 2022) podem abrir oportunidades para as empresas em uma crise, mas pode fragilizá-la se ela tiver baixa liquidez (WENZEL <i>et al</i>, 2020; BRANDÃO, 2021).</p> <p>Apesar de ser vista como última alternativa, a saída pode ser uma estratégia positiva por liberar recursos comprometidos para buscar oportunidades de negócios, que surgem com a crise (WENZEL <i>et al</i>, 2020; CARNAHAN, 2017; YONGSEOK, 2022)</p>	<p>brasileiro, especialmente as do setor financeiro, que apresentam algumas peculiaridades.</p>
<p>H4: há relação entre a resposta estratégica das empresas do setor financeiro listadas na B3 e o seu desempenho econômico-financeiro.</p>	<p>Souza, Carraro e Pinheiro (2022, p.9) analisaram 100 empresas na B3 entre 2019 e 2020. Constataram impactos negativos no desempenho das empresas. Porém, as empresas do setor financeiro “foram excluídas da amostra devido às diferenças que apresentaram quando comparadas com as demais, no que se refere à composição de seus Balanços Patrimoniais”.</p>	<p>Foi negativo o impacto no desempenho das empresas nos outros setores na B3 nos anos de 2019 e 2020 (início da pandemia), mas e quanto às empresas do setor financeiro no auge da pandemia?</p>

Fonte: Elaborado pela autora.

Definidas as hipóteses, o Capítulo 3 discute os procedimentos metodológicos.

3 METODOLOGIA

De acordo com Vianna (2020), a metodologia é o processo usado para coletar, montar e analisar os dados para obter evidências e tomar decisões. Neste processo o pesquisador coleta as informações que necessita para encontrar respostas para o problema de pesquisa (ou as perguntas da pesquisa).

A seção da metodologia está dividida em três subseções: classificação da pesquisa; amostra e coleta dos dados; e análise dos dados.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Esta pesquisa é de natureza quantitativa, descritiva, do tipo análise documental e utiliza como técnica de análise de dados a análise de conteúdo. A coleta de dados foi realizada por meio de um levantamento de material já elaborado, constituído de documentos buscados no *site* da B3, ou seja, uma análise documental. De acordo com Gil (2002, p.45), “a pesquisa documental vale-se de materiais que não recebem ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa”.

3.2 AMOSTRA E COLETA DOS DADOS

Foi realizada uma busca no *site* da B3, em que foram encontradas 472 empresas listadas no ano de 2021. A amostra para a pesquisa foi realizada por setor. Foi escolhido o setor financeiro, do qual foram encontradas 67 empresas listadas na B3, conforme o Quadro 5. Para a coleta de dados, foram utilizados dados públicos. Os dados foram coletados nos RAs de cada uma das 67 empresas, excluindo-se da pesquisa as companhias que não continham RAs disponíveis na B3.

A coleta dos dados deste estudo foi realizada a partir da análise dos RAs das empresas listadas na B3 referente ao exercício de 2021. A escolha de um único período ocorreu em razão de que o estudo não visa identificar mudanças de estratégia, e sim o seu alinhamento com o enfrentamento à crise da pandemia da COVID-19. Para obter os relatórios foi realizado *download* do arquivo de cada companhia no *site* da B3.

Identificou-se, para cada empresa, a forma como a empresa enfrentou a crise da pandemia da COVID-19 de acordo com as quatro respostas estratégicas à crise (contenção,

perseverança, inovação e saída) definidas por Wenzel et al. (2020). Como forma de viabilizar a pesquisa, utilizaram-se como categorias as quatro respostas estratégicas mencionadas.

As quatro categorias foram segregadas em 25 subcategorias com base na revisão teórica. Foi realizado o *download* do RA de cada empresa por meio do *site* da B3 e organizados. Sete empresas não continham relatórios e, por isso, foram excluídas da análise, resultando em 60 empresas para a análise. Outras continham documentos a partir dos quais não foram identificadas respostas estratégicas à crise. Tais empresas foram mantidas na análise pois não conter informações já se configura em um dado relevante para a pesquisa. Após, seguindo os preceitos da análise de conteúdo, foi realizada uma pré-análise dos documentos baixados.

Para a identificação e contagem dos dados, optou-se por usar o *software Nvivo 11.4 Plus for Windows*. Foram realizadas as codificações conforme o número de palavras-chaves referente às quatro categorias estratégicas à crise do período analisado. Após a quantificação, os dados foram transcritos para o *Microsoft Excel*, com o objetivo de organizar os mesmos e calcular a variância entre as quatro respostas estratégicas à crise. Para as análises complementares foi utilizado o indicador de rentabilidade econômico-financeiro ROE de 2019 e 2021, calculado a partir do Lucro Líquido e Patrimônio Líquido que foram extraídos das Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP), disponibilizadas pelas companhias no relatório estruturado no site da B3. O cálculo desse indicador viabilizou a realização de análise do setor financeiro antes e na crise da COVID-19 (foi comparado o ano de 2019, o ano que antecedeu a crise, com o ano de 2021, o ano do apogeu da crise).

Quadro 8 – Amostra do setor financeiro das empresas listadas na B3

Empresas do Setor Financeiro			
ABC BRASIL	BR PARTNERS*	FINANSINOS*	PARANA
ALFA CONSORC	BRADESCO	G2D INVEST	PDG SECURIT
ALFA FINANC	BRADESCO LSG**	GAIA AGRO	PINE
ALFA HOLDING*	BRASIL	GAIA SECURIT	POLO CAP SEC
ALFA INVEST	BRAZIL REALT	GETNET BR	PORTO SEGURO
ALPER S.A.	BRAZILIAN FR	GP INVEST	PPLA**
AMAZONIA	BRAZILIAN SC**	INTER CO*	RBCAPITALRES
B3	BRB BANCO	IRBBRASIL RE	SANTANDER BR
BANCO BMG	BRPR 56 SEC*	ITAUSA	SEG AL BAHIA
BANCO PAN	BTGP BANCO	ITAUUNIBANCO	STONE CO*
BANESE	CAIXA SEGURI	MERC BRASIL	SUL AMERICA
BANESTES	CIBRASEC	MERC FINANC	TRUESEC
BANPARA	CIELO	MERC INVEST	VERTCIASEC
BANRISUL	CLEARSALE	MODALMAIS	WIZ S.A.
BBSEGURIDADE	CSU CARDSYST	NORD BRASIL	WTORRE PIC
BNDESPAR	DIBENS LSG	NU-NUBANK	XP INC*
BOA VISTA	ECO SEC AGRO	OCTANTE SEC	

*empresas que não continham RAs no site da B3 (excluídas da amostra).

**Sem respostas estratégicas identificadas no RA (mantidas na amostra).

Fonte: Elaborado pela autora.

As respostas estratégicas (fatores contingenciais internos às empresas) à crise (fator contingencial externo/ambiente) das empresas listadas na B3 na pandemia da COVID-19 foram verificadas por meio da categorização e da classificação das respostas estratégicas à crise: contenção, perseverança, inovação e saída (WENZEL et al., 2020). Para isso, foram utilizados os RAs de cada empresa.

3.3 ANÁLISE DOS DADOS

De acordo com Marconi e Lakatos (2010, p.151), a análise dos dados "é a tentativa de evidenciar as relações existentes entre o fenômeno estudado e outros fatores". A análise de conteúdo foca a "presença ou ausência de uma dada característica de conteúdo ou de um conjunto de características num determinado fragmento de mensagem que é tomado em consideração" (BARDIN, 1977, p.21).

Por meio da análise de conteúdo, os dados são classificados em categorias que auxiliam a compreensão do que está por trás dos discursos (BARDIN, 1977). Divide-se em três fases: a pré-análise, para sistematizar as ideias iniciais do referencial teórico; a exploração do material, com a classificação das informações; e a interpretação, para buscar particularidades e regularidades relacionadas às categorias criadas (SILVA, FOSSÁ, 2013 p.4).

Foi realizado um levantamento sobre o tema com finalidade de construir uma base teórica com categorias de análise que permitissem analisar os dados coletados. Nesta etapa foi feita a escolha do pesquisador quanto à abordagem no processo de identificação de categorias e a análise do material. Há três formatos de construção de categorias e subcategorias: aberta, mista e fechada. No formato aberto, o pesquisador constrói as categorias e subcategorias por meio da leitura do material coletado. No formato misto, o pesquisador define previamente as categorias e subcategorias a partir da revisão teórica e as aprimora por meio da análise do material coletado. No formato fechado as categorias e subcategorias são fundamentadas na revisão teórica da pesquisa (LUKOSEVICIUS; SOARES, 2016). Neste trabalho, optou-se pelo formato fechado, pois as categorias foram construídas a partir dos estudos de revisão teórica e as subcategorias ou palavras-chave provenientes da verificação de tais artigos.

A partir do referencial teórico sobre respostas estratégicas à crise foi criado um quadro que serviu como modelo para a análise do conteúdo dos documentos encontrados sobre as empresas do setor financeiro da B3 listadas no período de crise da pandemia da COVID-19. O Quadro 9 apresenta as respostas estratégicas à crise, as ações relacionadas a cada resposta e as palavras-chave no contexto das empresas brasileiras.

Quadro 9 - Quadro de análise

Respostas estratégicas à crise	Ações relacionadas	Palavras-chave no contexto de cada empresa
✓ Contenção	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Desligamento controlado simplificação do processo ✓ Reviravolta (Turnaround): recuo ou retração e recuperação ✓ Regeneração de receita ✓ Reforçar o produto/ marketing ✓ Corte de custos ✓ Redução de ativos ✓ Gerência (novo executivo, nova definição de negócios, novo time, construção de moral entre os empregados) ✓ Corte (de custos, financeiro e controle de despesas, substituição de filiais perdidas) ✓ Crescimento (métodos de promoção de produtos, aquisição e mercados) ✓ Reconstrução (mudar a estrutura organizacional, novos métodos de fabricação) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Demissão ✓ Custos (redução) ✓ Investimentos (regate) ✓ Marketing ✓ Fornecedor ✓ Venda ✓ Gerência ✓ Promoção ✓ Fabricação ✓ Corte ✓ Recuperação
✓ Perseverança	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Financiamento da dívida e do consumo de recursos de reserva disponíveis. ✓ Renovação estratégica ✓ Gestão de crise operativa ✓ Reflexão ✓ Aprendizado e coordenação dos esforços organizacionais e em relação à dinâmica do ambiente ✓ Desenvolvimento de competências e capacidades ✓ Reestruturação e reconfiguração organizacional ✓ Auto-deslocamento da liderança do setor ✓ Renovação das estratégias a partir do desempenho ✓ Imitação da cocorrência e inovação 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Financiamento ✓ Renovação ✓ Gestão ✓ Reinvenção ✓ Treinamento ✓ Liderança ✓ Concorrência
✓ Inovação	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ajuste temporário do modelo de negócios ✓ Inovação do modelo de negócios ✓ Aquisições corporativas ✓ Aumento de taxas de crescimento ✓ Obtenção de novos recursos ✓ Aumento de desempenho 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Inovação ✓ Tecnologia ✓ Digital ✓ Aquisições
✓ Saída	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Interrupção do negócio antes da situação sair de controle ✓ Poupar recursos para um novo projeto ✓ Fazer novas alianças, aumentar o número de alianças, ou fusões e aquisições. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Interrupção ✓ Fusão ✓ Saída

Fonte: Elaborado com base nos estudos precedentes.

Partiu-se para a exploração do material por meio de buscas realizadas por meio do *software NVivo*. Foram pesquisadas palavras-chave relacionadas a cada categoria (contenção, perseverança, inovação e saída) em todos os RAs das empresas. Foram buscadas as palavras

mais utilizadas em todos os relatórios e as frequências das subcategorias em cada empresa para posterior tratamento. Cada palavra-chave encontrada continha a referência no relatório, permitindo verificá-las em seus contextos.

Para o tratamento dos dados foi utilizado o *Microsoft Excel*, por meio da importação dos dados do *NVivo*. Foram analisadas as frequências, a combinação dos dados e a criação de gráficos.

Depois, foi realizada a correlação entre as estratégias, a comparação entre o ROE das empresas entre os anos de 2019 e 2021 e a regressão linear simples e múltipla das quantidades de respostas estratégicas das empresas da amostra com o indicador ROE. Para tanto, foi criada uma tabela no *Microsoft Excel* contendo o Lucro Líquido e Patrimônio Líquido de cada empresa da amostra do período de 2019 e 2021 para posterior cálculo do ROE. A análise permitiu tecer as considerações finais referentes às hipóteses construídas a partir das respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 que emergem da situação de crise da pandemia da COVID-19 no contexto brasileiro.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados encontrados na pesquisa e a análise do objeto deste trabalho. Inicia-se com a caracterização da amostra, seguida pela análise das combinações de respostas estratégicas à crise da COVID-19 e a relação entre as respostas estratégicas e o desempenho econômico-financeiro por meio do indicador de rentabilidade ROE. Por fim, é realizada a discussão e a consolidação dos resultados da pesquisa.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

No ano de 2021 foram identificadas 472 empresas listadas na B3. Foram selecionadas todas as empresas do setor financeiro, excluindo-se sete empresas que não continham Relatório da Administração. Após a seleção da amostra, foi construída uma tabela para o tratamento dos dados.

Por meio da Tabela 1 são apresentados os dados que foram importados do *software NVivo* para o *Microsoft Excel*. Na Tabela constam a quantidade de empresas e as respostas estratégicas à crise da COVID-19 adotadas, com base na busca das palavra-chave a cada categoria da análise. Também foram selecionados e organizados os dados para a realização das estatísticas descritivas das variáveis da pesquisa (Tabela 2).

Tabela 1 – Apresentação da amostra

Empresa	Contagem de Palavras				Número de p.
	Contenção	Perseverança	Inovação	Saída	
ABC BRASIL	1	30			5
ALFA CONSORC	1				2
ALFA FINANC	4	7			5
ALFA INVEST	1	4			5
ALPER S.A.	20	13	18		21
AMAZONIA BCO	47	47	23		31
B3	20	18	8	2	14
BANCO BMG	11	4	4		8
BANCO PAN	13	4	5		7
BANESE	51	4	1		25
BANESTES	68	58	53	2	27
BANPARA	10	14	1		24
BANRISUL	16	28	44	2	33
BBSEGURIDADE	39	35	26		18
BNDESPAR	22	1	1		14
BOA VISTA	100	4	25		25
BRADESCO	47	17	30	1	21
BRADESCO LSG					1
BRASIL BCO	56	86	106		45

BRAZILIAN FR			1		1
BRAZIL REALT	2	1			2
BRAZIL SC					1
BRB BANCO	15	9	37		18
BTGP BANCO	4	4	4		3
CAIXA SEGUR	29	17	2		20
CIBRASEC	10	4	3	1	4
CIELO	31	6	3		10
CLEARSALE	9	1	4		4
CSU	40	5	10		15
DIBENS LSG	1	1			2
ECO SEC AGRO	4	1			5
G2D INVEST	20	6	7		5
GAIA AGRO	2	3	1		1
GAIA SECURITI	2	1			1
GETNET BR	25	9	3		7
GP INVEST	19	4	4		8
IRBBRASIL RE	22	17	15	2	12
ITAUSA	29	14	6		20
ITAUUNIBANCO	21	16	17	2	24
MERC BRASIL	13	15	19		13
MERC FINANC	2	3			3
MERC INVEST	4	1	1		3
MODALMAIS	13	1	24		19
NORD BRASIL	72	94	38	2	49
NU-NUBANK	19	4	3		15
OCTANTE SEC	3	5			3
PARANA	1		4		2
PDG SECURIT	14	1			3
PINE	7	4	5		5
POLO CAP SEC	2	2			2
PORTO SEGURO	16	21	12		20
PPLA					1
RBCAPITALRES	1				1
SANTANDER BR	12	9	5		13
SEG AL BAHIA	6				3
SUL AMERICA	32	13	10		8
TRUESEC	1				3
VERTCIASEC	3	2			3
WIZ S.A.	45	42	35		64
WTORRE PIC	1			1	2
Totais	1079	710	618	15	729

Fonte: Elaborado pela autora.

Ressalta-se que todas as empresas pertencem ao segmento financeiro. Os segmentos econômicos da B3 são: Financeiro; Consumo Cíclico; Bens Industriais; Tecnologia da Informação; Consumo não cíclico; Materiais Básicos; Petróleo, Gás e Biocombustíveis; Comunicações; Utilidade Pública; Outros.

O setor financeiro foi escolhido por se diferenciar dos outros setores já que continuou operando mesmo sob o efeito da pandemia. Ao longo da crise da COVID-19 foram criados os benefícios governamentais que geraram recursos, o que possibilitou ainda mais as operações do setor financeiro. Então, o impacto da crise no setor financeiro possui peculiaridades em

relação aos outros setores da B3, considerando que cada setor enfrenta a crise de diferentes maneiras e as estratégias ocorrem a nível das organizações (ZANATTA, 2018). Portanto pesquisar que crise foi essa para o setor financeiro e quais as suas peculiaridades é relevante, inclusive para futuros trabalhos em comparação com os outros setores.

Cada setor econômico na B3 possui alguns subsetores. Quanto ao setor financeiro, é dividido em seis subsetores, composto por segmentos conforme a Tabela 2 São apresentadas as 67 empresas listadas na B3, as empresas que foram excluídas, o total da amostra e a porcentagem de empresas classificadas em cada segmento.

Tabela 2 – Subsetores e segmentos do setor financeiro na B3

Setor Econômico	Subsetor	Segmento	Empresas	Excluídas	Total	Porcentagem	
Financeiro	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis	0	0	0	0,00%	
		Intermediação Imobiliária	0	0	0	0,00%	
	Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas	0	0	0	0,00%	
		Bancos	26	3	23	38,33%	
	Intermediários Financeiros	Soc. Arrendamento Mercantil	2	0	2	3,33%	
		Soc. Crédito e Financiamento	3	1	2	3,33%	
		Corretoras de Seguros e	2	0	2	3,33%	
	Previdência e Seguros	Resseguradoras	1	0	1	1,67%	
		Seguradoras	6	0	6	10,00%	
	Securizadoras de Recebíveis	Securizadoras de Recebíveis	14	1	13	21,67%	
	Serviços Financeiros	Gestão de Recursos e Investimentos	5	0	5	8,33%	
		Serviços Financeiros Diversos	Serviços Financeiros Diversos	8	2	6	10,00%
				67	7	60	100,00%

Fonte: Elaborada pela autora.

Sobre o número de páginas dos RAs, observou-se que as empresas da amostra tiveram, em média, 7 páginas escritas por RA, sendo o mínimo de 1 e máximo de 64 páginas. Três empresas não tiveram citações relacionadas a nenhuma estratégia de contenção, perseverança, inovação ou saída, o que já configura em um dado de pesquisa e permite algumas considerações. As empresas foram: BRADESCO LSG, BRAZILIAN SC e PPLA. Uma característica em comum é que as três empresas apresentaram RAs apenas com as Demonstrações Contábeis em apenas uma página. Isso indica que as empresas em questão focaram em mostrar os resultados no cenário de crise, sem o detalhamento de suas estratégias.

De posse do levantamento e análise de todos os RAs da amostra selecionada, foi possível observar que houve maior ênfase em algumas estratégias como resposta à crise da

COVID-19. As palavras mais citadas foram as relacionadas à estratégia de contenção (1079 palavras), significativamente mais citadas que as palavras relacionadas à perseverança (710 palavras), as palavras relacionadas à inovação (618), e as palavras relacionadas à saída (15), conforme a Tabela 1. Esses resultados são diferentes dos encontrados por Zajkowski e Żukowska (2021), que afirmaram ser a perseverança a resposta estratégica à crise mais frequente na Polônia e da pesquisa Kraus *et al*, que também enfatizou a perseverança como principal estratégia nos países que analisou (Áustria, Alemanha, Itália, Liechtenstein e Suíça). As diferenças entre as estratégias podem ensejar as diferenças entre as práticas nos diferentes contextos, considerando que alguns trabalhos de revisão foram realizados sobre países diferentes que enfrentavam a mesma crise pandêmica. Também pode ser uma particularidade do setor financeiro em relação aos demais setores da B3.

As médias da pesquisa são baixas apesar das grandes quantidades de citações. A moda em duas das quatro variáveis é 1,0 (contenção e inovação). A mediana na variável saída foi 2,0, mais alta que a média (1,66). Isso significa que as palavras estão concentradas, respectivamente, na contenção (1079 citações, com a média de 19,26), perseverança (710 citações, com a média de 14,2) e inovação 618 citações, com a média de 15,45) nas empresas da amostra que tiveram mais palavras-chaves referentes às respostas estratégicas para o enfrentamento da crise da COVID-19, com alta dispersão.

Tabela 3 - Estatísticas descritivas das variáveis independentes da pesquisa

Variável	Amostra	Empresas com citações	N. de citações	Média	Mediana	Moda	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão
Contenção	60	56	1079	19,26	13	1	100	1	20,94
Perseverança	60	50	710	14,2	5,5	4	94	1	20,12
Inovação	60	40	618	15,45	6,5	1	106	1	20,04
Saída	60	9	40	1,66	2	2	2	1	0,5

Fonte: Elaborada pela autora.

Foi evidenciado que dez empresas contêm mais de 50% das palavras-chave referentes à contenção: BOA VISTA (100), NORD BRASIL (72), BANESTES (68), BRASIL BCO (56), BANESE (51), AMAZONIA BCO (47), BRADESCO (47), WIZ S.A. (45), CSU (40) e BBSEGURIDADE (39). Seis empresas aglomeram mais de 50% das palavras-chave concernentes à perseverança: NORD BRASIL (94), BRASIL BCO (86), BANESTES (58), AMAZONIA BCO (47), WIZ S.A. (42), BBSEGURIDADE (35). No que diz respeito à inovação, cinco empresas concentram o maior número de palavras-chave: BRASIL BCO (106), BANESTES (53), BANRISUL (44), NORD BRASIL (38), BRB BANCO (37), WIZ

S.A. (35). Quatro empresas citam mais da metade das palavras-chave relacionadas à saída: BANESTES (2), BANRISUL (2), NORD BRASIL (2), ITAUUNIBANCO (2).

4.2 ANÁLISE DAS COMBINAÇÕES DE RESPOSTAS ESTRATÉGICAS À CRISE DA COVID-19

A partir da Tabela 1 foi realizado o cálculo da combinação das respostas estratégicas à crise. No Gráfico 1, foram apresentadas as respostas estratégicas e as combinações adotadas pelas empresas analisadas.

A contenção refere-se à redução dos custos da empresa (WENZEL *et al*, 2020) A decisão pela estratégia de contenção pode ser perigosa para a empresa por reduzir os negócios e os objetivos da empresa. Conforme os dados, 56 empresas brasileiras pesquisadas utilizaram como estratégia mais urgente à crise da COVID-19 a contenção, principalmente reduzindo os custos de operação, aumentando a disciplina financeira e focando na gestão de riscos. Pode-se entender que a contenção seja a primeira estratégia em crises que têm um início surpreendente e previsões destoantes de fim, como a pandemia da COVID-19. A maior parte das empresas que adotaram a contenção, combinaram tal estratégia com outras, de forma que apenas quatro empresas adotaram exclusivamente a contenção como resposta estratégica à crise.

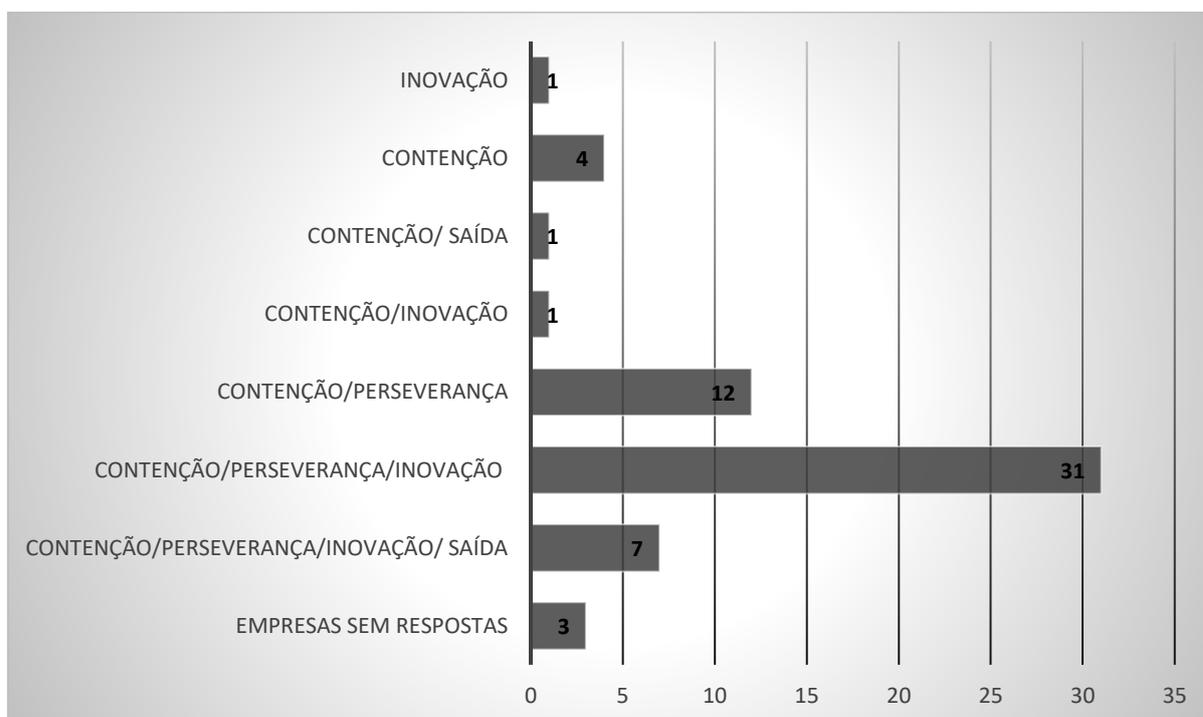
Zajkowski e Żukowska (2021) acreditam que a primeira escolha das empresas como resposta às crises é a perseverança. Apesar de no Brasil não ter sido a primeira escolha (no contexto brasileiro foi a segunda escolha (50empresas recorreram à perseverança), uma parte das empresas pesquisadas utilizaram estratégias de perseverança para continuarem atuando no mercado. Para tanto, as empresas optaram por empréstimos e financiamentos, cursos e treinamentos de empregados, investimentos em clientes, gestão de marca, estratégias para o aumento de vendas, alongamento de prazos para fornecedores, parcerias estratégicas e aquisições de empresas. Pateli e Giaglis (2005) enfatizaram as aquisições corporativas durante um momento de crise, pois os perigos que surgem nesses momentos também podem ser tratados como oportunidades no mercado. Yongseok e Woojin (2022) ressaltaram que a estratégia de saída, a nível corporativo, foi substituída por alianças, fusões e aquisições para enfrentar períodos de crise.

Brandão (2021) explicou que apesar das respostas estratégicas geralmente serem mescladas, a mais prevalente foi a inovação. Quanto aos resultados desta pesquisa, foram

encontradas 40 empresas que recorreram a esta estratégia na crise. Apenas uma empresa adotou a inovação como resposta única.

As pesquisas de Krauss *et al* (2020), Zajkowski e Zukowska (2021) e Brandão (2021) constataram que as estratégias geralmente são associadas umas às outras pelas empresas. No cruzamento de dados, verificou-se que 12 empresas escolheram estratégias de contenção em combinação com estratégias de perseverança na crise. Uma empresa utilizou estratégias de inovação associada com estratégias de contenção. Três empresas não apresentaram respostas estratégicas à crise. Uma empresa apresentou estratégias de contenção, perseverança e saída combinadas. Sete empresas recorreram a estratégias de contenção, perseverança, inovação e saída e 31 empresas apresentaram estratégias de contenção, perseverança e inovação de forma associada na crise da COVID-19.

Gráfico 1 - Combinação das variáveis.



Fonte: Elaborado pela autora.

Realizou-se a verificação da existência de observações atípicas na pesquisa, que são valores discrepantes chamados de *outliers*. Os *outliers* não devem ser considerados irrelevantes e descartados. Ao contrário, podem fornecer informações preciosas para a pesquisa, tanto no que diz respeito à geração dos dados quanto à sua análise. Foram realizados os cálculos no *Excel* para a identificação de *outliers*, conforme a Tabela 4.

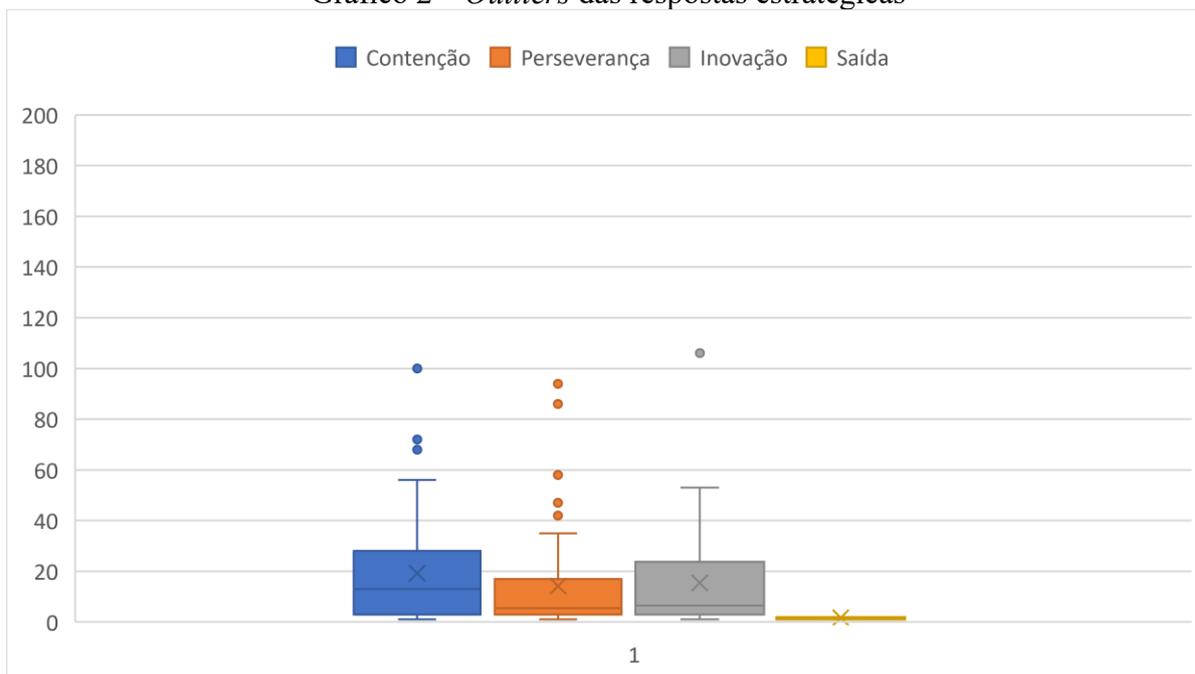
Tabela 4 – Cálculo para a identificação de outliers

	Contenção	Perseverança	Inovação	Saída
Média	19,26785714	14,2	15,45	1,666666667
Quartil 1	3	3	3	1
Quartil 3	28	17	23,75	2
IQR (amplitude)	25	14	20,75	1
Limite Superior	56,76785714	35,2	46,575	3,166666667
Limite Inferior	-18,23214286	-6,8	-15,675	0,166666667

Fonte: Elaborada pela autora.

Os outliers encontrados estão representados por meio de diagrama de dispersão (Gráfico Box Plot). Esta ferramenta não paramétrica (não apresenta outras distribuições estatísticas) representa a variação dos dados observados de uma variável em quartis. Os espaços entre as diferentes partes que se estendem da reta a partir da caixa indicam o grau de dispersão, a similaridade dos dados e os valores atípicos que ficam fora dos limites inferior e superior, os outliers. No Gráfico 2, a estratégia contenção apresentou três *outliers*, a estratégia perseverança apresentou cinco *outliers*, a estratégia inovação apresentaram um *outlier* e estratégia saída não apresentou *outliers*.

Pode-se fazer algumas constatações quanto aos *outliers* encontrados. A primeira delas refere-se à repetição das empresas como *outliers* de diferentes respostas estratégicas Brasil BCO (inovação e perseverança), BANESTES (contenção e perseverança) e NORD BRASIL (contenção e perseverança). Verificou-se que estas empresas se situam entre as que possuem maior número de páginas em seus RAs. Por possuírem o maior número de referências às estratégias, depreende-se que houve uma preocupação não apenas com quais estratégias recorrer para o enfrentamento da crise da COVID-19, mas também em apresentar com clareza os dados em seus RAs disponibilizados na B3. Outros *outliers* foram BOA VISTA (contenção), AMAZÔNIA BCO (perseverança) e WIZ S.A (perseverança).

Gráfico 2 – *Outliers* das respostas estratégicas

Fonte: Elaborado pela autora.

Efetuiu-se também a análise de correlação entre as estratégias, objetivando verificar se a ênfase em algum tema está mais ou menos correlacionada a outro tema. Conforme mostrado na Tabela 5, é possível constatar uma correlação forte entre as estratégias “perseverança” e “inovação”, indicando que se movimentam na mesma direção (quanto maior a perseverança, maior a inovação ou quanto maior a inovação, maior a perseverança) Todas as correlações entre as estratégias foram moderadas, mas destacam-se as relações entre “contenção e perseverança” e “contenção e inovação”,. Também foi possível verificar uma correlação negativa alta entre as estratégias de “contenção e “saída” e “saída” e “inovação”, indicando que as duas respostas se movem em direções opostas. Quanto mais as empresas utilizam estratégias de contenção e inovação, menor é a saída. Estas foram as estratégias que tiveram maior ênfase dada pelas empresas no enfrentamento à crise provocada pandemia da COVID-19.

Tabela 5 – Correlação entre as estratégias

	Contenção	Perseverança	Inovação	Saída
Contenção	1			
Perseverança	0,595922	1		
Inovação	0,521281	0,783815	1	
Saída	0,337525	0,434819	0,325752	1

Fonte: Elaborado pela autora.

4.3 RELAÇÃO ENTRE AS RESPOSTAS ESTRATÉGICAS E O DESEMPENHO (ROE)

Nesta pesquisa foi calculado o ROE como indicador de rentabilidade para ser associado às respostas estratégicas à crise provocada pela pandemia da COVID-19 e, com isso, verificar os efeitos dessas respostas na rentabilidade das empresas listadas na B3. O Gráfico do ROE foi obtido por meio do cálculo desse indicador com base no Quadro (Apêndice B) montado com os números apresentados nos balanços e demonstrações contábeis das empresas da amostra, resultando em uma tabela com as porcentagens do ROE (Apêndice C). Apesar de analisarem o mesmo contexto (Brasil), esta pesquisa se diferencia do estudo de Brandão (2021) por analisar as empresas do setor financeiro listadas na B3 e por apresentar a contenção como principal estratégia escolhida pelas empresas. Um destaque é que a contenção foi escolhida como única estratégia por quatro empresas da amostra. Também uma empresa pesquisada neste trabalho cita a inovação como única resposta estratégica, o que vai ao encontro do estudo de Brandão (2021), que destaca a inovação como principal estratégia para o enfrentamento da pandemia da COVID-19. Todas as outras estratégias neste trabalho foram combinadas.

Conforme afirmam Pierce e Robbins (1993; 1994), a redução de atividades e o corte de custos pode ser uma estratégia de contenção eficiente à crise e a base de um processo de recuperação ou reviravolta (*turnaround*). A contenção, então, pode ser uma importante resposta para o aumento ou manutenção do desempenho econômico-financeiro em crise, ou mesmo para a diminuição de prejuízos.

Foi realizada uma análise individual das respostas estratégicas à crise da COVID-19, objetivando verificar se existe alguma significância estatística destas na variação do desempenho econômico-financeiro. Para tanto, foi realizada a regressão linear das palavras referentes a cada estratégia (variáveis independentes, X) e o indicador ROE (variável dependente Y). A Tabela 5 indica as análises individuais das estratégias.

Tabela 6 - Análise individual das estratégias

Estratégia	Coefficiente	Valor P	Equação
Contenção	0,007766164	0,613368172	$ROE = BO + B1CONTENÇÃO$
Perseverança	0,007312138	0,662171087	$ROE = BO + B2PERSEVERANÇA$
Inovação	0,00690786	0,699356503	$ROE = BO + B3INOVAÇÃO$
Saída	0,142232424	0,780125331	$ROE = BO + B4SAÍDA$

Fonte: Elaborada pela autora.

Identificou-se em todos os atributos um “valor-P” alto, fato que indica um baixo nível de significância entre o ROE das empresas com as estratégias. Portanto, não é possível afirmar existir relação entre as variáveis.

Depois da análise individualizada, foram inseridas na equação todas as estratégias deste estudo. Observa-se que na análise múltipla das estratégias foi possível identificar coeficiente negativo em “inovação”. Isso poderia significar que quanto maior a ênfase dada a essa estratégia, menor seria o ROE da empresa. No entanto, o “valor-P” continuou alto, indicando uma relação pouco significativa entre o conjunto de estratégias e o ROE.

Tabela 7 – Análise conjunta das estratégias

Estratégia	Coefficiente	Valor-P	Equação
Contenção	0,00588667	0,780389215	
Perseverança	0,002832837	0,92696083	$ROE = \beta_0 + \beta_1CONTENÇÃO + \beta_2PERSEVERANÇA + \beta_3INOVAÇÃO + B4SAÍDA + \varepsilon$
Inovação	-0,000431813	0,989106835	
Saída	0,051969126	0,928511816	

Fonte: Elaborada pela autora.

Na subseção 4.4, é realizada a discussão dos resultados com alguns elementos dos RAs das empresas. Também são consolidadas as hipóteses de pesquisa.

4.4 DISCUSSÃO E CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS

Os resultados da análise demandaram a leitura dos RAs para reforçar alguns argumentos desta pesquisa e ampliar a discussão. Para tanto, retoma-se cada hipótese da pesquisa:

H1: a combinação de respostas estratégicas é a resposta mais frequente à crise da COVID-19 pelas empresas do setor financeiro na B3;

H2: é significativa a diferença entre as empresas do setor financeiro na B3 que combinam respostas estratégicas e as que não combinam;

H3: há correlação entre a combinação de respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 à crise;

H4: há relação entre a resposta estratégica das empresas do setor financeiro listadas na B3 e o seu desempenho econômico-financeiro.

Destaca-se que das 60 empresas analisadas, mais da metade (31 empresas) combinaram contenção, perseverança e inovação como resposta estratégica à crise, confirmando a H1. A leitura dos RAS destas empresas pode auxiliar a compreender tal característica das empresas do setor financeiro listadas na B3.

A combinação das estratégias de contenção, perseverança e inovação observada incita reflexões sobre o processo de *turnaround*. Esse processo fornece uma espécie de roteiro para pesquisas acadêmicas e gerentes de empresas (GHAZZAWI, 2018). O autor cita muitas organizações conhecidas que estavam à beira do fracasso quando tiveram uma excepcional reviravolta e conseguiram sobreviver. Algumas empresas citadas foram: Apple, General Motors, Ally Bank, Chrysler, Marvel Entertainment, Six Flags, Texaco, Sbarro, The Bottom Line, entre outras. Decidir sobre uma estratégia de resposta gerencial adequada ao declínio tornou-se cada vez mais importante, apesar de trazer consigo incertezas (GHAZZAWI, 2018).

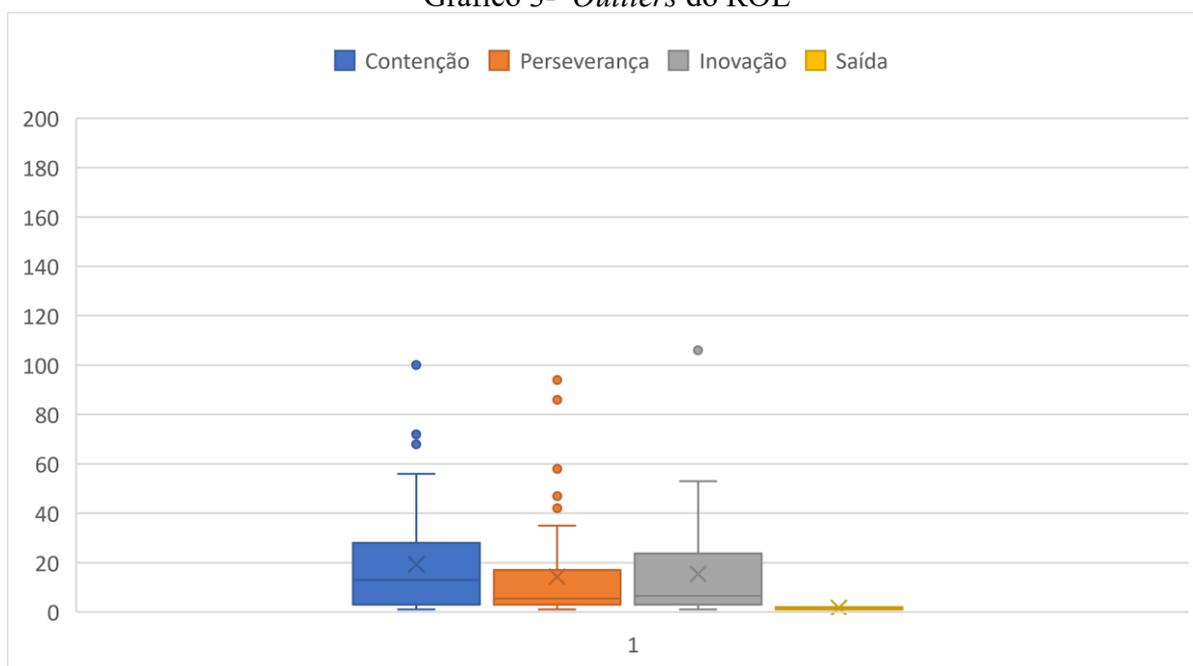
Enquanto algumas organizações experimentam dificuldades financeiras e lutam com margens operacionais em declínio ou desafiadoras, uma reversão ou rejuvenescimento é uma melhoria significativa da saúde financeira e das margens operacionais da organização. Também representa ações estratégicas que fornecem às empresas novos recursos ou novas maneiras de usar os recursos existentes. Embora o declínio organizacional possa ser atribuído a fatores internos e/ou externos, o *turnaround* é o processo pelo qual o curso da organização é revertido e sua viabilidade econômica restaurada por meio da cognição, do reconhecimento de seu declínio e da implementação de um curso de ação viável. Trata-se também de como a

organização se torna relevante em seu ambiente por meio de sua capacidade de desenvolver suas habilidades e competências que levarão à sua eficiência operacional e sobrevivência econômica (GHAZZAWI, 2018).

Com relação à H2, foi testada a relevância estatística com nível de confiança de 95% de hipótese unidirecional (apenas valores positivos), excluindo-se as empresas da amostra que não apresentaram respostas estratégicas à crise em seus RAs. As empresas que combinaram respostas estratégicas para o enfrentamento da crise representam 86,67% da amostra, ao passo que as empresas que não combinaram respostas estratégicas representam 8,33% da amostra (5% das empresas não citaram as respostas estratégicas à crise em seus RAs). Com uma diferença de 90,38% pode-se dizer que é significativa a diferença entre as empresas que combinam estratégias e as que não combinam.

No que diz respeito à H3, a correlação entre as estratégias indicou que há relação entre a combinação das respostas estratégicas à crise. Uma forte relação positiva entre perseverança e inovação não foi significativa porque o valor-P foi alto (0,326553). Contudo, há moderadas relações positivas significativas com baixo valor-P (abaixo de 0,05) entre contenção e perseverança (valor-P de 0,004496), contenção e inovação (valor-P de 0,001219), perseverança e saída (valor-P de 0,004305) e inovação e saída (valor-P de 0,003181).

No que concerne à H4, inicialmente não foi confirmada relação entre a resposta estratégica e o desempenho econômico-financeiro das empresas do setor financeiro na B3. Com o intuito de consolidar o resultado, foram identificados os *outliers* do indicador de desempenho ROE de 2021 da amostra. Na construção do Gráfico *Boxplot* para evidenciar os *outliers* do ROE do setor financeiro na B3, foram encontradas duas empresas com valores discrepantes em relação à média e ao limite superior e inferior. Tais empresas foram BRASIL REALT, com ROE de -1784%, GAIA AGRO, com ROE de 482% e TREUSEC com 172%. Obviamente estes são os principais *outliers*, cujos relatórios foram analisados. O eixo vertical do Gráfico foi configurado para ter como limites máximos e mínimos de ROE de 2021 até 100%. Com essa configuração, as três empresas mencionadas não aparecem no gráfico apesar de serem *outliers*; porém os outros *outliers* podem ser visualizados com clareza. Outras seis empresas encontram-se fora dos limites inferior e superior em relação à média: WTORRE PIC (99%), ECO SEC AGRO (80%), BBSEGURIDADE (54%), PPLA (45%), G2D (39%) e IRBBRASIL (-19%).

Gráfico 3- *Outliers* do ROE

Fonte: Elaborado pela autora.

A nova análise individual das estratégias foi realizada com 51 empresas, pois foram retirados os nove *outliers*. O “valor-P” na nova análise foi baixo para contenção e perseverança, indicando que o nível de significância entre o ROE de 2021 das empresas e tais estratégias, sem os *outliers*, é alto.

Tabela 8 - Análise individual das estratégias sem os *outliers* do ROE

Estratégia	Coefficiente	Valor-P	Equação
Contenção	0,00159461	0,001400877	$ROE = BO + B1CONTENÇÃO$
Perseverança	0,00195409	0,000212034	$ROE = BO + B2PERSEVERANÇA$
Inovação	0,00120895	0,039474587	$ROE = BO + B3INOVAÇÃO$
Saída	0,03608914	0,044554726	$ROE = BO + B4SAÍDA$

Fonte: Elaborada pela autora.

Um baixo nível de significância entre as estratégias e o ROE de 2021 foi verificado na análise conjunta das estratégias sem os *outliers*. Então, por meio da análise das estatísticas de regressão múltipla (com e sem os *outliers*), indicando baixa relação entre as citações de estratégias (contenção, perseverança, inovação e saída) e o desempenho econômico-financeiro das empresas (ROE de 2021).

Tabela 9 – Análise conjunta das estratégias sem os *outliers* do ROE.

Estratégia	Coefficiente	Valor-P	Equação
Contenção	-0,000554361	0,778857802	$ROE = \beta_0 + \beta_1 CONTENÇÃO + \beta_2 PERSEVERANÇA + \beta_3 INOVAÇÃO + \beta_4 SAÍDA + \varepsilon$
Perseverança	0,000802152	0,802595313	
Inovação	0,00273669	0,479850315	
Saída	-0,023782463	0,631151631	

Fonte: Elaborada pela autora.

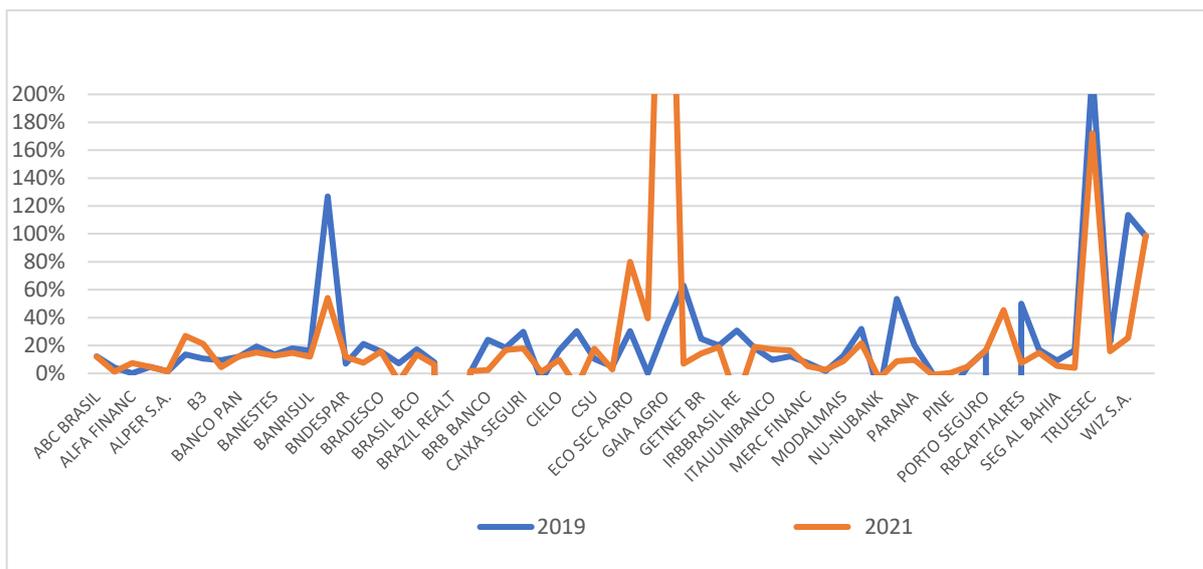
Os novos resultados apontam que é possível afirmar que há relação entre algumas respostas estratégicas (contenção e perseverança) e o desempenho financeiro-econômico verificado por meio do indicador ROE. As demais estratégias não têm relação com o desempenho, mesmo com a exclusão de *outliers* da variável dependente (ROE).

Também foi realizada a comparação da média do ROE de 2019 com a média do ROE de 2021. O Valor-P da comparação das médias é alto (0,137187168), então é baixa a probabilidade de a diferença da média ser igual ou maior que 0. Assim, com 5% de significância, não há evidências amostrais suficientes para apoiar a informação de que o índice de rentabilidade ROE calculado antes da pandemia da COVID-19, em 2019, teve diferenças significativas com relação ao ROE das empresas do setor financeiro calculado na pandemia da COVID-19, em 2021.

Ainda para verificar a variação do desempenho do ROE, foi realizada a comparação empresa a empresa entre os anos de 2019 (antes da COVID-19) e de 2021 (auge da COVID-19). Conforme o Gráfico 4, observou-se que, comparando 2019 e 2021, o ROE de seis empresas (10%) foi igual, o de 19 empresas (31,7%) aumentou e o de 35 empresas (58,3%) teve queda.

A comparação do ROE de cada empresa, referente aos anos de 2019 e 2021, com as porcentagens de cada empresa encontra-se no Apêndice C.

Gráfico 4- Tendência do Setor Financeiro (comparação entre 2019 e 2021)



Fonte: Elaborado pela autora.

Por fim, ressaltam-se os critérios de validade e confiabilidade da pesquisa, necessários para que os resultados sejam considerados adequados. A confiabilidade refere-se a conferir a consistência do que se pretende verificar, enquanto a validade não se relaciona com o que se pretende medir, mas com como o pesquisador vai medir (HAIR et al, 2005).

Para a confiabilidade do trabalho, utilizou-se a amostra por setor: o setor econômico das empresas listadas na B3. Para a validade dos resultados da pesquisa foram utilizados: a contagem de palavras de cada empresa que indicou cada resposta estratégica e a comparação entre as respostas estratégicas encontradas para a H1; o grau de significância entre as empresas que combinam e as que não combinam estratégias, com erro aceitável de 5% e confiança de 95%; e a força das correlações realizadas por meio do cálculo do valor-P, ou a diferença encontrada entre as variáveis, que permitiram a confirmação ou a rejeição das Hipóteses 3 e 4. (o valor-P menor que 0,05 encontra-se dentro do limite de aceitação de uma hipótese e o valor-P maior que 0.05 encontra-se fora do limite de aceitação da hipótese).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Para as considerações finais desta pesquisa, retoma-se o objetivo geral: identificar as respostas estratégicas das empresas do setor financeiro na B3 à crise da COVID-19 sob a ótica da contingência e que impactos provocaram no seu desempenho econômico-financeiro. Para contemplar este objetivo foi necessário identificar as 472 empresas listadas na B3 em 2021, escolher um setor para a análise: o setor financeiro. Foram encontradas 67 empresas desse setor, mas foram excluídas as empresas que não apresentavam RAs, que foram analisadas por trazerem informações importantes sobre as respostas estratégicas na crise provocada pela pandemia da COVID-19. Foram caracterizadas as respostas estratégicas das empresas (contenção, perseverança, inovação e saída) à crise mencionada, por meio da análise de seus RAs. Depois, foram comparadas as respostas estratégicas à crise. Então, foi verificada a relação entre as respostas estratégicas à crise e o desempenho econômico-financeiro por meio do cálculo do ROE de cada empresa da amostra.

No processo de pesquisa foram obtidos alguns achados. Dentre eles, destacaram-se: houve maior ênfase na contenção como resposta estratégica à crise da COVID-19, destoando de estudos realizados em outros países com as mesmas categorias e enfatizando a relevância desta pesquisa sobre empresas de capital aberto no contexto brasileiro. Há a indicação de que algumas empresas estão recorrendo ao processo de *turnaround*, principalmente porque muitas delas já estão combinando com outras estratégias. Este é um importante processo de reviravolta para que as empresas enfrentem as crises.

As quatro hipóteses desta pesquisa foram confirmadas. Com relação à primeira hipótese, a combinação de estratégias é a resposta mais frequente à crise, pois a escolha das empresas foi combinar estratégias de contenção com perseverança, de contenção com inovação, de inovação com contenção e uma grande parte das empresas (31 empresas da amostra de empresas) associou estratégias de contenção, perseverança e inovação. A respeito da segunda hipótese, confirmou-se que estatisticamente é significativa a diferença entre as empresas que combinam estratégias e as que não combinam. Comprovou-se a terceira hipótese, de que há forte correlação moderada positiva com baixo valor-P entre contenção e perseverança, contenção e inovação, perseverança e saída e inovação e saída. Também foi encontrada forte relação positiva entre perseverança e inovação, mas não foi significativa porque o valor-P foi alto. Sobre a quarta hipótese de pesquisa, foram realizadas regressão linear simples e múltipla, por meio das quais inicialmente não foi confirmada a relação entre a

resposta estratégica e o desempenho econômico-financeiro das empresas. Contudo, uma nova regressão linear individual das estratégias indicou que há relação entre algumas respostas estratégicas (contenção e perseverança) e o desempenho financeiro-econômico verificado por meio do indicador ROE.

A contribuição social desta pesquisa consiste nas reflexões sobre os grandes e profundos impactos provocados pelas crises na sociedade e nas economias. A COVID-19 gerou aprendizados importantes sobre as respostas estratégicas à crise, permitindo a renovação estratégica das empresas. As análises deste trabalho permitem constatar a complexidade da crise da COVID-19 e do modo de reagir a ela, complexidade que se estende também a outras crises.

Os quatro tipos de respostas indicadas por Wenzel et al. (2020) foram analisados neste trabalho: contenção, perseverança, inovação e saída. Os achados da pesquisa confirmaram o modelo proposto pelos autores e também avançaram na categorização e combinação das estratégias, com uma revisão de estudos nacionais e internacionais. Avanços que podem auxiliar a escolha de respostas estratégicas em situações de crises futuras. Além disso, este trabalho ressalta a relevância da Teoria da Contingência nos estudos sobre a situação das empresas por considerar os fatores contingenciais internos e externos na análise.

Foi utilizado o ROE como indicador de desempenho. Recomenda-se utilizar as variáveis independentes deste estudo (contenção, perseverança, inovação e saída) com outros indicadores de rentabilidade e indicadores de endividamento como variáveis dependentes para testes estatísticos futuros. O acréscimo de variáveis de controle na regressão como o tamanho das empresas, a idade, o segmento, entre outros pode ser relevante para novos resultados.

A respeito das limitações deste estudo, cita-se a utilização de apenas uma fonte de dados: os relatórios das empresas do setor financeiro disponíveis na B3. Uma triangulação de dados, com entrevistas ou observações poderiam trazer novas problemáticas e novas informações. Contudo, para uma análise que envolvesse entrevistas e observações, seria necessário reduzir a quantidade de empresas para que a análise fosse aprofundada. Um estudo de caso ou estudos de casos múltiplos é uma sugestão para trabalhos futuros.

Outra limitação refere-se ao período analisado, pois foram considerados para a pesquisa apenas os RAs de 2021 das empresas da amostra e as Demonstrações Contábeis (DRE e BP) de 2019 (antes da COVID-19) e 2021 (quando a crise se agravou no país). A ampliação do período de análise das empresas poderia ser útil para a compreensão detalhada

do cenário de cada empresa da amostra antes da pandemia para a comparação com a situação econômico-financeira das empresas durante e pós-crise.

Ressalta-se que este trabalho foi sobre a respostas estratégicas à crise da pandemia, realizado durante a pandemia. Deste modo, a associação das respostas estratégicas com os indicadores de rentabilidade ainda é preliminar. Análises futuras do período de pós-crise poderiam fornecer resultados complementares a esta pesquisa. Ampliar os estudos sobre respostas estratégicas para médias, pequenas e microempresas afetadas pela crise a curto e a longo prazo também seria relevante. Além disso, a comparação com as respostas estratégicas brasileiras com as de outros países e a identificação de novas respostas estratégicas seria interessante para estudantes de diversas áreas, como Contabilidade, Administração e Economia.

Outra sugestão de pesquisa é usar outras teorias que permitirão um olhar diferente sobre o objeto de pesquisa. Um exemplo é a Teoria da Agência, que permitiria constatar como e por quem foram tomadas as decisões para as respostas estratégicas, complementando esta dissertação. Por fim, espera-se que este trabalho estimule pesquisas futuras e que as análises abram novos caminhos de investigação sobre o tema.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, J. et al. Análise econômico-financeira das instituições de ensino superior brasileiras privadas listadas na B3 durante a pandemia da COVID-19. In. **Revista Conhecimento Contábil** – UERN, v.11, n.2, jul./dez., p. 76-92, Mossoró, 2021. Disponível em: <http://periodicos.apps.uern.br/index.php/RCC/article/view/3611> Acesso em 20 out. 2022.
- AHLERT, B. **O impacto da forma de remuneração dos executivos no desempenho das empresas brasileiras de capital aberto.** 2017. 126f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis. UNISINOS. 2017.
- ASSAF NETO, A. Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-B3 sob a perspectiva da liquidez, rentabilidade e endividamento. In. **V Simpósio Sul-Mato-Grossense de Administração**, UFSM, p.21-40, Paranaíba, 2022. Disponível em: <https://periodicos.ufms.br/index.php/SIMSAD/article/view/16857> Acesso em: 22 out. 2022.
- BARDIN, Laurence. *Análise de Conteúdo.* Lisboa: Edições 70, 1977.
- Barker, V.L. & Duhaime, I.M. Strategic change in the turnaround process: theory and empirical evidence. In. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 1, p.13-38, 1997.
- Benner, M.J. & Zenger, T. The lemons problem in markets for strategy. In. **Strategy Science**, v.1, n.2, 71-89, 2016.
- BRANDÃO, S. **Respostas de Empresas Familiares Brasileiras à Crise Pandêmica.** Mestrado em Empreendedorismo e Criação de Empresas. Dissertação. 59f (Programa de Pós-Graduação em Empreendedorismo e Criação de Empresas da Universidade Beira Interior). UBI. 2021.
- BRANDT, V. A Contabilidade gerencial e sua relação com a Teoria Institucional e a Teoria da Contingência. In. **Revista Ciências Sociais em Perspectiva**, [S. L.], v. 9, n. 17, 2011. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/ccsaemperspectiva/article/view/3532>. Acesso em: 05 jun 2022.
- BURNS, Tom; STALKER, George M. **The management of Innovation.** London: Tavistock, 1961.
- BURNS, Tom; STALKER, George M. **The management of Innovation.** London: Tavistock, 1961.
- CALABRÒ, A., *et al.* Business families in times of crises: The backbone of family firm resilience and continuity. In. **Journal of Family Business Strategy**, v.12, n2, p.1-8, 2021.
- CARNAHAN, S. Blocked but not tackled: who founds new firms when rivals dissolve? In. **Strategic Management Journal**, v.38, n.11, p. 2189-2212, 2017.

CHAKRABARTI, A et al. Expandindo a visão de capacidades dinâmicas: contribuições especiais. **RAE**, V.17, n.3, mai – jun, 2017, 2009-2014 Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/68621/66306> Acesso em: 27 mar 2022.

CHANDLER JUNIOR, A. D. **Strategy and structure: Chapters in the history of the industrial enterprise**. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, 1962.

CHENHALL, R. H. **Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future**. **Accounting, Organizations and Society**, 28, p. 127-168, 2003.

CHEROBINI, M. **Análise do controle acionário nas características da remuneração por desempenho**. 2018. 81f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos. UNISINOS.2018.

COLARES, A; GOUVÊA, D.; COSTA, J. Impactos da pandemia da COVID-19 no setor de construção civil. In. **Percorso Acadêmico**, Belo Horizonte, v. 11, n. 21, jan./jun. 2021.

DAMODARAN, A. **Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): measurement and implications**. New York University - Stern School of Business. July. 2007.

DONALDSON, Lex. Teoria da contingência estrutural. In: CLEGG, S.; HARDY, C.; NORD, W. (Orgs.). **Handbook de estudos organizacionais: modelos de análises e novas questões em estudos organizacionais**. São Paulo: Atlas, 2001.

DONTHU, N; GUSTAFSSON, A. **Effects of COVID-19 on business and research**. **Journal of Business Research**, v117, p. 284-289, 2020.

EISENHARDT, Kathleen M. Agency theory: an assessment and review. In. **Academy of Management Review**, New York, v. 14, n. 1, p. 57-74, Jan. 1989.

ESPEJO, M. **Perfil dos Atributos do Sistema Orçamentário sob a Perspectiva Contingencial: uma Abordagem Multivariada**. São Paulo, 2008. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

FIGUEIREDO, A; RODRIGUES, L. Teorias Administrativas: um estudo sobre suas abordagens e evolução. In. *Id on Line Rev. Psic.* V.16, 60, Maio/2022 pp. 159-173

GHAZZAWI, I. Organization Turnaround: A Conceptual Framework and Research Agenda. In. **American Journal of Management**, Vol. 17, n.7, p.10-24, 2018.

GIL. A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, ed. 4 2002.

GOMES, J; PASQUALI; K; SOUTES, D. Fatores Contingenciais nos Sistemas de Informação Gerencial e seu Impacto na Competição Organizacional: um estudo de dois casos em Postos de Combustível. In. **8º Congresso UFSC de Controladoria e Finanças, 8º Congresso UFSC de Iniciação Científica em Contabilidade, 1º Congresso FURB de Ciências Contábeis, 3º Congresso de Gestão e Controladoria da UNOCHAPECÓ**. Florianópolis: UFSC, 2018.

GORDON, L. A.; NARAYANAN, V. K. Management accounting systems, perceived, environmental uncertainty and organization structure: an empirical investigation. In. **Accounting, Organization and Society**, v. 9, n. 1, p-33-47, 1984.

GORLA, M.; LAVARDA, C. E. F. Teoria da Contingência e pesquisa contábil. In. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, v. 3, n. 2, 2012. p.1-17 Disponível em: <https://www.fundace.org.br/revistaracef/index.php/racef/article/view/46/40> Acesso em: 10 jun 2022.

GRANDO, T. **O Efeito do Controle Acionário e da Gestão Familiar Na Criação de Valor e no Desempenho Operacional das Companhias Abertas Brasileiras**. 2014. 160f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em Ciências Contábeis. UNISINOS. São Leopoldo, 2014.

GREGÓRIO, J. **Análise comparativa da rentabilidade do setor bancário privado atuante no Brasil no período de 1997 a 2004**. 2005. 113f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de pós-graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. USP. 2005.

GUERRA, A. **Arranjos entre fatores situacionais e sistema de contabilidade gerencial sob a ótica da teoria da contingência**. 2007. Dissertação (Mestrado). FEA/USP, São Paulo, 2007.

GUL, F. A.; CHIA, Y. M. The Effects of Management Accounting Systems, Perceived Environmental Uncertainty and Decentralization on Managerial Performance: a test of three-way interaction. In. **Accounting, Organizations e Society**, v. 19, n. 5, p. 413-426, 1994.

HABAS, R. et al. Comportamento da inovação orientada à sustentabilidade em crises imprevisíveis. In. **Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 20, n. 39 / pgs. 70 - 89; 2º Sem 2021. Disponível em: <https://e-revista.unioeste.br/index.php/ccsaemperspectiva/article/view/27358> Acesso em: 01 jul 2022.

Hair, J. *et al.* **Análise multivariada de dados**. 5ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HUANG, H; YE, Y. Rethinking capital structure decision and corporate social responsibility in response to COVID-19. In. **Accounting & Finance**, 61 p.4757–4788, 2021. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/acfi.12740>. Acesso em: 16 out. 2022.

IBGE. **Pesquisa Pulso Empresa: Impacto da COVID-19 nas empresas**. Julho de 2020. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/sociais/saude/28291-pesquisa-pulso-empresa-impacto-da-COVID-19-nas-empresas.html?=&t=resultados> Acesso em: 05 de Agosto de 2020.

JANG, V; LEE, W. (2022). Never have a crisis like COVID-19. In. **SHS Web of Conferences** **132**. Disponível em: https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2022/02/shsconf_ies2021_01018.pdf Acesso em: 10 maio 2022.

JENSEN, M.; MECKLING, W.. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

KAY, J.; MCKIERNAN, P.; FAULKNER, D. O. The History of Strategy and Some Thoughts about the Future (cap.2) In: FAULKNER, D. O.; CAMPBELL, A. (eds.) **The Oxford Handbook of Strategy**. Oxford University Press, Oxford, p. 27-52, 2006.

KHANDWALLA, P. N. The effect of different types of competition on the use of management controls. In. **Journal of Accounting Research**, [S.I.], v. 10, n. 2, p. 275-285, 1972.

KOECH, A. et al. Desempenho econômico-financeiro de empresas do agronegócio da carne, listadas na B3, antes e após o início da COVID-19. In. XXVIII Congresso Brasileiro de Custos – Associação Brasileira de Custos, p.1-15, 17-19 de novembro de 2021. **Anais...** Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br> Acesso em: 02 out.2022.

KRAUS, S. et al. The economics of COVID-19: initial empirical evidence on how family firms in five European countries cope with the corona crisis. In. **International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research**, Vol. 26 No. 5, p. 1067-1092, 2020.

LACHINI, T. **Fenômeno da Governança Corporativa: um estudo de caso em uma pequena empresa familiar capixaba**. 2015. 139f. Dissertação. (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade Federal do Espírito Santo. UFES. 2015.

LAWRENCE, P.; LORSCH, J. **Organization and environment: managing differentiation and integration**. Boston. Harvard University Press, 1967.

LUKOSEVICIUS, A; SOARES, C. Análise de conteúdo em pesquisas sobre gerenciamento de projetos. In. **Simpósio Internacional de Gestão de Projetos, Inovação e Sustentabilidade – SINGEP**, São Paulo: UNINOVE, 2017. **Anais...** Disponível em: <https://singep.org.br/5singep/resultado/435.pdf> Acesso em: 14 ago. 2022.

MARCONI, M.; LAKATOS, E. **Fundamentos de Metodologia científica**. São Paulo: Atlas, 2010.

MEDEIROS, F. et al. Conservadorismo no Cenário Pandêmico. In. **22º USP International Conference in Accounting**, p. 1-13, São Paulo, 27-29 Jul. 2022. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3956.pdf> Acesso em: 12 out. 2022.

MERCHANT, K. A. Influences on Departmental Budgeting: an empirical examination of a contingency model. In. **Accounting, Organizations and Society**, v. 9, n. ¾, p.291-307, 1984.

MILES, R. E., SNOW, C. **Organizational strategy, structure and process**. New York: Mc Graw Hill, 1978.

MINTZBERG, H. **Criando organizações eficazes: estruturas em cinco configurações**. São Paulo: Atlas, 1995.

MINTZBERG, H. The design school: reconsidering the basic premises of strategic management. In. **Strategic management journal**, v. 11, n. 3, p. 171-195, 1990.

MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. **Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico**. Porto Alegre, Ed. Bookman, 2000.

MORESI, E. **Apostila de metodologia da pesquisa**. Brasília: Universidade Católica de Brasília, 2003.

MORGAN, Gareth. **Imagens da organização**. São Paulo: Atlas, 2007.

NAJJAR, E. **Empresa familiar: construindo equipes vencedoras na família empresária**. São Paulo: Integre Editora, 2011.

Ndofor, H.A., Vanevenhoven, J.; Barker III, V.L. . Software firm turnarounds in the 1990s: an analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry. In. **Strategic Management Journal**, v. 34, n. 9, p.1123-1133, 2013.

NETTO, R. G. F.; CORRÊA, J. W. N. Epidemiologia do surto de doença por Coronavírus (COVID-19). In. **Revista Interdisciplinar da Universidade Federal do Tocantins**, v. 7, n. Especial-3, p. 18-25, 22 abr. 2020.

ORO, I.; LAVARDA, C. Interaction Between Strategy and Organizational Performance: The Influence of Family Management. In. **Brazilian Business Review**, v. 14, n. 5, p. 493–509, 2017.

PACHECO-DE-ALMEIDA, G. Erosion, time compression, and self-displacement of leaders in hypercompetitive environments. In. **Strategic Management Journal**, v.31, n.13, 2010.

PATELI, A.G. & Giaglis, G.M. Technology innovation–induced business model change: a contingency approach. In. **Journal of Organizational Change Management**, v.18, n.2, p.167-183, 2005 Disponível em: file:///C:/Users/Claudio/Downloads/18_JOCM05.pdf Acesso em: 20 mar 2022.

PEARCE, J.A. & Robbins, K. **Retrenchment remains the foundation of business turnaround**, **Strategic Management Journal**, v. 15, n.5, p.407-417, 1994. Disponível em: file:///C:/Users/Claudio/Downloads/Retrenchment_remains_the_foundation_of_b.pdf Acesso em: 06 maio 2022.

PEARCE, J.A. & Robbins, K. Toward improved theory and research on business turnaround. In. **Journal of Management**, v.19 n.3, p.613-636, 1993. Disponível em:

<file:///C:/Users/Claudio/Downloads/towardimprovedtheoryandresearchonbusinesssturnaround.pdf> Acesso em: 28 mar 2022.

PERROW, C. **Análise organizacional: um enfoque sociológico**. São Paulo: Atlas, 1972.

PERROW, C.A. A framework for the comparative analysis of organizations. In. **American Sociological Review**, [S.I.], v. 32, p. 194-208, 1967.

PORTER, M. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

PORTER, M. How competitive forces shape strategy. In: **Readings in strategic management**. Palgrave, London, p. 133-143, 1989.

PORTER, M. **What is strategy?**. Harvard business review, v. 74, n. 6, p. 61-78, 1996.

ROBBINS, K; PEARCE, J. Turnaround: retrenchment and recovery. In. **Strategic Management Journal**, v.13, p.287-309, 1992.

ROVELLI, P et al. Thirty years of research in family business journals: Status quo and future directions. In. **Journal of Family Business Strategy**, 2021.

SANCHES, A. **Inferência estatística: amostragem**. Manaus: UEA, 2017.

SANTOS, B. et al. Pesquisas estatísticas nem sempre capturam a coerência da relação entre as variáveis dependentes e independentes: o caso Gol Linhas Aéreas Inteligentes S.A. In. **CAFI**, v. 5 n. 2, p. 133 -149, São Paulo, 2022. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/acfi.12740> Acesso em: 15 out. 2022.

SEQUEIRA, A; MANTEU, C; MONTEIRO, N. **O impacto a curto prazo da pandemia COVID-19 nas empresas portuguesas**. Departamento de Economia e Investigação. Banco de Portugal: Portugal, 2020.

SHARMA, D. S. The differential effect on environmental dimensionality, size and structure on budget system characteristics in hotels. In. **Management Accounting Research**, v. 13, p. 101- 130, 2002.

SILVA, M. Possíveis Impactos da COVID-19 nas Estimativas de Perdas com Créditos e com Estoques das Empresas do Segmento de Tecidos, Vestuário e Calçados listadas na B3. In. **19º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade**, p.1-21, São Paulo, 27-29 jul. 2022. Disponível em: <https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3634.pdf> Acesso em 10 out. 2022.

SOUZA, A. et al. Impacto da COVID-19 na geração e distribuição da riqueza em empresas do setor varejista listadas na b3. In. **Práticas em Contabilidade e Gestão**, v. 10, n.1, p. 1-22, 2022. Disponível em: <http://editorarevistas.mackenzie.br/index.php/pcg/article/view/15149> Acesso em: 16 out. 2022.

SOUZA, S; NUNES, R. O desempenho das empresas de comércio varejista listadas na B3 sob a perspectiva da liquidez, rentabilidade e endividamento. In. Simpósio Sul-Mato-Grossense de Administração (SIMSAD). **Anais...** Disponível em: <https://periodicos.ufms.br/index.php/SIMSAD/article/view/16857> Acesso em: 01 out 2022.

SOUZA, T; CARRARO, W; PINHEIRO, A. Impactos da pandemia de COVID-19 na relação entre estrutura de capital e desempenho: análise das empresas listadas na B3. In. **Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)**, v. 21, Special Issue, p. 1-24, Jun. 2022. Disponível em: <https://periodicos.uninove.br/riac/article/view/20899>. Acesso em 18 out. 2022.

Stieglitz, N., Knudsen, T. & Becker, M.C. Adaptation and inertia in dynamic environments. In. **Strategic Management Journal**, v.3, n.9, p.1854-1864, 2016.

TAKAHASHI, A. et al. Expanding the dynamic capabilities view: special contributions. In. **RAE-Revista de Administração de Empresas/ FGV EAESP**, São Paulo, V. 57, n. 3, p. 209-214, maio-jun. 2017. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/NwjDdn5QJNfqtzTHBfzBcbK/?format=pdf&lang=en> Acesso em: 27 set. 2022.

THOMPSON, J. **Organizations in action**. New York: McGraw-Hill, 1967.

TIKICI, M et al. Operating turnaround strategies during crisis periods: a research on manufacturing firms. In. **Procedia Social and Behavioral Sciences**, v.24, p. 49–60, 2011.

VELÁSQUEZ, J. S., GRINEN, P. T., & HENRÍQUEZ, B. P. Emerging market dynamics in H1N1 and COVID-19 pandemics. *Economics Letters*, 218, 2022. VIANNA, C. **A brief view of Methods and classifications of Science Research. Sure, it is a fast beginning.** 2020.

WECKER, A; FROEHLICH, C; GONÇALVES, M. Capacidades dinâmicas e estratégias para enfrentamento da crise diante da pandemia da COVID-19. In. **RGO – Revista Gestão Organizacional**, Chapecó, v. 14, n. 1, p. 10-32, jan./abr. 2021.

WEISSMANTEL, C; BECK, F; MUCCI, D. Influência da cultura de comprometimento da família na flexibilidade estratégica: efeitos mediadores de mecanismos de agência e mecanismos stewardship em empresas familiares. In. **21ª USP Conference in Accounting, Accounting and Actuarial Sciences improving economic and social development**, p.1-18. São Paulo, 2021.

WENZEL, M et al. Strategic responses to crisis. In. **Strategic Management Journal**, 2021.

WOLF, C.; FLOYD, S. Strategic planning research: Toward a theory-driven agenda. In. **Journal of Management**, v. 43, n. 6, p. 1754-1788, 2017.

WOODWARD, J. **Industrial organization: theory and practice**. Londres: Oxford University Press, 1965.

YONGSEOK, J; WOJIN, L. Never have a crisis like COVID-19. In. **SHS Web of Conferences**, 132, p.1-11, 2022. Disponível em: <https://www.shs->

conferences.org/articles/shsconf/pdf/2022/02/shsconf_ies2021_01018.pdf Acesso em: 02 set 2022.

ZAJKOWSKI, R.; ŻUKOWSKA, B. Family Businesses during the COVID-19 Crisis – Evidence from Poland. **Annales** Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, sectio H – Oeconomia, v. 54, n. 3, p. 101, 2020.

ZANATTA, J. Teoria da contingência estrutural e alinhamento estratégico: discussão no campo teórico dos estudos organizacionais. In. **Braz. J. of Develop.**, Curitiba, v. 4, n. 7, Edição Especial, p. 4232-4241, nov. 2018.

APENDICE A – EMPRESAS LISTADAS NA B3

Número	Empresa				
1	3R PETROLEUM	42	AZEVEDO	84	BTGP BANCO
2	3TENTOS	43	AZUL	85	CABINDA PART
3	524 PARTICIP	44	B TECH EQI	86	CACHOEIRA
4	ABC BRASIL	45	B3	87	CACONDE PART
5	ACO ALTONA	46	BAHEMA	88	CAIXA SEGUR
6	AERIS	47	BANCO BMG	89	CAMBUCI
7	AES BRASIL	48	BANCO PAN	90	CAMIL
8	AES SUL	49	BANESE	91	CARREFOUR BR
9	AESOPERACOES	50	BANESTES	92	CASAN
10	AFLUENTE T	51	BANPARA	93	CBA
11	AGRIBRASIL	52	BANRISUL	94	CCR SA
12	AGROGALAXY	53	BARDELLA	95	CEA MODAS
13	ALFA CONSORC	54	BAUMER	96	CEB
14	ALFA FINANC	55	BBMLOGISTICA	97	CEDRO
15	ALFA HOLDING	56	BBSEGURIDADE	98	CEEE-D
16	ALFA INVEST	57	BEMOBI TECH	99	CEEE-T
17	ALGAR TELEC	58	BETAPART	100	CEG
18	ALIANSCSONAE	59	BIC MONARK	101	CELESC
19	ALIPERTI	60	BIOMM	102	CELGPAR
20	ALL NORTE	61	BK BRASIL	103	CELPE
21	ALL PAULISTA	62	BLAU	104	CEMEPE
22	ALLIAR	63	BNDESPAR	105	CEMIG
23	ALLIED	64	BOA SAFRA	106	CEMIG DIST
24	ALPARGATAS	65	BOA VISTA	107	CEMIG GT
25	ALPER S.A.	66	BOMBRIL	108	CEPAC - CTBA
26	ALPHAVILLE	67	BR MALLS PAR	109	CEPAC - MCRJ
27	ALUPAR	68	BR PARTNERS	110	CEPAC - PMSP
28	AMAZONIA	69	BR PROPERT	111	CIBRASEC
29	AMBEV S/A	70	BRADESCO	112	CIELO
30	AMBIPAR	71	BRADESCO LSG	113	CIMS
31	AMERICANAS	72	BRADESPAR	114	CINESYSTEM
32	AMPLA ENERG	73	BRASIL	115	CLEARSALE
33	ANIMA	74	BRASILAGRO	116	COELBA
34	AREZZO CO	75	BRASKEM	117	COELCE
35	ARMAC	76	BRAZIL REALT	118	COGNA ON
36	ASSAI	77	BRAZILIAN FR	119	COMERC PAR
37	ATMASA	78	BRAZILIAN SC	120	COMGAS
38	ATOMPAR	79	BRB BANCO	121	COMPASS
39	AURA 360	80	BRF SA	122	CONC RAPOSO
40	AUREN	81	BRISANET	123	CONC RIO TER
41	AUTOBAN	82	BRPR 56 SEC	124	CONST A LIND
		83	BRQ	125	COPASA

126	COPEL
127	COR RIBEIRO
128	COSAN
129	COSERN
130	COTEMINAS
131	CPFL ENERGIA
132	CPFL GERACAO
133	CPFL PIRATIN
134	CPFL RENOVAV
135	CR2
136	CRISTAL
137	CRUZEIRO EDU
138	CSNMINERACAO
139	CSU CARDSYST
140	CURY S/A
141	CVC BRASIL
142	CYRE COM-CCP
143	CYRELA REALT
144	D1000VFARMA
145	DASA
146	DESKTOP
147	DEXCO
148	DEXXOS PAR
149	DIBENS LSG
150	DIMED
151	DIRECIONAL
152	DOHLER
153	DOMMO
154	DOTZ SA
155	DTCOM-DIRECT
156	EBE
157	ECO SEC AGRO
158	ECOPISTAS
159	ECORODOVIAS
160	ECOVIAS
161	ELEKTRO
162	ELETROBRAS
163	ELETROMIDIA
164	ELETROPAR
165	EMAE
166	EMBPART S/A
167	EMBRAER
168	ENAUTA PART

169	ENERGIAS BR
170	ENERGISA
171	ENERGISA MT
172	ENERSUL
173	ENEVA
174	ENGIE BRASIL
175	ENJOEI
176	EQTL PARA
177	EQTLMARANHA O
178	EQUATORIAL
179	ESCELSA
180	ESPAOLASER
181	ESTAPAR
182	ESTRELA
183	ETERNIT
184	EUCATEX
185	EVEN
186	EXCELSIOR
187	EZTEC
188	FER C ATLANT
189	FER HERINGER
190	FERBASA
191	FGENERGIA
192	FINANSINOS
193	FLEURY
194	FLEX S/A
195	FRAS-LE
196	G2D INVEST
197	GAFISA
198	GAIA AGRO
199	GAIA SECURIT
200	GAMA PART
201	GENERALSHOPP
202	GER PARANAP
203	GERDAU
204	GERDAU MET
205	GETNET BR
206	GETNINJAS
207	GOL
208	GP INVEST
209	GPS
210	GRAZZIOTIN
211	GRENDENE

212	GRUAIROPORT
213	GRUPO MATEUS
214	GRUPO NATURA
215	GRUPO SBF
216	GRUPO SOMA
217	GUARARAPES
218	HABITASUL
219	HAGA S/A
220	HAPVIDA
221	HBR REALTY
222	HELBOR
223	HERCULES
224	HIDROVIAS
225	HMOBI S.A
226	HOTEIS OTHON
227	HYPERA
228	IGB S/A
229	IGUA SA
230	IGUATEMI S.A
231	IHPARDINI
232	IMC S/A
233	IND CATAGUAS
234	INEPAR
235	INFRACOMM
236	INTELBRAS
237	INTER CO
238	INTER SA
239	INVEPAR
240	INVEST BEMGE
241	IOCHP-MAXION
242	IRANI
243	IRBBRASIL RE
244	ITAPEBI
245	ITAUSA
246	ITAUUNIBANCO
247	J.MACEDO
248	JALLESMACHAD
249	JBS
250	JHSF PART
251	JOAO FORTES
252	JOSAPAR
253	JSL
254	KALLAS

255	KARSTEN
256	KEPLER WEBER
257	KLABIN S/A
258	KORA SAUDE
259	LAVVI
260	LE BISCUIT
261	LE LIS BLANC
262	LIFEMED
263	LIGHT
264	LIGHT S/A
265	LITEL
266	LITELA
267	LOCALIZA
268	LOCAMERICA
269	LOCAWEB
270	LOG COM PROP
271	LOG-IN
272	LOJAS MARISA
273	LOJAS RENNER
274	LOPES BRASIL
275	LUPATECH
276	M.DIASBRANCO
277	MAESTROLOC
278	MAGAZ LUIZA
279	MANGELS INDL
280	MARCOPOLO
281	MARFRIG
282	MATER DEI
283	MELHOR SP
284	MELIUZ
285	MELNICK
286	MENEZES CORT
287	MERC BRASIL
288	MERC FINANC
289	MERC INVEST
290	METAL IGUACU
291	METAL LEVE
292	METALFRIO
293	METISA
294	MILLS
295	MINASMAQUINA
296	MINERVA
297	MINUPAR

298	MITRE REALTY
299	MMX MINER
300	MOBLY
301	MODALMAIS
302	MONT ARANHA
303	MOURA DUBEUX
304	MOVIDA
305	MRS LOGIST
306	MRV
307	MULTILASER
308	MULTIPLAN
309	MUNDIAL
310	NEOENERGIA
311	NEOGRID
312	NEXPE
313	NORD BRASIL
314	NORDON MET
315	NORTCQUIMICA
316	NU-NUBANK
317	NUTRIPLANT
318	OCEANPACT
319	OCTANTE SEC
320	ODERICH
321	ODONTOPREV
322	OI
323	OMEGAENERGIA
324	ONCOCLINICAS
325	ORIZON
326	OSX BRASIL
327	OUROFINO S/A
328	P.ACUCAR-CBD
329	PADTEC
330	PAGUE MENOS
331	PANATLANTICA
332	PAR AL BAHIA
333	PARANA
334	PARANAPANEM A
335	PAUL F LUZ
336	PDG REALT
337	PDG SECURIT
338	PET MANGUINH
339	PETROBRAS
340	PETRORECSA

341	PETRORIO
342	PETTENATI
343	PETZ
344	PINE
345	PLANOEPLANO
346	PLASCAR PART
347	POLO CAP SEC
348	POLPAR
349	POMIFRUTAS
350	PORTO SEGURO
351	PORTO VM
352	PORTOBELLO
353	POSITIVO TEC
354	PPLA
355	PRATICA
356	PRINER
357	PROFARMA
358	PROMAN
359	PROMPT PART
360	QUALICORP
361	QUALITY SOFT
362	QUERO-QUERO
363	RAIADROGASIL
364	RAIZEN
365	RAIZEN ENERG
366	RANDON PART
367	RBCAPITALRES
368	RECRUSUL
369	REDE D OR
370	REDE ENERGIA
371	RENOVA
372	RIOSULENSE
373	RNI
374	ROD COLINAS
375	ROD TIETE
376	RODOBENS
377	ROMI
378	ROSSI RESID
379	RT BANDEIRAS
380	RUMO S.A.
381	SABESP
382	SALUS INFRA
383	SANEPAR

384	SANESALTO
385	SANSUY
386	SANTANDER BR
387	SANTANENSE
388	SANTOS BRP
389	SAO CARLOS
390	SAO MARTINHO
391	SARAIVA LIVR
392	SCHULZ
393	SEG AL BAHIA
394	SEQUOIA LOG
395	SER EDUCA
396	SID NACIONAL
397	SIMPAR
398	SINQIA
399	SLC AGRICOLA
400	SMART FIT
401	SONDOTECNICA
402	SPRINGS
403	SPTURIS
404	STARA
405	STATKRAFT
406	STO ANTONIO
407	STONE CO
408	SUDESTE S/A
409	SUL 116 PART
410	SUL AMERICA
411	SUZANO HOLD
412	SUZANO S.A.
413	SYN PROP TEC
414	TAESA
415	TAURUS ARMAS
416	TC
417	TECHNOS
418	TECNISA
419	TECNOSOLO
420	TEGMA
421	TEGRA INCORP
422	TEKA
423	TEKNO
424	TELEBRAS
425	TELEF BRASIL
426	TENDA

427	TERM. PE III
428	TERMOPE
429	TERRASANTAPA
430	TEX RENAUX
431	TIM
432	TIME FOR FUN
433	TOTVS
434	TRACK FIELD
435	TRAN PAULIST
436	TREVISA
437	TRIANGULOSOL
438	TRISUL
439	TRIUNFO PART
440	TRUESEC
441	TUPY
442	ULTRAPAR
443	UNICASA
444	UNIDAS
445	UNIFIQUE
446	UNIPAR
447	UPTICK
448	USIMINAS
449	VALE
450	VALID
451	VAMOS
452	VERTCIASEC
453	VIA
454	VIAOESTE
455	VIBRA
456	VITTIA
457	VIVARA S.A.
458	VIVEO
459	VIVER
460	VULCABRAS
461	WDC NETWORKS
462	WEG
463	WESTWING
464	WETZEL S/A
465	WHIRLPOOL
466	WILSON SONS
467	WIZ S.A.
468	WLM IND COM
469	WTORRE PIC

470	XP INC
471	YBYRA S/A
472	YDUQS PART

APÊNDICE B - CONTAS DO DRE E BALANÇO EM 2019 E 2021

Empresa	2019		2021	
	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido	Patrimônio Líquido
ABC BRASIL	497394	4067582	563585	4713676
ALFA CONSORC	73322	1760093	23648	1769905
ALFA FINANC	0	0	79326	1062881
ALFA INVEST	68881	1504093	73884	1598115
ALPER S.A.	2501	176002	4384	296726
AMAZONIA BCO	300948	2199206	788094	2944953
B3	2713204	25401233	4717089	22419370
BANCO BMG	389809	4069348	172161	3823900
BANCO PAN	621815	5178638	727476	5973850
BANESE	84035	433857	83739	561322
BANESTES	215186	1589630	230524	1833483
BANPARA	244421	1365474	241285	1638698
BANRISUL	1269947	7806530	1084465	9088598
BBSEGURIDADE	6658781	5248754	3933217	7281416
BNDESPAR	7335937	107021418	12181131	103424074
BOA VISTA	74432	350944	155031	2026432
BRADESCO	21173207	135543574	23380804	150228707
BRADESCO LSG	247552	3402930	-188994	3284110
BRASIL BCO	18888318	109971379	19722871	146110233
BRAZILIAN FR	14092	178993	12287	193302
BRAZIL REALT	-306354	9561	-271943	15246
BRAZILIAN SC	1059	222707	3887	226739
BRB BANCO	418836	1737325	60395	2601551
BTGP BANCO	3927617	21366161	6294477	37379746
CAIXA SEGURI	1536057	5140791	1896152	10558769
CIBRASEC	-1448	29923	354	32286
CIELO	1547392	9430255	970471	9890589
CLEARSALE	10002	33066	-74517	777297
CSU	26832	257266	60493	342831
DIBENS LSG	251715	5057718	151723	5270500
ECO SEC AGRO	427	1406	2055	2567
G2D INVEST	0	169362	457506	1161511
GAIA AGRO	85	255	-328	-68
GAIA SECURITI	871	1380	195	2773
GETNET BR	794032	3211799	475924	3323919
GP INVEST	547519	2726515	611190	3253426

IRBBRASIL RE	1210120	3945150	-682701	3634360
ITAUSA	10569000	58357000	13291000	69508000
ITAUNIBANCO	15064000	154525000	30737000	177343000
MERC BRASIL	113050	930322	201574	1215237
MERC FINANC	17991	242784	13210	257129
MERC INVEST	2227	123076	3376	128621
MODALMAIS	47504	376104	113336	1273612
NORD BRASIL	1736685	5427405	1618493	7479027
NU-NUBANK	-364960	2467616	-892192	24632698
OCTANTE SEC	262	491	61	686
PARANA	248261	1221768	123678	1288347
PDG SECURIT	58	35049	-336	34694
PINE	-115627	881239	2460	803254
POLO CAP SEC	40	814	41	829
PORTO SEGURO	1379109	8269784	1544263	9364728
PPLA	-3466	26	5	11
RBCAPITALRES	13396	26827	1046	14143
SANTANDER BR	16631450	97209161	15559323	105974495
SEG AL BAHIA	16773	182458	9311	173654
SUL AMERICA	1182585	7145826	322546	8135844
TRUESEC	5073	2340	5334	3098
VERTCIASEC	342	1526	311	1964
WIZ S.A.	223667	196879	205783	808196
WTORRE PIC	4108	4179	5677	5748

Fonte: Elaborado pela autora.

APÊNDICE C – ROE DAS EMPRESAS NO ANO DE 2019 E 2021

EMPRESA	2019		2021
	ROE		ROE
ABC BRASIL	12%		12%
ALFA CONSORC	4%		1%
ALFA FINANC	#DIV/0!		7%
ALFA INVEST	5%		5%
ALPER S.A.	1%		1%
AMAZONIA BCO	14%		27%
B3	11%		21%
BANCO BMG	10%		5%
BANCO PAN	12%		12%
BANESE	19%		15%
BANESTES	14%		13%
BANPARA	18%		15%
BANRISUL	16%		12%
BBSEGURIDADE	127%		54%
BNDSPAR	7%		12%
BOA VISTA	21%		8%
BRADERCO	16%		16%
BRADERCO LSG	7%		-6%
BRASIL BCO	17%		13%
BRAZILIAN FR	8%		6%
BRAZIL REALT	-3204%		-1784%
BRAZILIAN SC	0%		2%
BRB BANCO	24%		2%
BTGP BANCO	18%		17%
CAIXA SEGURI	30%		18%
CIBRASEC	-5%		1%
CIELO	16%		10%
CLEARSALE	30%		-10%
CSU	10%		18%
DIBENS LSG	5%		3%
ECO SEC AGRO	30%		80%
G2D INVEST	0%		39%
GAIA AGRO	33%		482%
GAIA SECURITI	63%		7%
GETNET BR	25%		14%
GP INVEST	20%		19%

IRBBRASIL RE	31%	-19%
ITAUSA	18%	19%
ITAUUNIBANCO	10%	17%
MERC BRASIL	12%	17%
MERC FINANC	7%	5%
MERC INVEST	2%	3%
MODALMAIS	13%	9%
NORD BRASIL	32%	22%
NU-NUBANK	-15%	-4%
OCTANTE SEC	53%	9%
PARANA	20%	10%
PDG SECURIT	0%	-1%
PINE	-13%	0%
POLO CAP SEC	5%	5%
PORTO SEGURO	17%	16%
PPLA	-13331%	45%
RBCAPITALRES	50%	7%
SANTANDER BR	17%	15%
SEG AL BAHIA	9%	5%
SUL AMERICA	17%	4%
TRUESEC	217%	172%
VERTCIASEC	22%	16%
WIZ S.A.	114%	25%
WTORRE PIC	98%	99%

Fonte: Calculado pela autora por meio do *Microsoft Excel*.