



**CENTRO UNIVERSITÁRIO CHRISTUS
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

MARIA LAISA DOS SANTOS TELES

**A RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO DESEMPENHO EMPRESARIAL: UMA
ANÁLISE NO MERCADO BRASILEIRO**

**FORTALEZA
2023**

MARIA LAISA DOS SANTOS TELES

**A RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO DESEMPENHO EMPRESARIAL: UMA
ANÁLISE NO MERCADO BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao curso de Ciências Contábeis
do Centro Universitário Christus, como
requisito parcial para obtenção do título de
bacharel em Ciências Contábeis.

Orientadora: Prof. Ma. Andressa Ruth Sousa
Santos

FORTALEZA

2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação
Centro Universitário Christus - Unichristus
Gerada automaticamente pelo Sistema de Elaboração de Ficha Catalográfica do
Centro Universitário Christus - Unichristus, com dados fornecidos pelo(a) autor(a)

T269r Teles, Maria Laisa Dos Santos.
A RECUPERAÇÃO JUCIDIAL NO DESEMPENHO
EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE NO MERCADO BRASILEIRO /
Maria Laisa Dos Santos Teles. - 2023.
54 f. : il. color.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Centro
Universitário Christus - Unichristus, Curso de Ciências Contábeis,
Fortaleza, 2023.

Orientação: Profa. Ma. Andressa Ruth Sousa Santos.

1. Recuperação Judicial. 2. Desempenho Empresarial. 3.
Indicadores econômico-financeiros. I. Título.

CDD 657.4

MARIA LAISA DOS SANTOS TELES

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC)
apresentado ao curso de Ciências
Contábeis do Centro Universitário
Christus, como requisito parcial para
obtenção do título de bacharel em Ciências
Contábeis.

Orientadora: Prof. Ma. Andressa Ruth
Sousa Santos.

Aprovado em: 29/11/2023

BANCA EXAMINADORA

Prof. Ma. Andressa Ruth Sousa Santos
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

Prof. Dra. Ana Jeniffer Rebouças Maia
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

Prof. Me. Abimael Clementino Ferreira de Carvalho Neto
Centro Universitário Christus (UNICHRISTUS)

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por sempre estar comigo, guiando-me durante essa trajetória, assim como aos amores da minha vida, minha mãe, Maria, um exemplo de mãe, amiga, de mulher, de estudante e de profissional, meu pai, João, meu exemplo de sabedoria e trabalho e ao meu irmão e melhor amigo, Mateus, que foram a minha base durante essa caminhada e minhas inspirações durante a vida; agradeço a eles por todo o amor e incentivo. Aos meus professores orientadores, Andressa, Abimael, Maely e Jeniffer, pela paciência e pelas orientações que contribuíram para a concretização desse trabalho.

RESUMO

A recuperação judicial tem por objetivo possibilitar a superação da crise econômico-financeira, viabilizando a preservação da empresa e sua função social, Diante disso essa pesquisa tem como objetivo analisar o impacto da recuperação judicial no desempenho econômico-financeira das empresas mercado brasileiro que entraram em recuperação judicial em 2018. Para isso, foram definidos como objetivos específicos: identificar as companhias abertas brasileiras que passaram por processos de recuperação judicial, identificar os indicadores econômicos e financeiros que apontavam para o declínio no desempenho das empresas antes do pedido recuperação judicial e analisar comparativamente o desempenho das empresas antes do pedido de recuperação e durante a execução do plano de recuperação judicial. Os indicadores financeiros utilizados foram o de liquidez corrente, composição do endividamento e alavancagem, para medir o desempenho econômico foram utilizados Retorno sobre Ativo (ROA) e o Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE). Quanto à metodologia, caracteriza-se como descritiva, documental e qualitativa. A coleta dos dados foi feita a partir das demonstrações contábeis com a finalidade de possibilitar o cálculo dos índices, elaboração de tabelas e gráficos e para a análise. Quanto aos resultados, apenas uma apresentou melhora, as outras 4 não apresentaram resultados satisfatórios.

Palavras Chave: Recuperação Judicial, Desempenho Empresarial, Indicadores econômico-financeiros

ABSTRACT

Judicial recovery aims to enable overcoming the economic-financial crisis, enabling the preservation of the company and its social function. Therefore, this research aims to analyze the impact of judicial recovery on the economic-financial performance of companies in the Brazilian market that entered into judicial recovery in 2018, for this purpose specific objectives were defined: identify Brazilian public companies that went through judicial recovery processes, identify the economic and financial indicators that pointed to the decline in the companies' performance before the judicial recovery request and comparatively analyze the performance of companies before the recovery request and during the execution of the judicial recovery plan. The financial indicators used were current liquidity, debt composition and leverage to measure economic performance. Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) were used. As for the methodology, it is characterized as descriptive, documentary and qualitative. Data collection was done from the financial statements with the purpose of enabling the calculation of indices, preparation of tables and graphs and for analysis. As for the results, only one showed improvement, the other 4 did not show satisfactory results. Keywords: Judicial Recovery, Business Performance, Economic-financial indicators

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Descrição das dimensões do desempenho empresarial	37
---	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Construção da amostra da pesquisa	36
Tabela 2 - Desempenho da Eternit S.A	39
Tabela 3 - Desempenho da Pomifrutas	40
Tabela 4 - Desempenho Hotéis Othon	42
Tabela 5 - Desempenho IGB S/A	43
Tabela 6 - Desempenho Saraiva	44

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Bolsa, Brasil, Balcão
IRPJ	Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas
PIS	Programa de Integração Social
COFINS	Contribuição para Financiamento da Seguridade Social
PECLD	Perdas Estimadas de Créditos de Liquidação Duvidosa
DRE	Demonstração do Resultado do Exercício
CPC	Comite de Pronunciamentos Contábeis
ROA	Retorno sobre Ativo
ROE	Retorno sobre Patrimônio Líquido

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 REVISÃO DE LITERATURA.....	15
2.1 Princípio da função social da empresa	15
2.2 Crises das Empresas	17
2.3 Recuperação Judicial	19
2.3.1 Desconto no plano de recuperação judicial.....	22
2.4 Desempenho das empresas	26
2.4.1 Indicadores econômico-financeiros	29
2.4 Estudos empíricos anteriores	33
3. METODOLOGIA	35
3.1 Tipologia da pesquisa.....	35
3.2 População e amostra	36
3.3 Tratamento e análise dos dados	36
4 RESULTADOS	39
4.1 Eternit.....	39
4.2 Pomifrutas.....	40
4.3 Hotéis Othon	41
4.4 IGB S/A.....	43
4.5 Saraiva.....	44
4.6 Análise comparativa entre as empresas da amostra	45
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	49
REFERÊNCIAS.....	51

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, inúmeras empresas enfrentam desafios econômicos e financeiros em sua busca por crescimento e sustentabilidade (Benedetti; Hahn, 2022). Essas dificuldades podem surgir de diversas fontes, abrangendo tanto fatores internos quanto externos.

Os fatores externos, conhecidos como macroeconômicos, são elementos fora do controle direto da empresa e incluem influências como avanços tecnológicos e políticas monetárias e fiscais. Em contraste, os fatores internos, denominados microeconômicos, estão parcialmente sob o domínio dos gestores e abrangem aspectos como relacionamentos com fornecedores, interações com clientes e dinâmicas competitivas com outros *players* do mercado (Benedetti; Hahn, 2022; Aretz *et al.*, 2023).

Nesse contexto, caso a empresa encontre dificuldades para superar a crise econômico-financeira, ela tem a opção de recorrer à Lei 11.101/05. Essa legislação trata dos processos de recuperação judicial e falência, oferecendo um meio para a elaboração de um plano de reestruturação que visa superar os desafios enfrentados pela empresa (Santos, 2020).

Visando à reintegração dessas empresas na economia, a recuperação judicial é um processo cuja finalidade é a reorganização das empresas economicamente viáveis, em benefícios próprio, dos credores, dos empregados e da economia local, regional ou nacional (Finkelstein, 2016).

A recuperação judicial difere-se da falência uma vez que esta tem como objetivo solucionar a crise de uma empresa, possibilitando a liquidação judicial do patrimônio por meio de um processo de execução concursal, tendo em vista a reparação do mercado e provendo a garantia e a proteção do crédito por meio da liquidação dos ativos para o pagamento de um maior número de credores, ou seja o credor está em um estado de insolvência e seu patrimônio não é capaz de liquidar todas as suas dívidas, por isso existe um desequilíbrio patrimonial que leva à falência (Campinho, 2022).

Conforme o art. 47 da Lei nº 11.101/2005, a recuperação judicial tem por objetivo possibilitar a superação da crise econômico-financeira, com a finalidade da manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos

credores, viabilizando a preservação da empresa, sua função social e o incentivo a economia.

Além de auxiliar a empresa, a recuperação judicial tem a finalidade de proteger o interesse da economia nacional e dos trabalhadores na manutenção de seus empregos, possibilitando a superação da crise econômico-financeira da instituição. O pedido de recuperação judicial deve demonstrar a possibilidade de continuidade econômica e social da empresa conforme a Lei nº 11.101/2005, assegurando a função social da empresa, prevista na CF/88, criando empregos, contribuindo para o desenvolvimento social, cultural, geração de riquezas e arrecadação de tributos (Brasil, 1988).

A recuperação é voltada para a reorganização da empresa com problemas de liquidez temporários, negociando suas dívidas com os credores. A Lei nº 11.101/2005 cria procedimentos para evitar a falência através da liquidação de seus ativos para o pagamento do passivo; se os ativos não forem suficientes para quitar o passivo, a continuidade operacional da entidade será questionada, prejudicando os credores, pois o administrador não conseguirá quitar todas suas obrigações nos respectivos vencimentos.

Por meio da Lei de Recuperação, os credores e os empresários podem buscar alcançar proteção aos interesses da coletividade afetada pela crise econômico-financeira da empresa, cumprindo sua função de forma eficiente na economia, obtendo lucro. É importante destacar que as empresas que estão incapacitadas de liquidar seus passivos podem se salvaguardar com a recuperação judicial, haja vista que o instituto da recuperação judicial possibilita o aumento do prazo para a organização liquidar seus passivos (Campinho, 2022).

Durante o processo de recuperação judicial, em decorrência das renegociações, extensões de prazos, descontos e abatimentos que, muitas vezes se alcançam com o plano de recuperação judicial, espera-se que a estrutura patrimonial, financeira e econômica das empresas sofra alterações tendo em vista os ajustes realizados. Nesse sentido, analisar e avaliar o desempenho econômico-financeiro de uma empresa é crucial para diversos aspectos, como a diferenciação no mercado, o acompanhamento da evolução no setor e outras finalidades relevantes para os negócios. De acordo com Ávila (2014), a avaliação econômico-financeira é uma metodologia que examina a estrutura financeira e econômica de uma empresa por

meio de suas demonstrações contábeis. Essa abordagem permite compreender a situação dos recursos da empresa.

Conforme Martins (2020), a contabilidade busca representar a realidade econômica e financeira das entidades ou segmento econômico, com o objetivo de fornecer informações contábeis úteis para a tomada de decisões. Nesse sentido, as demonstrações financeiras, especificamente o Balanço Patrimonial e a DRE, não têm uma relevante competência para identificar forças e fraquezas, transmitindo informações absolutas, o que não é necessário ao analista, sendo requerido um conjunto de análises, com métodos específicos, para possibilitar a previsão de liquidez, da solvência e da rentabilidade. Esses métodos são necessários para avaliar o desempenho da empresa através de índices necessários para a correta interpretação das informações contábeis e da eficiência da empresa.

Para Iudícibus (2017), a análise das Demonstrações contábeis resume indicações importantes para determinar a situação econômica de uma empresa. Nessa perspectiva, a Análise de Balanço é entendida em sentido amplo, compreendendo as principais demonstrações contábeis e outras informações adicionais necessárias conforme as necessidades dos analistas, como estabelecer tendências na empresa, comparar os índices para o atingimento de metas e seu desempenho, avaliar a administração da entidade, mensurar a capacidade de a instituição pagar seus empregados, avaliar a segurança quanto à recuperação dos recursos financeiros emprestados à empresa.

De acordo com Ribeiro (2020), a análise de balanço é feita pelas Demonstrações Contábeis, consistindo na coleta de dados, ajustando-se aos cálculos de quocientes, índices ou coeficientes, em seguida interpretada e aplicadas as fórmulas de acordo com as necessidades, para a análise do desempenho da entidade e apresentada as informações de acordo com a precisão.

Segundo Silva (2017), os resultados desses indicadores fornecem uma interpretação da situação econômica, financeira e patrimonial, e sua análise deve ser feita com base no histórico da empresa, através da relação das contas que integram as demonstrações contábeis, confrontando com outros indicadores do mesmo segmento econômico.

Os indicadores contábeis podem ser usados de forma a prevenir uma crise, identificando os riscos. No caso da Recuperação Judicial, se está atingindo os resultados previstos e como uma previsão sobre o futuro, pois a crise

econômico-financeira consiste na dificuldade da empresa de atingir seus resultados e sua insuficiência de recursos para pagar suas obrigações. (Negrão, 2019)

Os administradores buscam prevenir a crise identificando possíveis riscos, adotando mecanismos de controle através dos indicadores econômicos e financeiros calculados por métodos específicos e através de uma análise, possibilitando a previsão da liquidez, da solvência e da rentabilidade. Essa técnica permite uma maior compreensão da situação da entidade de acordo com a necessidade de cada usuário da informação contábil e financeira, podendo ser comparada com indicadores passados para prevenir tendências futuras, contribuindo para a melhor tomada de decisão dos usuários internos e externos da contabilidade. (Martins, 2020; Assaf, 2020)

No caso da recuperação judicial, o cálculo desses indicadores é de relevância, pois através deles é determinada se as empresas têm condições de continuar com suas atividades por meio da avaliação de desempenho. A Lei nº 11.101/2005 prevê a recuperação judicial, em que o devedor solicita a aprovação do plano de recuperação judicial para superar a crise econômico-financeira e continuar suas atividades, o plano deve esclarecer as causas da crise econômico-financeira, conter a descrição dos meios de recuperação, as demonstrações de sua viabilidade econômica, o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor (Finkelstein, 2016)

Conforme Tomazette (2019), o plano de recuperação judicial deverá demonstrar a viabilidade econômica, as medidas financeiras, medidas societárias, medidas referentes à gestão, captação de recurso e transferência da atividade. O laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos é uma análise detalhada das demonstrações contábeis para demonstrar a situação econômico-financeira e analisar a viabilidade da empresa.

A partir dessas análises é possível verificar a liquidez, a solvência e a rentabilidade, além de fazer uma comparação com os dados passados e uma projeção do futuro, indicando o sucesso ou fracasso (Martins, 2020).

Nas empresas em recuperação judicial ocorrem variações financeiras e econômicas devido às condições especiais para o pagamento de obrigações vencidas e vincendas, conforme estabelecido pela Lei nº 11.101/2005. No plano de recuperação da empresa é permitido o desconto do valor do débito, o “*haircut*”, que nada mais é que o perdão de dívidas da empresa recuperanda, o que gera uma diminuição do

passivo, com a concessão dos descontos, ou até mesmo o perdão total da dívida com a eliminação completa desta e o aumento do prazo de pagamento, com o propósito de superar a crise econômica da empresa, movimentar o fluxo de caixa de forma positiva e assegurar que a empresa cumpra sua função financeira e social.

Com esse propósito, as empresas apresentam um plano de recuperação judicial que, em muitos casos, prevê um deságio nos valores dos créditos de seus respectivos credores. Esse deságio, caracterizado pelo *haircut*, resulta em uma consequência para a sociedade em recuperação: a variação patrimonial (Gama; Lucci, 2022). O valor do desconto é convertido em receita para a sociedade que obteve o perdão e, como tal, está sujeita à incidência do Programa de Integração Social (PIS), da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS), do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica (IRPJ) e da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL).

Nesse contexto, percebe-se que - mesmo como deságio dos passivos decorrentes da recuperação, uma melhora nos índices de endividamento da organização em questão - o processo de recuperação envolve, também, o reconhecimento de receitas, gerando impacto na situação econômica, e, por conseguinte, novas despesas tributárias decorrentes de um novo fato gerador (Benedetti; Hahn, 2022; Gama; Lucci, 2022).

Diante desse contexto, o estudo busca responder o seguinte questionamento: qual o impacto da recuperação judicial no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras? Dessa forma, o objetivo geral da presente pesquisa consiste em analisar o impacto da recuperação judicial no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras.

Como objetivos específicos pretendem-se: a) identificar as companhias abertas brasileiras que passaram por processos de recuperação judicial nos últimos anos; b) identificar os indicadores econômicos e financeiros que apontavam para o declínio no desempenho das empresas antes do pedido recuperação judicial; e c) analisar, comparativamente, o desempenho das empresas antes do pedido de recuperação e durante a execução do plano de recuperação judicial.

Dessa forma, este trabalho busca auxiliar empresas em recuperação judicial e profissionais que atuam na área em questão, pois foi feita uma análise de quais indicadores apontam para o declínio do desempenho das empresas, a importância do plano de recuperação judicial e sua execução. Espera-se que, além

de auxiliar as empresas, este trabalho também possa servir de base para futuras pesquisas científicas.

O trabalho está dividido em cinco seções, sendo a primeira a presente introdução, a segunda, a revisão de literatura, em que será abordada a função social da empresa, assim como a recuperação judicial no Brasil, a contabilidade aplicada à recuperação judicial e o desempenho empresarial. Já na terceira parte do trabalho apresentar-se-á a metodologia adotada; na quarta, a análise dos dados e os resultados da pesquisa, e, por fim, na quinta e última seção serão apresentadas as considerações finais, seguida das referências.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 Princípio da função social da empresa

A Constituição Federal de 1988 expressa o princípio da função social da empresa no art. 5º, XXIII e no art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos a existência digna, conforme os ditames da justiça social, III - função social da propriedade. Demonstrando o interesse coletivo e não apenas o interesse individual do empresário, deve haver uma harmonização entre os dois, geração de riqueza, criação de empregos, desenvolvimento econômico e da comunidade local, regional e nacional, arrecadação de impostos e movimentação e estímulo do mercado.

Conforme Finkelstein (2016, p. 19), “a função social da empresa deve, então, ser compreendida como o conjunto de deveres e obrigações da instituição para com os seus sócios, empregados, fornecedores, consumidores, Estado e, de modo geral, toda a comunidade que é atingida pela atividade empresarial”.

O Direito brasileiro consolida o interesse público, impedindo que o interesse individual prevaleça sobre o interesse público. A função social, exige a compreensão de seus fins econômico e social, pois há um interesse da sociedade nas atividades da empresa, mesmo sendo privada, atendendo ao interesse de seu titular ou dos sócios e da sociedade, desenvolvendo a economia local, por consequência, o desenvolvimento nacional previsto no artigo 3º, II, CF/88. Portanto, ao proteger a empresa, protege-se o empresário, a comunidade e o Estado, valorizando a economia da empresa, da comunidade e do Estado, enfatizando o desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza e da marginalização, a redução das desigualdades sociais e regionais e a dignidade da pessoa humana (Mamede, 2020).

A função social não é considerada apenas a propriedade em seu aspecto privado, mas o seu aspecto econômico, por isso está vinculada ao estado de bem-estar social, associando as relações econômicas da sociedade. A propriedade privada e sua função social estão inseridas nos direitos individuais e entre os princípios da ordem econômica previstos na CF/88, ou seja, a constituição não considera apenas o caráter particular, mas assegura o cumprimento de sua função social, conforme a ordem econômica e os ditames da justiça social (Tavares, 2011).

A propriedade privada é fundamental para o desenvolvimento do capitalismo, vinculando-se aos direitos sociais, assegurando que a propriedade

cumprirá sua função social, almejando a busca pela dignidade para o cidadão, sendo necessária uma análise econômica desse direito, reconhecendo a função social da propriedade, conciliando os princípios previstos na CF/88 da propriedade privada e da ordem econômica (Tavares, 2011).

Devido à função social da empresa e sua influência direta e indireta aos envolvidos na atividade empresarial, o aplicador do Direito deve zelar pela preservação da empresa, mesmo que tenha que rejeitar os interesses dos sócios. Esse princípio impacta as decisões dos tribunais, tendo em vista que o interesse dos sócios não deve prevalecer sobre o interesse público; caso pretenda a falência, o juiz deve analisar o caso e assegurar a continuidade às empresas e sua função social (Finkelstein, 2016).

O poder Judiciário permite a recuperação judicial visando à função social da empresa, desempenhando a economia para a produção e circulação de riqueza, bens ou prestação de serviços. A riqueza gerada beneficia o empresário e os sócios por meio da distribuição de lucros, assim como àqueles que estão envolvidos direta ou indiretamente com a empresa, a saber: os empregados, os fornecedores, os clientes, o mercado, o Estado - através dos impostos, e a região que a empresa opera (Mamede, 2020).

O princípio da função social da empresa, previsto na Constituição Federal de 1988, está relacionado ao princípio da preservação da empresa, que abrange a produção de riquezas como um valor que deve ser protegido, identificando os efeitos da extinção das atividades empresariais, prejudicando o empresário, a empresa, trabalhadores, fornecedores, consumidores e o Estado. De acordo com o art. 47 da Lei nº 11,101/2005, a recuperação permite a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, possibilitando a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

A Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/76) faz referência ao cumprimento da função social, conforme o parágrafo único, do art. 116 e o art. 154:

Art. 116. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Os acionistas devem garantir o cumprimento da função social da empresa, não apenas o lucro, mas também o desenvolvimento da comunidade na qual está inserida, visando a satisfazer o interesse público, dos trabalhadores, da livre iniciativa, da sociedade, e do Estado, conforme os ditames da justiça social.

Para Finkelstein (2016), a empresa é uma instituição econômica equivalente à função social desenvolvida, portanto, o interesse empresarial não deve referir-se somente aos sócios, mas também aos envolvidos direta ou indiretamente nas atividades desenvolvidas pela empresa, pois esta é uma potência socioeconômica que pode influenciar a região onde está inserida e as pessoas que dependem de sua existência. Portanto, o interesse da empresa deve ser colocado acima do interesse do sócio, visando à preservação dela.

2.2 Crises das Empresas

Empresa é uma organização de atividade profissional, de capital e de bens, com objeto e função social que deve ser cumprida, atendendo a sociedade/comunidade, gerando riqueza e arrecadando tributos. O Código Civil de 2002 não evidencia com clareza o conceito, mas pode ser compreendido no art. 966 como atividade profissionalmente econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. De acordo com a teoria da empresa, a atividade empresarial deve conter habitualidade, profissionalismo e visar a circulação de riquezas (Finkelstein, 2016).

O Código Civil de 2002 enfatizou a importância da empresa, a produção de riqueza, com a finalidade de atender às demandas do mercado, fornecedores, parceiros comerciais e consumidores, optando pela teoria empresarial, ampliando os resultados e procurando melhores oportunidades de negócios (Mamede, 2020).

A empresa é caracterizada como uma atividade econômica organizada para a produção ou circulação de bens ou serviços. Essa, por sua vez, pode passar por dificuldades durante sua operação, iniciando uma crise, interferindo na economia local, atingindo os empregados, o fisco, a comunidade e os credos. Existem diversos

tipos de crise que as instituições podem passar, como de rigidez, de eficiência, econômica, financeira e patrimonial (Tomazette, 2019).

As crises de rigidez e eficiência afetam apenas o empresário, são resolvidas internamente, relevantes e solucionadas pelo próprio empresário. No entanto, as crises econômica, financeira e patrimonial afetam o interesse de terceiros, pois aumenta o risco de inadimplência, prejudicando a comunidade, os empregados, os credores e o fisco; essas dificuldades podem existir isoladamente ou em conjunto, e como afeta vários usuários internos e externos buscam soluções judiciais para resolver o problema, como a recuperação judicial para a reestruturação da empresa e se a empresa não conseguir superar a crise recorre à falência (Tomazette, 2019).

De acordo com Negrão (2019), a crise econômico-financeira abrange a dificuldade de perseguir o objeto da empresa e sua insuficiência de recursos para pagar suas obrigações; fatores externos podem acarretar a crise econômica, os quais acarretam crises financeiras, ou seja, a insuficiência de recursos financeiros para pagar os credores.

A crise econômica é a retratação dos negócios em que a empresa opera com rendimentos incompatíveis com sua operação, ou seja, o seu lucro é menor que seu custo, e isto é prejuízo. Previamente, ela só importa ao empresário, no entanto pode gerar outras crises, podendo prejudicar outros dependentes da empresa. Inicialmente, essa crise não afetaria o mercado ou o Estado, mas seus efeitos são preocupantes (Tomazette, 2019).

A crise financeira é a incapacidade da empresa de quitar suas dívidas com os recursos financeiros disponíveis, refere-se a uma crise de liquidez, a qual impossibilita os pagamentos de seus passivos, portanto é a mais preocupante, tendo em vista que a empresa tem dificuldade de manter seus contratos com fornecedores e com o sistema de crédito, impactando terceiros que dependem dessa atividade (Tomazette, 2019).

A crise patrimonial corresponde à insuficiência de patrimônio para quitar suas dívidas, isto é, o valor dos bens no ativo é incapaz de satisfazer o passivo, isto significa uma insolvência econômica. Assim, os danos ocasionados por essa crise podem se revestidos com investimentos que resultam em um patrimônio equilibrado (Tomazette, 2019).

A Lei nº 11.101/2005 não define o conceito de crise econômico-financeira, mas descreve algumas situações em que a situação patrimonial é negativa. Para

alguns autores, a crise econômico-financeira, como a insolvência da empresa, é uma impotência patrimonial. A lei compreende a modalidade crise econômico-financeira como iliquidez, insolvência e situação patrimonial dependente de readequação.

A iliquidez ocorre quando as dívidas da empresa são de exigibilidade imediata, isto é, a empresa deve captar fundos adicionais para cumprir suas dívidas ou liquidar seus ativos para cobrir seu passivo. A insolvência é quando os ativos são insuficientes para quitar seu passivo. A situação patrimonial dependente de readequação é de caráter preventivo da recuperação, presume-se patrimônio, apresenta saldo positivo e a situação pode ser revertida com a reorganização da empresa (Fazzio Junior, 2019).

As empresas enfrentam crises que geram prejuízos, resultando em uma situação de insolvência, ficando a empresa incapacitada de pagar seu passivo (Mamede, 2020).

2.3 Recuperação Judicial

A legislação brasileira, especificamente a Lei nº 11.101/2005, conforme estabelecido em seu artigo 1º, oferece instrumentos para isso, como a falência e as recuperações judicial e extrajudicial. Esses mecanismos visam a preservar a atividade empresarial, permitindo que as empresas superem as crises financeiras e operacionais de forma estruturada e eficiente.

A falência é a liquidação forçada do devedor com o objetivo de satisfazer o crédito dos credores, com uma ordem de preferência. A falência é a execução, pois não tem o objetivo de superar a crise da empresa, mas tem a finalidade de realizar o pagamento dos credores (Tomazette 2019).

Para Negrão (2019), a falência altera a situação jurídica do devedor, gerando efeitos sobre o direito dos credores, suspendendo o curso da prescrição, suspensão das ações e execuções individuais dos credores, antecipando o vencimento das dívidas do devedor, formação da massa de credores, suspensão do direito de retenção, suspensão da fluência de juros e alterando o direito relativo a coobrigados solidários. O empresário individual falido, os sócios com responsabilidade ilimitada, os administradores e controladores da sociedade falida, sofrem os efeitos da falência com maior ou menor intensidade, certas restrições e obrigações que, descumpridas, podem acarretar sanções de ordem administrativa, processual ou criminal.

Segundo Fazzio Junior (2019), a recuperação judicial é a intenção de conservar a fonte produtora e resguardar o emprego, cumprindo sua função social prevista na Constituição Federal e não apenas a satisfação dos credores. A recuperação judicial é uma solução para a crise econômico–financeira da empresa. A Legislação se refere ao plano de recuperação judicial, ao momento de apresentação da proposta, legitimação para reorganização, conteúdo do plano, os parâmetros aferidores da viabilidade da empresa e as condições e os efeitos de sua efetivação positiva ou negativa.

Tomazette (2019) afirma que a recuperação judicial é um conjunto de atos, cuja prática depende de concessão judicial, com o objetivo de superar a crise das empresas viáveis. Ainda, a recuperação judicial possui como elementos essenciais uma série de atos, como consentimento dos credores, concessão judicial, superação da crise e manutenção das empresas; normalmente são necessários diversos atos para possibilitar a recuperação. De fato, para poder praticar esses atos é necessário o consentimento dos credores, conforme o art. 45 da Lei nº 11.101/2005, e a concessão do poder judiciário para as práticas dos atos da recuperação para a superação da crise, ou seja, o exercício do direito de ação e o controle das condições legalmente estabelecidas, com o objetivo de superação das dificuldades, reestruturação das empresas viáveis, permitindo a continuidade da atividade.

A Lei nº 11.101/2005 prevê a recuperação judicial, em que o devedor requer a aprovação do plano de recuperação judicial para superar a crise econômico-financeira e continuar suas atividades, visa a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (Finkelstein, 2016).

Conforme Fazzio Junior (2019), o objetivo da recuperação judicial é o aumento dos rendimentos para que os credores possam receber os valores devidos, assim como a conservação dos empregos e a continuidade das operações no mercado, com a finalidade de superação da crise econômico-financeira e a concretização da função socioeconômica da empresa. O plano de recuperação deve ser compatível com as condições do mercado, buscando o equilíbrio entre os interesses dos credores e o interesse público e social, com o propósito de reorganizar a empresa, preservar as oportunidades de empregos, negociar as soluções para o passivo descoberto, envolvendo o maior número possível de credores e empregados.

A recuperação judicial proporciona a continuidade economicamente viável da empresa, promovendo a manutenção desta, de empregos, bem como o pagamento

de suas dívidas, com o fito de reorganização da instituição, em benefício desta, de seus credores e empregados e da economia local, regional ou nacional (Finkelstein, 2016).

O objetivo da recuperação judicial é a superação da crise econômico-financeira, conforme o art. 47 da Lei nº 11.101/2005:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Para a recuperação ser aprovada é necessária a apresentação do plano de recuperação judicial, que conforme o art. 53 da Lei nº 11.101/2005 deverá conter a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a serem empregados, demonstração de sua viabilidade econômica e o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor, subscrito por profissional legalmente habilitado ou empresa especializada.

Para Finkelstein (2016), o devedor deve apresentar o plano de recuperação sem que interrompa sua operação, preservando sua atividade e a função social diante da comunidade, esclarecendo as causas da situação patrimonial e as razões da crise econômico-financeira. Além disso, deverá conter a descrição dos meios de recuperação, as demonstrações de sua viabilidade econômica, o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor.

O plano de recuperação judicial deverá demonstrar a viabilidade econômica da empresa, demonstrando as vantagens da continuidade desta, os benefícios futuros e justificando as medidas propostas. Além disso, precisa demonstrar os meios de recuperação para atingir seu objetivo; as medidas possíveis de recuperação são classificados como: financeiras, societárias, referentes à gestão, captação de recurso e transferência da atividade (Tomazette, 2019).

O laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos deverá demonstrar a situação econômico-financeira dos ativos de uma empresa para demonstrar a situação do devedor e analisar a viabilidade da instituição. O laudo econômico-financeiro será uma análise da demonstração de maneira mais detalhada do patrimônio, ou seja, do ativo, do passivo, das receitas, das despesas e do seu fluxo

de caixa. O laudo de avaliação dos bens e ativos inclui o valor de mercado dos ativos integrantes do patrimônio (Tomazette, 2019).

De acordo com Negrão (2019), o pedido deve ter as causas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira, os documentos contábeis, o balanço patrimonial, a demonstração de resultados acumulados, assim como a comprovação do produto desde o último exercício social, relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção, relação de credores, empregados, bens e ações judiciais e certidões de regularidade no Registro Público de Empresas e de protestos.

2.3.1 Desconto no plano de recuperação judicial

O devedor apresenta o plano de recuperação judicial aos credores aprovarem para poder cumprir o plano de acordo com sua capacidade econômica; os credores, por sua vez, concedem descontos visando à continuidade da empresa. Conforme o art. 35, I, da Lei 11.101/2005, a assembleia geral de credores, na recuperação judicial, terá por atribuições deliberar sobre aprovação, rejeição ou modificação do plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor e qualquer outra matéria que possa afetar os interesses dos credores.

Para superar a crise, o devedor sempre precisa ajustar as relações com seus credores e, por isso, é fundamental que esses credores sejam identificados pelo próprio devedor, por meio de uma relação que irá instituir a petição inicial. Há a obrigação da juntada da relação nominal completa dos credores, inclusive aqueles por obrigação de fazer ou de dar, com a indicação do endereço de cada um, a natureza, a classificação e o valor atualizado do crédito, discriminado sua origem, o regime dos respectivos vencimentos e a indicação dos registros contábeis de cada transação pendente (TOMAZETTE, 2019, p.116).

Inicialmente, todos os créditos existentes até a data do pedido sujeitam-se à recuperação judicial, os créditos constituídos após o pedido não se submetem à recuperação judicial. A recuperação judicial abrange todas as classes de credores previstas no art. 83 da Lei nº 11.101/2005, com exceção dos créditos fiscais. O devedor deverá apresentar a proposta do acordo a ser firmado com os credores no plano de recuperação judicial.

O art. 50 da Lei nº 11.101/2005 refere-se aos meios de recuperação judicial, a concessão de prazos e às condições especiais para pagamento das obrigações vencidas ou vincendas; inclusos nessas condições especiais estão os descontos concedidos pelos credores à recuperanda, pois essas empresas estão com o passivo descoberto, essas condições permitem à empresa operar no mercado.

Os credores privados concedem descontos sobre o valor da dívida para permitir a viabilidade da empresa, pois se não concederem os descontos, provavelmente a empresa não conseguirá quitar suas obrigações e decretará a falência, ou seja, eles concedem o perdão parcial da dívida, denominado de *haircut*. Entretanto os credores privados são prejudicados por perdoarem parte da dívida, o fisco é uma exceção, mas ele faz parte da relação credores e muitos credores privados não irão receber o valor integral para pagar o valor integral do fisco dos créditos tributários.

A situação evidencia o poder de império do estado em relação ao credor privado e ao devedor. Nesse sentido, o art. 187 do Código Tributário Nacional esclarece que a cobrança judicial do crédito tributário não é sujeita a concurso de credores ou habilitação em falência, recuperação judicial, concordata, inventário ou arrolamento, ou seja, os créditos fiscais não estariam sujeitos ao concurso de credores, demonstrando o conflito de interesses do credor e devedor com o fisco.

O desconto do valor do passivo concedido pelos credores privados gera um ganho de capital, sujeito a incidência do Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas (IRPJ), Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), Programa de Integração Social (PIS) e Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (COFINS), portanto, afirma-se que o interesse público se sobrepõe ao privado, pois já existe um passivo no plano de recuperação judicial referente aos tributos existentes, e em relação ao crédito originado do descontos concedidos pelos credores privados.

O valor do desconto contido no plano de recuperação judicial aceito pelos credores tem o objetivo de superar a crise econômico-financeira da empresa, assegurando que ela possa cumprir sua função social, mas esses descontos não são suficientes para que o devedor possa cumprir todas as suas dívidas, a tributação incidente sobre o desconto pode dificultar, pois já existe um alto passivo para poder quitar e voltar a operar no mercado, e com esse desconto o devedor adquire uma nova obrigação, que pode agravar sua situação patrimonial negativa.

O desconto da dívida concedido pelos credores no plano de recuperação judicial, denominado de *haircut*, para permitir a continuidade da empresa, diminui o passivo sem contrapartida do ativo gerando uma receita. O Comitê de Pronunciamentos Contábeis nº 00 (R2), classifica receita como aumentos nos ativos, ou redução nos passivos, que resultem em aumentos no patrimônio líquido.

Os credores fazem a estimativa de perdas na conta de créditos a receber devido à incerteza quanto ao recebimento, realizam, ainda, o levantamento de valores relativos a perdas em razão da situação específica de cada cliente em inadimplência. As perdas incorridas são apenas reconhecidas, já as despesas e os valores de perdas, conhecidos, assim as inadimplências já existentes e as notícias de recuperação judicial originam o reconhecimento da despesa. (Gelbcke *et al.*, 2018)

Conforme o pronunciamento CPC 48, item 59 “Um ativo financeiro ou um grupo de ativos financeiros tem perda no valor recuperável e incorre-se em perda no valor recuperável se, e apenas se, existir evidência objetiva de perda no valor recuperável como resultado de um ou mais eventos que ocorreram após o reconhecimento inicial do ativo (evento de perda) e se esse evento (ou eventos) de perda tiver impacto nos fluxos de caixa futuros estimados do ativo financeiro ou do grupo de ativos financeiros que possa ser confiavelmente estimado”

A constituição da perda estimada tem como contrapartida a conta de despesa operacional quando um saldo se tornar incobrável, sua baixa da conta de clientes deve ter como contrapartida a conta de Ajuste.

De acordo com o CPC 26, em seu item 87 “A entidade não deve apresentar rubricas ou itens de receitas ou despesas como extraordinários, quer na demonstração do resultado abrangente, quer na demonstração do resultado do período, quer nas notas explicativas”; em seu item 88, evidencia que todas as receitas e despesas reconhecidas no período devem ser incluídas no resultado líquido.

Registra-se o ganho de capital gerado através desse desconto. A Lei nº 6.404/76 determina que depois da apresentação de outras receitas e despesas apura-se o resultado antes dos tributos.

O perdão da dívida, o desconto concedido pelos credores no plano de recuperação judicial para assegurar a viabilidade econômica da empresa e receber suas obrigações devidas, está previsto no enunciado no art. 50, I, da Lei nº

11.101/2005, que se refere à concessão de prazos e condições especiais para pagamento das obrigações vencidas e vincendas.

Conforme o Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), as demonstrações contábeis devem apresentar as mutações do patrimônio líquido reconhecido em cada exercício. A Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) é a apresentação das receitas e despesas decorrentes da operação da empresa, com o objetivo de demonstrar o resultado econômico de um exercício social (Montoto, 2014).

O art. 187 da Lei nº 6.404/76 determina a ordem de apresentação das receitas e despesas na DRE:

- a) a receita bruta das vendas e serviços, as deduções das vendas, os abatimentos e os impostos;
- b) a receita líquida das vendas e serviços, o custo das mercadorias e serviços vendidos e o lucro bruto;
- c) as despesas com as vendas, as despesas financeiras, deduzidas das receitas, as despesas gerais e administrativas, e outras despesas operacionais;
- d) o lucro ou prejuízo operacional, as outras receitas e as outras despesas;
- e) o resultado do exercício antes do Imposto sobre a Renda e a provisão para o imposto;
- f) as participações de debêntures, empregados, administradores e partes beneficiárias, mesmo na forma de instrumentos financeiros, e de instituições ou fundos de assistência ou previdência de empregados, que não se caracterizem como despesa.

Segundo o CPC 26 e a legislação societária brasileira, a demonstração do resultado deve incluir receitas, custos de financiamento, parcela dos resultados de empresas investidas, reconhecida por meio do método da equivalência patrimonial, tributos sobre o lucro, um único valor para o total de operações descontinuadas. Além disso, em atendimento à legislação societária brasileira, a demonstração do resultado deve incluir o custo dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos, o lucro bruto, as despesas com vendas, gerais, administrativas e outras despesas e receitas operacionais, o resultado antes das receitas e despesas financeiras, resultado antes dos tributos sobre o lucro, resultado líquido do período.

A Receita Federal do Brasil entende que a natureza dos descontos concedidos é classificada como receitas operacionais, pois são receitas acessórias

em relação à atividade da empresa; a atual legislação utiliza o termo operações continuadas. De acordo com Montoto (2014) as principais contas desse grupo são:

- 1) Resultado de equivalência patrimonial;
- 2) Dividendos de participações societárias;
- 3) Alugueis ativos;
- 4) Ganho e perdas de capital;
- 5) Vendas diversas acessórias;
- 6) Reversão da provisão com créditos de liquidação duvidosa.

Os ganhos de capital de um negócio em andamento são classificados como não operacionais, como outras receitas de operação continuada (operacional) e os ganhos por desativação de negócios são classificados como ganhos de operações descontinuadas (Montoto, 2014).

2.4 Desempenho das empresas

A contabilidade estuda, interpreta e registra os atos e fatos contábeis, disponibilizando informações sobre a situação patrimonial da empresa através do processamento das informações fornecidas (RESOLUÇÃO CFC Nº 1.161/09). Analisa o lucro final da empresa, fornecendo informações sobre a previsão dos ganhos e das perdas, acompanhando a evolução patrimonial da instituição, os controles e as estratégias administrativas que mais se enquadram de acordo com o cenário atual e possíveis mudanças no mercado, identificando as oportunidades e ameaças do ambiente que se encontra com os objetivos da empresa, auxiliando os administradores nas tomadas de decisões (Crepaldi; Crepaldi, 2019).

A contabilidade busca representar a realidade econômica e financeira das entidades de forma confiável, a análise das demonstrações contábeis permite a verificação da liquidez, da solvência e da rentabilidade da entidade, requerendo um método específico para cada análise. Os índices demonstram o desempenho financeiro da entidade com base nas demonstrações contábeis, indicando o sucesso ou o fracasso da entidade, auxiliando na tomada de decisões dos administradores, comparando a evolução com índices de outros períodos (Martins, 2020).

O objeto da contabilidade é o patrimônio e as suas variações quantitativas e qualitativas, contudo está desenvolvendo-se outra percepção sobre o objeto da contabilidade, o estudo mais amplo incluindo a informação contábil, financeira, a social e da sustentabilidade (Iudicibus, 2021).

Para Ribeiro (2017), o objetivo da contabilidade é o estudo e o controle do patrimônio para o fornecimento de informações úteis para a tomada de decisões, com ênfase nas informações de natureza econômica e financeira. As informações de natureza econômica incluem os fluxos de receitas e despesas, o lucro ou prejuízo da entidade e as variações patrimoniais, já as informações de natureza financeira incluem os fluxos de caixa e capital de giro.

De acordo com Viceconti (2017), a contabilidade controla o patrimônio, apura o crédito e disponibiliza informações sobre a situação patrimonial e o desempenho das entidades para avaliação dos usuários. Ainda, o autor divide as funções da contabilidade em administrativa, que é controlar o patrimônio, e econômica, que é apurar o crédito (resultado). O objeto de estudo da contabilidade é o patrimônio, definido como o conjunto de bens, direitos e obrigações de uma entidade.

A contabilidade permite uma transparência na situação patrimonial da empresa, fornecendo elementos para análise e desempenho e para a gestão e planejamento (Paulsen, 2020). Os ativos da entidade devem ser avaliados de acordo com a capacidade de gerar benefícios futuros para a empresa durante suas operações, por isso, o contador deve avaliar através das demonstrações contábeis se a entidade tem condições de continuar (Iudicibus, 2021). No pedido de recuperação judicial deve conter o laudo econômico-financeiro da entidade e a avaliação dos bens e ativos, demonstrando a situação do devedor e a possibilidade da continuidade da empresa (Tomazette, 2019).

Paulsen (2020) esclarece que a finalidade da contabilidade é prover os usuários dos demonstrativos financeiros com informações para a tomada de decisões; no caso da recuperação judicial é essencial que na petição inicial contenha as demonstrações contábeis e os relatórios contábeis.

O devedor deve expor as causas da crise econômico-financeira e as consequências sobre o patrimônio, conforme o art. 51 da Lei nº 11.101/2005:

Art. 51. A petição inicial de recuperação judicial será instruída com:

I – a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira;

II – as demonstrações contábeis relativas aos 3 (três) últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, confeccionadas

com estrita observância da legislação societária aplicável e compostas obrigatoriamente de:

- a) balanço patrimonial;
- b) demonstração de resultados acumulados;
- c) demonstração do resultado desde o último exercício social;
- d) relatório gerencial de fluxo de caixa e de sua projeção;

Para Tomazette (2019 p. 112) “o balanço patrimonial servirá para apresentar a realidade patrimonial do empresário, vale dizer que ele fará uma comparação entre o ativo e o passivo em determinada data”. Tal demonstração deverá ser apresentada em relação aos três últimos exercícios, ou dois últimos. Essas informações servem para averiguar o comportamento do patrimônio e a tendência do crescimento, avaliar a viabilidade econômica, do resultado do exercício, demonstrando os lucros e prejuízos.

O credor necessita das demonstrações contábeis para comprovar a viabilidade econômica, analisar a estratégia operacional, financeira e investimento e a capacidade de gerar receita, interligando as demonstrações e os relatórios gerenciais, analisando se a empresa é capaz de se reorganizar, gerar resultados futuros, a eficiência operacional, o capital e o risco da empresa, e se atende os três requisitos necessários para operar no mercado se tem capacidade de sobreviver, de crescimento e desenvolvimento (Brasil,1998).

No plano de recuperação judicial, o devedor deverá demonstrar a viabilidade econômica, junto às demonstrações para comprar a capacidade da empresa de reorganização e como será o planejamento e o controle gerencial, possibilitando uma inter-relação jurídica e contábil, com as demonstrações financeiras (Brasil,1998).

O art. 53 III da lei 11.101/2005 evidencia que no plano de recuperação deverá conter o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos do devedor. De acordo com o § 3º do art.183 da lei nº 6.404/76, o qual define os critérios de avaliação do ativo, a companhia deverá efetuar, periodicamente, análise sobre a recuperação dos valores registrados no imobilizado e no intangível.

O objetivo da recuperação judicial é a superação da crise econômico-financeira da empresa, os credores privados concedem descontos e prazos especiais para o pagamento das obrigações vencidas ou vincendas para que a empresa possa cumprir sua função social.

2.4.1 Indicadores econômico-financeiros

Com a elaboração das demonstrações contábeis finalizadas é feita a análise das demonstrações, uma técnica contábil que analisa os dados contábeis através de cálculos dos indicadores e interpretado de acordo com a necessidade de cada usuário, com base nesses dados é possível projetar o futuro da entidade (Ribeiro, 2020).

Mediante essas análises é possível determinar a situação econômica e a situação financeira da entidade. A situação econômica é analisada com base na Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) e pela movimentação do patrimônio, proporcionando a obtenção do lucro. A situação financeira é analisada com base no Balanço Patrimonial, possibilitando identificar o grau de endividamento, e a capacidade da entidade de pagar suas dívidas de curto e longo prazo (Ribeiro, 2020).

Conforme Assaf (2020), a análise das demonstrações contábeis possibilita a previsão da liquidez, da solvência e da rentabilidade, necessita de um método específico que proporcione a correta interpretação das demonstrações. Desse modo, as informações em relação a sua posição econômica e financeira são obtidas por meio dessas análises, as quais também apresentam a posição passada, presente e futura da entidade. Os indicadores econômico-financeiros correlacionam as informações das demonstrações contábeis para obter conclusões sobre a situação da entidade.

Segundo Martins (2020), os índices estabelecem uma relação entre as contas das demonstrações contábeis, com o objetivo de demonstrar a situação econômico-financeira de uma entidade. Esse processo está relacionado com a necessidade de compreensão da situação da entidade de acordo com o interesse dos usuários da informação contábil e financeira, podendo ser estabelecida as comparações com índices de exercício passados, a evolução, tendências futuras e resultados de outras empresas.

As Demonstrações Contábeis suscetíveis de análise, o Balanço Patrimonial (BP), a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), a Demonstração dos Lucros ou dos Prejuízos Acumulados (ou Mutações do PL), a Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC), a Demonstração do Valor Adicionado (DVA). Com ênfase no Balanço Patrimonial e na Demonstração do Resultado do Exercício, pois evidencia a situação financeira demonstrada através da análise do Balanço Patrimonial e a situação

econômica identificada no Balanço Patrimonial em conjunto com a Demonstração do Resultado do Exercício (MARION, 2019).

Selecionadas as Demonstrações Contábeis, é verificada a qualidade dessas demonstrações e selecionados os índices que serão utilizados para atender a necessidade de cada usuário com informações úteis. Para a melhor interpretação desses índices e a tomada de decisões, a análise é feita em uma sequência, identificando os índices das demonstrações financeiras. Aqui, comparam-se os índices com os padrões, avalia-se as diferentes informações, obtém-se um diagnóstico da situação econômico-financeiro da entidade e são tomadas as decisões (Marion, 2019).

Para Ludícibus (2017), a análise de balanço possibilita a identificação e avaliação do quociente (indicadores) que estão relacionados ao Balanço patrimonial e a Demonstração do resultado, é uma das mais importantes análises desenvolvidas, pois compara o ativo corrente com o passivo corrente e não analisa cada um dos elementos individualmente. A principal finalidade dos quocientes é extrair tendências e comprar os quocientes, ou seja, a análise evidencia o que aconteceu no passado, fornecendo informações que possam interferir no futuro da entidade para a tomada de decisões dos gestores.

Conforme Perez e Begalli (2015), um dos principais instrumentos para avaliação de certos aspectos do desempenho da empresa é a análise de índices econômico-financeiros, calculados basicamente a partir das contas das demonstrações contábeis. O índice é uma relação entre contas das demonstrações, que tem como objetivo demonstrar a situação econômica ou financeira de uma empresa.

É recomendável analisar a situação financeira separada da situação econômica, a fim de que, em um próximo momento, os resultados obtidos dessas análises sejam conjugados para a apresentação da situação patrimonial da empresa. A situação financeira é determinada pelos Quocientes de Estrutura de Capitais e de Liquidez, a situação econômica é representada através dos Quocientes de Rentabilidade (Ribeiro, 2020).

No aspecto econômico da análise das demonstrações contábeis é feita a verificação da rentabilidade do negócio, esses índices estão relacionados ao resultado da empresa, ou seja, o valor de vendas, ativo total e ao patrimônio líquido (Ludícibus, 2009; Martins, 2020;).

Os indicadores econômicos têm ênfase na geração de resultados, na rentabilidade da empresa, o objetivo é calcular a taxa de lucro. Os itens que compõem o ativo geram receita para a empresa, em outros termos, o ativo significa investimento com a finalidade de obter receitas, desse modo obtemos a Taxa de Retorno sobre Investimentos, que mede a eficiência da empresa em obter resultados. Outro índice observado no patrimônio líquido é a Taxa de Retorno do Patrimônio Líquido, evidenciando os recursos do empresário (Marion, 2019).

O índice econômico verifica a capacidade econômica da empresa, evidenciando o resultado da instituição e sua obtenção de lucros, e se os lucros são suficientes para remunerar os investidores. O cálculo da rentabilidade é feito por meio do confronto entre as contas da Demonstração do Resultado do Exercício com as contas do Balanço Patrimonial (Ribeiro, 2020).

Para Marion (2020), a rentabilidade tem como parâmetro os investimentos que se originam do ativo, pois o correto gerenciamento do ativo possibilita um maior retorno de investimento. Os investidores da empresa objetivam prever o quanto de retorno o lucro representa o seu investimento, sendo possível medir esses retornos de duas formas, o ROI, que é *Return On Investment* (Retorno sobre Investimento ou Retorno sobre Ativo ou TRI), e o ROE, que é *Return On Equity* (Retorno sobre o Capital Investido pelos proprietários, Retorno sobre Patrimônio Líquido ou TRPL).

Para Martins (2020), o aspecto econômico analisa a rentabilidade, que é essencial para a continuidade do negócio, ou seja, responde às perguntas: nesse sentido, são inevitáveis as perguntas: qual investimento proporciona o maior retorno? Como medir esse retorno? Qual o risco do investimento?

O retorno sobre o investimento (ROI) é um indicador que representa os resultados obtidos em relação aos investimentos nela realizados, que são necessários para sua continuidade (Martins, 2020). No caso da Recuperação Judicial, eles são necessários pois evidencia a rentabilidade do negócio em relação aos investimentos obtidos de terceiros, como empréstimos para investimento na empresa.

Ribeiro (2020) explica que esse índice evidencia o lucro líquido que a empresa obteve para cada \$ 1 de investimentos totais, ou seja, quanto maior, melhor; sua interpretação deve ser focada para o tempo que se espera obter o retorno dos capitais totais investidos na empresa.

O retorno sobre o patrimônio líquido evidencia os resultados obtidos na gestão de recurso próprios e de terceiros em benefício dos acionistas, verificando o

retorno obtido pelos acionistas, demonstrando a capacidade da empresa em retornar o capital investido pelos sócios (Martins, 2020)

Com esse índice, podemos obter a taxa de rentabilidade do capital próprio investido, e através de sua análise verificar o tempo necessário para obter o retorno investido, quanto maior for esse indicador maior será o lucro obtido através do capital próprio. (RIBEIRO, 2020)

Na análise da situação financeira são utilizados os índices de liquidez, estrutura patrimonial e prazos médios.

Os índices de análise da estrutura patrimonial estabelecem uma relação entre as contas de financiamento próprio e de terceiros, demonstrando a relação da entidade com os recursos de terceiros. Para essa análise, um dos índices utilizados é o índice de composição de endividamento, que verifica a dívida total da empresa e sua capacidade de solvência (Martins, 2020).

Esse indicador analisa a solvência da empresa; a análise consiste na verificação dos recursos necessários à empresa para ela quitar suas obrigações, portanto, no caso da recuperação judicial, é importante considerar os o prazo dos recursos imediatos, pois gerar recursos financeiros para quitar suas dívidas no curto prazo podem complicar a situação da empresa; em outras palavras, quanto menor for o índice, maior será o prazo que a empresa terá de quitar suas dívidas, possibilitando a melhora da sua situação financeira. (Martins, 2020: Ribeiro, 2020)

Os índices de liquidez avaliam a situação financeira com referência nos compromissos financeiros assumidos, demonstrando sua possibilidade de quitar sua dívidas e garantir a continuidade da empresa. Dessa forma, os índices são: i) liquidez corrente; ii) índice de liquidez seca; iii) liquidez imediata; e iv) liquidez geral. O índice de liquidez corrente mostra a capacidade da empresa de arcar com suas dívidas no curto prazo e financiar seu capital de giro (Martins, 2020).

O índice de liquidez corrente mostra a capacidade da empresa de arcar com suas dívidas no curto prazo e financiar seu capital de giro. (Martins, 2020). Já para Ribeiro (2020), o índice é a capacidade financeira da empresa quitar suas obrigações no curto prazo, o quanto tem de Ativo Circulante para cada \$ 1 de Passivo Circulante, ou seja, quanto maior, melhor, quando esse índice for igual a 1 a empresa tem condições de quitar seu passivo, quando for inferior a 1, a empresa terá dificuldade de quitar seu passivo.

A alavancagem financeira é uma técnica utilizada por empresas e investidores para aumentar potencialmente os retornos de um investimento através do uso de dívida. O conceito central por trás da alavancagem financeira é a utilização de empréstimos para aumentar a quantidade de dinheiro disponível para investimento, na esperança de que os retornos gerados sejam maiores do que o custo do empréstimo. A alavancagem pode amplificar tanto os ganhos quanto as perdas: se o investimento gera um retorno maior que o custo da dívida, o investidor beneficia-se de um retorno sobre o capital próprio mais elevado; porém, se o retorno for menor, as perdas podem ser acentuadas. Além disso, a alavancagem financeira pode aumentar o risco de insolvência, pois requer pagamentos de juros regulares, independentemente do desempenho do investimento.

A contabilidade permite visão ampla da empresa e da crise econômico-financeira, sendo indispensável para sua reorganização, pois registra e interpreta os atos e fatos contábeis, fornecendo informações sobre a composição e variação do patrimônio. A legislação falimentar exige as demonstrações contábeis, sendo utilizada para fundamentar o processo judicial, destacando a possibilidade de reorganização e superação da crise e para a decisão do juiz.

Diante da necessidade da contabilidade no processo de recuperação judicial, com uso das demonstrações contábeis, é possível mensurar os valores dos indicadores econômico-financeiros através da verificação dos indicadores passados e atuais, além disso, é possível averiguar o crescimento da empresa e fazer projeções futuras, bem como a antecipação de problemas que ocasionam crises.

2.4 Estudos empíricos anteriores

Com base na pesquisa de Zampiere *et al*, (2016), os indicadores contábeis emitem sinais sobre algumas situações econômico-financeiras, enfatizando a hipótese de que os problemas de uma empresa podem ser antecipados através de um modelo de previsão de insolvência. Nesse sentido, os autores tiveram como objetivo identificar os indicadores contábeis que sinalizam o estado de recuperação judicial. O estudo analisou as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa durante o período de 2005 a 2013, totalizando 330 empresas e 2.658 observações. Os resultados demonstraram que quatro indicadores são estatisticamente significativos para a previsão de recuperação judicial, sendo os índices: Liquidez

Corrente, Produtividade dos Ativos e Retorno sobre o Ativo e o Indicador de Lucros Retido.

Já Amaral (2018) buscou responder o seguinte questionamento: quais os motivos que levaram as empresas de capital aberto listadas na Bolsa de Valores Brasileira à Recuperação Judicial e os principais meios de recuperação escolhidos? Como resultado à pergunta, chegou-se à conclusão, através das petições iniciais e dos planos de recuperação judicial, que o mercado, a gestão e o acesso ao crédito estão entre os principais motivos que levaram a empresa à recuperação, enfatizando que existem outros motivos que levam à crise.

Joroseki *et al* (2019) buscaram avaliar o desempenho econômico, financeiro e operacional das companhias abertas da bolsa de valores que estão em recuperação judicial. A pesquisa demonstrou, através dos resultados obtidos, que apenas uma empresa teve sinais claros de recuperação da crise econômico-financeira.

Santos (2020) analisou o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto que passaram pelo processo de recuperação judicial entre 2012 a 2017, para isso foram utilizados os indicadores econômicos e financeiros de liquidez corrente, composição de endividamento e alavancagem, retorno sobre o ativo (ROA), e o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Os resultados demonstram que as empresas obtiveram bons resultados em relação aos índices de liquidez corrente e composição de endividamento, entretanto, o índice de alavancagem demonstrou um alto nível de endividamento a longo prazo.

Flor (2022) analisou a evolução econômico-financeira de duas companhias que passaram pelo processo de recuperação judicial do setor de construção civil entre 2011 até 2021. Para essa análise foram utilizados os indicadores de liquidez, endividamento e de rentabilidade. Como resultado, as empresas tiveram uma queda durante a crise e um aumento gradativo na capitalização de recursos de empréstimos. No entanto, as empresas apresentam condições de reestruturação na recuperação judicial, possibilitando a continuidade da empresa.

A pesquisa, conduzida por Benedetti e Hahn em 2022, focou na análise dos indicadores econômico-financeiros de empresas listadas na B3, a bolsa de valores brasileira, que passaram por recuperação judicial. O objetivo principal do estudo foi avaliar se essas empresas mostraram evolução em seus indicadores após o processo de recuperação. Para isso, compararam indicadores financeiros e de solvência antes

e depois do deferimento do pedido de recuperação. Os resultados revelaram que das três empresas analisadas, duas não demonstraram melhora em seus indicadores econômico-financeiros após a recuperação judicial.

Tais estudos demonstram que não há resultados conclusivos quanto ao comportamento do desempenho empresarial diante do processo de recuperação judicial, o que reforça a importância dessa pesquisa.

3. METODOLOGIA

Esta seção apresenta os procedimentos metodológicos do estudo, no qual é apresentado em quatro subseções: tipologia da pesquisa, população e amostra, tratamento e análise dos dados e síntese metodológica.

3.1 Tipologia da pesquisa

Essa pesquisa se classifica como descritiva, já que investiga o impacto da recuperação judicial no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras. Conforme Richardson (2017), os estudos descritivos procuram descobrir e classificar a relação entre variáveis, e investigam a relação de causalidade entre fenômenos.

A pesquisa que visa examinar a relação entre variáveis desempenha um papel crucial nas diversas disciplinas das Ciências Sociais. Esses estudos possibilitam o controle simultâneo de um grande número de variáveis e, por meio de técnicas estatísticas de correlação, permitem especificar o grau de relação entre diferentes variáveis. Isso proporciona ao pesquisador uma compreensão do modo como as variáveis estão operando (Richardson, 2017).

Quanto aos procedimentos, a pesquisa caracteriza-se como documental, os dados serão coletados de fontes secundárias: as informações dos relatórios financeiros serão coletadas do site da B3.

Quanto à abordagem do problema, o estudo classifica-se como qualitativo e refere-se a aspectos que podem ser medidos, mensurados e contados; requer uma descrição rigorosa das informações obtidas, com o objetivo de alcançar o máximo de precisão nos dados (Gil, 2022). Conforme delineado por Richardson (2017), a pesquisa qualitativa é uma ferramenta de análises de dados para identificar temas e interpretar seus significados.

3.2 População e amostra do estudo

A população do estudo são as empresas listadas na B3, composta por 455 empresas em ago/2023. Para definir a amostra, analisou-se quais empresas da B3 tiveram pedido de recuperação judicial nos últimos anos e definiu-se por usar como base o ano de 2018, quando cinco empresas tiveram pedidos de recuperação concedidos, conforme Tabela 1.

Tabela 1 - Construção da amostra da pesquisa

Empresas em Recuperação Judicial (B3)	Setor
Eternit (ETER3);	Bens Industriais
Hoteis Othon SA (HOOT4);	Consumo Cíclico
Pomifrutas (FRTA3);	Consumo não cíclico
Saraiva (SLED3);	Consumo Cíclico
IGB Eletrônica (IGBR3)	Bens Industriais

Fonte: Elaborado pela autora (2023) com base nas informações do *Trademap* (2022)

O período analisado compreenderá os 4 anos que antecederam o pedido de recuperação (incluindo o ano do pedido) e os 4 anos seguintes, possibilitando uma análise comparativa entre os indicadores antes e durante o processo de recuperação. Dessa forma, os anos de 2015, 2016, 2017 e 2018 representam o período anterior ao pedido e os anos 2019, 2020, 2021 e 2022 os anos durante o plano de recuperação judicial.

3.3 Tratamento e análise dos dados

A fim de realizar a análise do desempenho empresarial econômico-financeiro das empresas em estudo, empregou-se uma série de indicadores econômico-financeiros. Estes indicadores serão aplicados com base nas informações financeiras disponíveis, conforme evidenciado no Quadro 1.

Quadro 1 - Descrição das dimensões do desempenho empresarial

DIMENSÃO	INDICADOR	REPRESENTA
Econômica	Retorno Sobre o Ativo (<i>Return On Assets</i> – ROA) ROA = Lucro Líquido / Ativo Total	Rentabilidade da organização no período
	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido (<i>Return on Equity</i> – ROE) ROE = Lucro Líquido / PL	Rentabilidade dos acionistas no período
Financeira	Alavancagem (ALAV) ALAV = Passivo Circulante + Passivo não circulante / Ativo Total	Nível de endividamento em relação ao patrimônio total da organização
	Composição de Endividamento (CE) CE = Passivo Circulante / Passivo Circulante + Passivo não circulante (*100)	Relação de capital de terceiros no curto prazo com o endividamento total da organização
	Liquidez Corrente (LC) LC = Ativo Circulante / Passivo Circulante	A capacidade de pagamento no curto prazo da organização

Fonte: Elaborado pela autora com base na revisão de literatura (2022).

No contexto financeiro, são empregados dois indicadores cruciais: o índice de alavancagem e o de liquidez. O índice de alavancagem compara o passivo total ao patrimônio líquido da empresa, fornecendo uma perspectiva sobre a relação entre as obrigações e o capital próprio. A liquidez corrente (LC) revela a quantidade de Ativo Circulante para cada \$1 de Passivo Circulante, indicando a capacidade da empresa de cobrir suas obrigações de curto prazo. Para analisar a estrutura de capital, utiliza-se o Índice de Estrutura de Capital, que emprega a Composição de Endividamento (CE) para indicar a proporção de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações (Iudícibus, 2016).

Na esfera econômica, a atenção se volta aos índices de rentabilidade. O Retorno sobre o Ativo (ROA) quantifica o lucro obtido para cada \$100 de investimento total, oferecendo insights sobre a eficiência operacional da empresa. Já o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) mensura o lucro gerado para cada \$100 de capital próprio investido, em média, durante o exercício financeiro (IUDÍCIBUS, 2016).

A próxima seção será destinada a apresentação da análise e discussão dos resultados.

4 RESULTADOS

4.1 Eternit

A Eternit S.A foi fundada em 1940 e é uma empresa de capital aberto com ações na bolsa de valores (B3) que atua no ramo de comercialização de telhas de fibrocimento, de industrialização e comercialização de produtos de cimento, concreto, gesso e produtos de matéria plástica, entre outros materiais de construção e respectivos acessórios. O seu pedido de recuperação judicial foi deferido em 16 de abril de 2018. A Tabela 2 apresenta os dados da empresa para o período analisado.

Tabela 2 – Desempenho Eternit S.A

Nome da Empresa	ANO	ROE	ROA	ALAV	LC	CE
ETERNIT	2015	5,88	3,15	0,46	2,00	0,48
ETERNIT	2016	-8,20	-4,47	0,45	2,12	0,44
ETERNIT	2017	-162,10	-49,04	0,70	2,00	0,38
ETERNIT	2018	-1.219,32	-26,24	0,98	1,14	0,42
ETERNIT	2019	454,50	-2,31	1,01	1,02	0,42
ETERNIT	2020	73,83	21,30	0,71	2,20	0,42
ETERNIT	2021	47,83	26,63	0,44	3,54	0,47
ETERNIT	2022	20,36	11,27	0,45	2,52	0,52

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Durante o período de 2015 a 2018, a análise do indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), que reflete a rentabilidade dos acionistas, revelou resultados negativos para a empresa. Esta tendência foi um reflexo dos prejuízos acumulados após quatro anos do pedido de recuperação judicial. No entanto, observou-se uma evolução significativa neste indicador no período subsequente, de 2019 a 2022. Especificamente em 2019, o primeiro ano após o pedido de recuperação, a empresa registrou uma melhora notável no ROE. Nos três anos seguintes, apesar de uma queda no indicador, o desempenho ainda representou uma rentabilidade superior ao período anterior à recuperação judicial. Isso indica que, embora haja oscilações, o ROE mostrou uma tendência geral de melhoria, refletindo um aumento na lucratividade em comparação com os anos anteriores à recuperação.

Ao verificar o índice de retorno sobre o ativo (ROA), que mede a rentabilidade da organização no período, percebe-se uma relação entre o lucro líquido e o ativo total, ainda, observa-se que em 2015 houve uma baixa com 3,15%; nos anos

de 2016 a 2018, o indicador apresentou resultado negativo como consequência da crise enfrentada pela empresa; em 2019, o resultado foi negativo de -2,31, entretanto nos anos de 2020, 2021, 2022 esses valores foram positivos, demonstrando que houve retorno durante a execução da recuperação judicial.

No que se refere à alavancagem financeira, houve variações em relação à participação de capital de terceiros; entre 2018 e 2019 a empresa demonstrou dependência em relação ao capital de terceiros, isso para a superação da crise, pois seu pedido foi deferido em 2018; já entre 2020 e 2022 esse índice apresentou uma melhora, ou seja, seu patrimônio não representa mais que o capital de terceiros.

Ao analisar a liquidez corrente é possível observar que houve um aumento, entre 2015 e 2016, de 2 para 2,15, o que consiste na capacidade de pagamento no curto prazo, ou seja, para cada R\$ 1 de obrigação no curto prazo a empresa tem R\$ 2,15 de recurso para pagar. Entretanto, houve uma queda entre 2017 e 2019 devido ao aumento das obrigações no curto prazo. Em 2020, esse valor aumentou para R\$ 2,20 para cada R\$ 1 de obrigação no curto prazo; em 2021, para R\$ 3,54 para cada R\$ 1 de obrigação no curto prazo; em 2022, houve uma queda para R\$ 2,52 para cada R\$ 1 de obrigação no curto prazo.

4.2 Pomifrutas

A Pomifrutas produz e comercializa maçãs *in natura* e processadas, sendo pioneira nesse tipo de negócio no Brasil. O pedido de recuperação judicial foi deferido em 24 de janeiro de 2018.

Tabela 3 - Desempenho Pomifrutas

Nome da Empresa	ANO	ROE	ROA	ALAV	LC	CE
POMIFRUTAS	2015	-1.504,21	-28,24	0,98	0,44	0,79
POMIFRUTAS	2016	44,07	-19,81	1,45	1,10	0,17
POMIFRUTAS	2017	32,48	-31,01	1,95	0,14	0,51
POMIFRUTAS	2018	10,95	-20,77	2,90	0,05	0,63
POMIFRUTAS	2019	-0,88	1,83	3,08	0,04	0,82
POMIFRUTAS	2020	-3,28	6,41	2,95	0,06	0,83
POMIFRUTAS	2021	-0,44	0,90	3,04	0,05	0,92
POMIFRUTAS	2022	7,38	-16,02	3,17	0,04	0,93

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Ao analisar o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), em 2015, o percentual era de -1.504,21, o que demonstra déficit do patrimônio líquido em relação ao lucro líquido. Entre 2016 e 2018 os resultados foram positivos, porém é possível observar uma queda; em 2019 a 2021 os resultados foram negativos, ou seja, não estava havendo retorno para os sócios, porém em 2022 obteve-se uma elevação, apresentando uma rentabilidade sobre os investimentos.

Ao verificar o retorno sobre o investimento (ROA) entre 2015 a 2018, o resultado obtido foi negativo, impactando diretamente no resultado da empresa, evidenciando que nesse período a empresa teve prejuízo e teve retorno dos investimentos. Após a provação do pedido de recuperação judicial, a empresa obteve resultados positivos entre 2019 e 2021, apresentando uma rentabilidade sobre os investimentos, porém, em 2022, a empresa obteve resultado negativo.

Sobre o índice de alavancagem, a empresa está com um alto índice de endividamento, indo de 0,98, em 2015, para 3,17, em 2022, 4 anos após o deferimento do pedido de recuperação judicial, o que prejudica a empresa, pois demonstra a dependência dela em relação ao capital de terceiros.

No que se refere ao índice de liquidez corrente, houve um aumento significativo de R\$ 0,44 em 2015 para R\$ 1,10 em 2016, porém de 2017 a 2022 houve uma queda e em 2022 a empresa possuía R\$ 0,04 de recursos no curto prazo para R\$ 1,00 de obrigações.

Na composição do endividamento é indicada o quanto o endividamento da empresa deve ser pago no curto prazo, percebe-se que houve um crescimento, ou seja, a participação de capitais de terceiros aumentou em relação à sua capacidade de geração de pagamento.

4.3 Hotéis Othon

Em 1943, foi criada a Companhia Brasileira de Novos Hotéis, que se transformou na maior rede hoteleira do Brasil com capital nacional; os Hotéis Othon são uma das maiores redes brasileiras de hotéis. A partir de 2000, passou a atuar no exterior; em 2003, investiu na criação da marca Othon Pousadas e na comercialização de condomínios com a marca Othon Flats (atualmente Othon Suítes). O pedido de recuperação judicial foi deferido em 28 de novembro de 2018.

Tabela 4 - Desempenho Hotéis Othon

Nome da Empresa	ANO	ROE	ROA	ALAV	LC	CE
HOTEIS OTHON	2015	28,62	-4,16	1,15	0,34	0,30
HOTEIS OTHON	2016	4,73	-0,73	1,15	0,30	0,32
HOTEIS OTHON	2017	30,44	-7,42	1,24	0,13	0,43
HOTEIS OTHON	2018	38,45	-19,58	1,51	0,04	0,66
HOTEIS OTHON	2019	35,59	-28,61	1,80	0,04	0,64
HOTEIS OTHON	2020	19,11	-19,65	2,03	0,03	0,66
HOTEIS OTHON	2021	7,89	-8,77	2,11	0,04	0,69
HOTEIS OTHON	2022	-63,06	39,69	1,63	0,12	0,42

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Observa-se que o retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) em 2016 teve uma queda, em relação ao ano 2015, de 23,89, entretanto o valor continua positivo, ou seja, a empresa continua rentável. Já entre 2017 e 2021 a empresa continuou apresentando lucro, mas no ano de 2022, após a recuperação judicial, a empresa apresentou resultado negativo em relação ao retorno dos investimentos nela realizados.

No que se refere ao retorno sobre o ativo (ROA), apresentou-se negativo durante 2015 a 2021, durante esse período a empresa estava com déficits em relação ao lucro líquido. Em 2022, houve um aumento de 39,69% para cada R\$ 1,00 investido, evidenciando que nesse ano está havendo retorno para seus acionistas.

Ao observar a alavancagem, a empresa apresenta um alto índice de endividamento, com aumento consecutivo entre 2015 a 2021; em 2022, houve uma diminuição de 0,48, entretanto quanto menor esse índice, menor a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros.

Na liquidez corrente pode-se observar que houve uma queda de 2015 até 2018; já entre 2018 e 2021 esse índice manteve-se instável, porém a empresa ainda demonstra dificuldade em quitar suas obrigações no curto prazo, aumentando para 0,12 em 2022.

A composição do endividamento mede a quantidade de dívidas no curto prazo em relação ao capital de terceiros. Percebe-se um aumento entre 2015 e 2021, chegando a 0,69 devido ao aumento das contas no passivo circulante; em 2022, houve uma queda de 0,27, passando para 0,42, evidenciando uma melhoria.

4.4 IGB S/A

Fundada em 1930, sob o nome E.H.Staub, o grupo ficou conhecido através da aquisição da marca Gradiente, em 1970, com a fundação da IGB S.A., tornando-se referência no mercado eletrônico e no lançamento de produtos de novas tecnologias; em 1974 a empresa abre seu capital.

Tabela 5 - Desempenho IGB S/A

Nome da Empresa	ANO	ROE	ROA	ALAV	LC	CE
IGB S/A	2015	10,85	-35,32	4,26	0,05	0,04
IGB S/A	2016	12,01	-42,51	4,54	0,19	0,04
IGB S/A	2017	-5,74	18,10	4,15	0,01	0,08
IGB S/A	2018	8,59	-27,80	4,24	0,01	0,07
IGB S/A	2019	7,14	-25,91	4,63	0,03	0,08
IGB S/A	2020	8,58	-106,42	13,40	0,01	0,90
IGB S/A	2021	5,19	-46,75	10,00	0,02	0,37
IGB S/A	2022	-1,22	0,56	1,46	0,15	0,51

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Considerando os resultados encontrados, retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) a empresa tem uma variação durante os 4 anos antes e 4 anos após o deferimento do pedido de recuperação judicial. Entre 2015 e 2016 essa variação foi positiva, porém o ano que antecede o do pedido apresentou índice negativo de -5,74% para cada R\$1,00 investido; no ano do deferimento do pedido o índice aumentou e manteve uma rentabilidade até 2021, em 2022 o índice foi negativo, ou seja, não houve retorno do investimento.

No que tange ao retorno sobre o ativo (ROA), entre 2015 e 2021 a empresa apresentou índice negativo devido aos prejuízos de cada exercício, com exceção do ano de 2017, quando o resultado foi positivo, apresentando 18,10% de retorno para cada R\$ 1,00 investido; o mesmo ocorreu em 2022.

Em relação à alavancagem, esta apresenta um alto impacto sobre o resultado da empresa devido ao seu alto índice, principalmente no ano de 2020 e 2021, quando o nível de endividamento em relação ao patrimônio próprio está 13,40 e 10 respectivamente; no ano de 2022 este índice diminuiu em comparação aos outros anos, entretanto continua alto.

Ao analisar a Liquidez Corrente, os índices mostram a dificuldade da empresa de quitar seu passivo, pois quando esse índice for inferior a 1, demonstra essa dificuldade. Na composição do endividamento, a empresa apresentou um ótimo resultado de 2015 até 2019, pois representa a proporção das obrigações de curto prazo e obrigações totais, o quanto a empresa terá de pagar no curto prazo para cada R\$1,00 do total das obrigações, quanto menor for esse índice melhor, menor o valor a pagar no curto prazo. Entretanto, em 2020, 2021 e 2022 esse índice aumentou devido ao aumento de suas obrigações durante a recuperação judicial.

4.5 Saraiva

A história dessa empresa teve início em 1914; em 1947 a empresa transformou-se em sociedade anônima, com denominação Saraiva S.A,e, 1970 começaram a editar livros didáticos e paradidáticos, em 1972, transformou-se em uma companhia aberta, começando um processo de crescimento. Em 26 de novembro de 2018 foi deferido o pedido de recuperação judicial.

Tabela 6 - Desempenho Saraiva

Nome da Empresa	ANO	ROE	ROA	ALAV	LC	CE
SARAIVA LIVR	2015	17,87	5,35	0,70	1,58	0,69
SARAIVA LIVR	2016	-10,13	-3,74	0,63	1,47	0,80
SARAIVA LIVR	2017	-12,32	-3,72	0,70	1,30	0,76
SARAIVA LIVR	2018	-249,55	-30,83	0,88	0,60	0,93
SARAIVA LIVR	2019	184,19	-37,32	1,20	0,89	0,26
SARAIVA LIVR	2020	76,98	-125,94	2,64	0,68	0,24
SARAIVA LIVR	2021	-9,26	18,73	3,02	0,50	0,23
SARAIVA LIVR	2022	-33,30	107,59	4,23	0,21	0,32

Fonte: Elaborada pela autora (2023)

Ao observar retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), em 2015, percebe-se que foi positivo, já em 2016 até 2018 foi negativo, diminuindo, simultaneamente. Em 2018, ano do pedido de recuperação judicial, o índice foi de -249,55, o maior do período analisado, devido aos prejuízos acumulados; em 2019 e 2020, os índices foram positivos, ocasionando um retorno, porém em 2021 e 2022 a empresa voltou a apresentar um prejuízo.

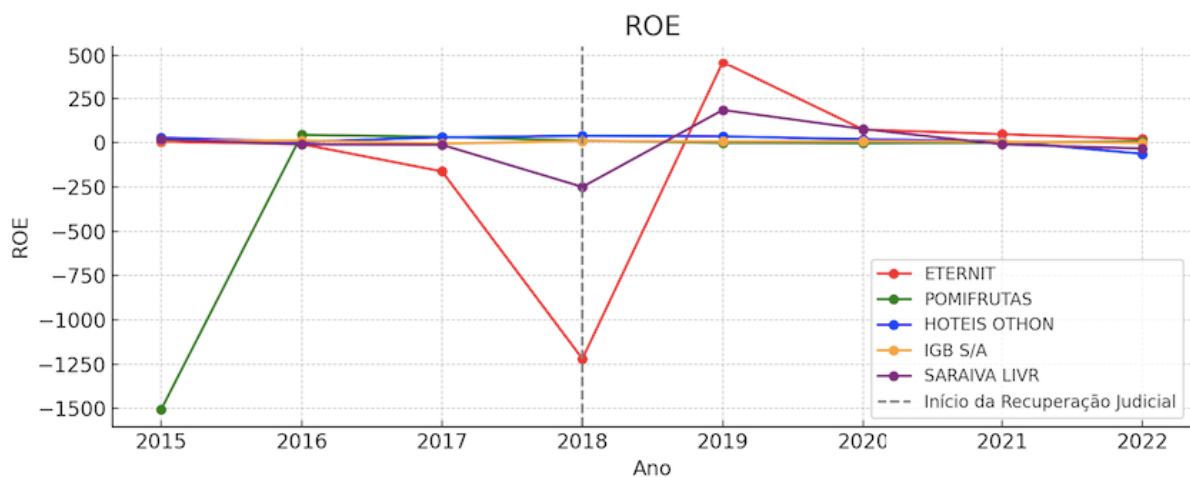
Observa-se que o retorno sobre o ativo (ROA) apresentou uma queda de 2016 até 2020, sendo expressiva nesse ano, diminuindo em 2021 e 2022, ou seja seus investimentos estão apresentando melhoras. Ao analisar a alavancagem, observa-se o aumento desse índice, mesmo após a recuperação judicial, o que desfavorece a empresa, pois o capital de terceiros consome todo seu capital próprio.

O índice de liquidez corrente mostra uma queda de 2015 a 2022 e apresentou um índice baixo. No final do período analisado a empresa tem apenas R\$ 0,21 para cada R\$ 1,00 de obrigação no curto prazo. Na composição do endividamento tem um aumento de 2015 até 2018, de 0,24 nos 4 anos antes da recuperação judicial, em 2019 até 2022 houve uma baixa desse índice favorecendo a empresa, pois a empresa tem um tempo maior para quitar suas dívidas no curto prazo.

4.6 Análise comparativa entre as empresas da amostra

A seguir, estão apresentados os gráficos indicados para visualização do comportamento de cada indicador. No Gráfico 1, apresenta-se os dados do ROE.

Gráfico 1 - Comportamento do ROE

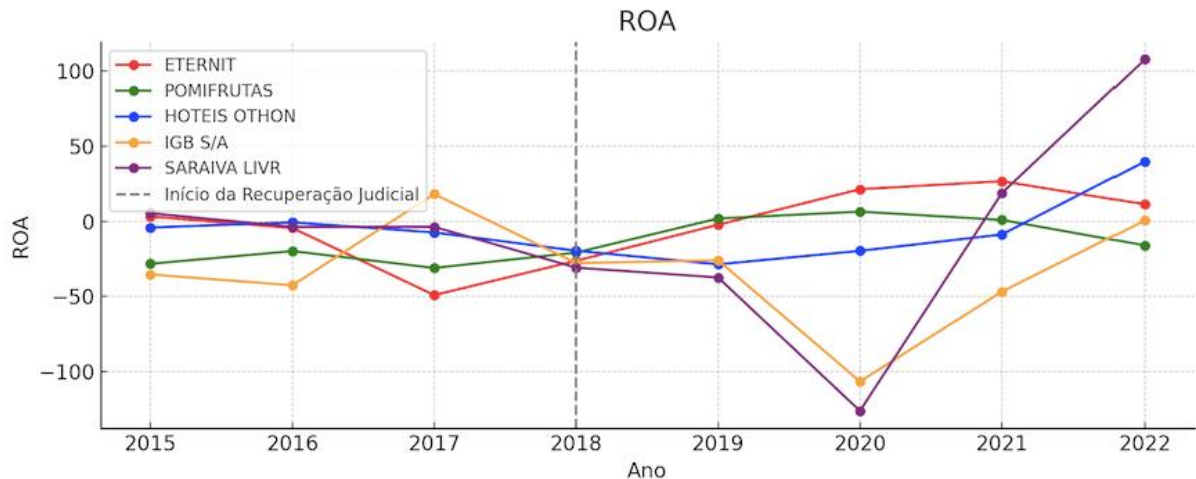


Fonte: Elaborada pela autora (2023)

O ROE é um indicador crucial de rentabilidade, refletindo a capacidade de uma empresa em gerar lucro a partir de seu patrimônio. No período pré-recuperação judicial (2015-2018), observa-se uma tendência de declínio ou volatilidade do ROE em várias empresas, sugerindo problemas operacionais ou financeiros. Já no período de recuperação judicial (2019-2022), algumas empresas mostram sinais de recuperação (Eternit e Saraiva) ou estabilização do ROE, indicativo de que as

estratégias de reestruturação podem estar começando a surtir efeito, melhorando a eficiência operacional e a rentabilidade. No Gráfico 2, apresenta-se o comportamento do ROA.

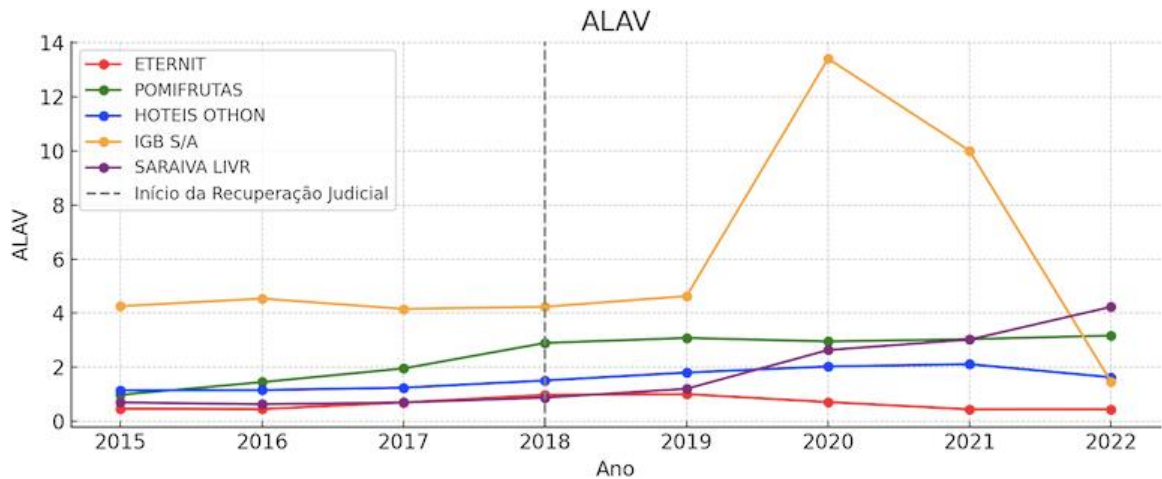
Gráfico 2 - Comportamento do ROA



Fonte: Elaborada pela autora (2023)

O ROA mede a eficiência com a qual a empresa utiliza seus ativos para gerar lucro. Antes da recuperação judicial, a tendência de queda ou instabilidade do ROA em algumas empresas sugere ineficiências na utilização dos ativos ou desafios na geração de receitas. Durante a recuperação, a melhoria ou estabilização do ROA em certas empresas pode indicar uma gestão de ativos mais eficiente ou a eficácia das medidas de reestruturação. Percebe-se que em 2020 houve uma queda em empresas como IGB e Saraiva. Para além da recuperação judicial, é necessário levar em consideração o contexto pandêmico provocado pelo Covid-19. No Gráfico 3 apresenta-se o comportamento da alavancagem financeira.

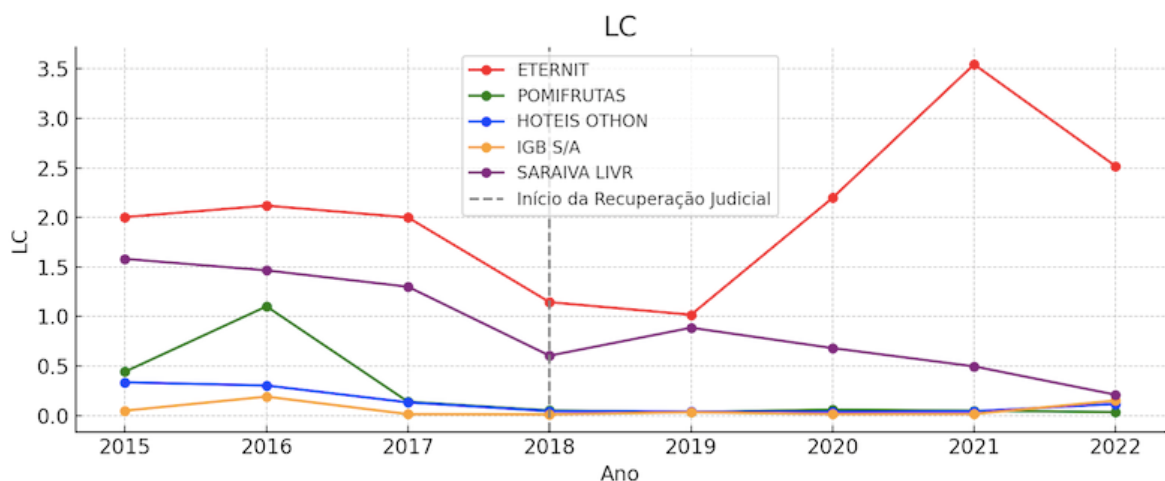
Gráfico 3 - Comportamento da Alavancagem Financeira



Fonte: Elaborada pela autora (2023)

A alavancagem financeira é um indicador chave que reflete o uso de dívida para financiar ativos. O aumento da alavancagem antes da recuperação judicial em algumas empresas pode indicar maior dependência de financiamento externo, possivelmente devido aos desafios financeiros. Durante a recuperação judicial, uma tendência de estabilização ou redução da alavancagem pode ser observada, refletindo esforços de reestruturação da dívida e uma abordagem mais cautelosa no uso de financiamento externo. No Gráfico 4, apresenta-se o comportamento da liquidez corrente.

Gráfico 4 - Comportamento da Liquidez Corrente

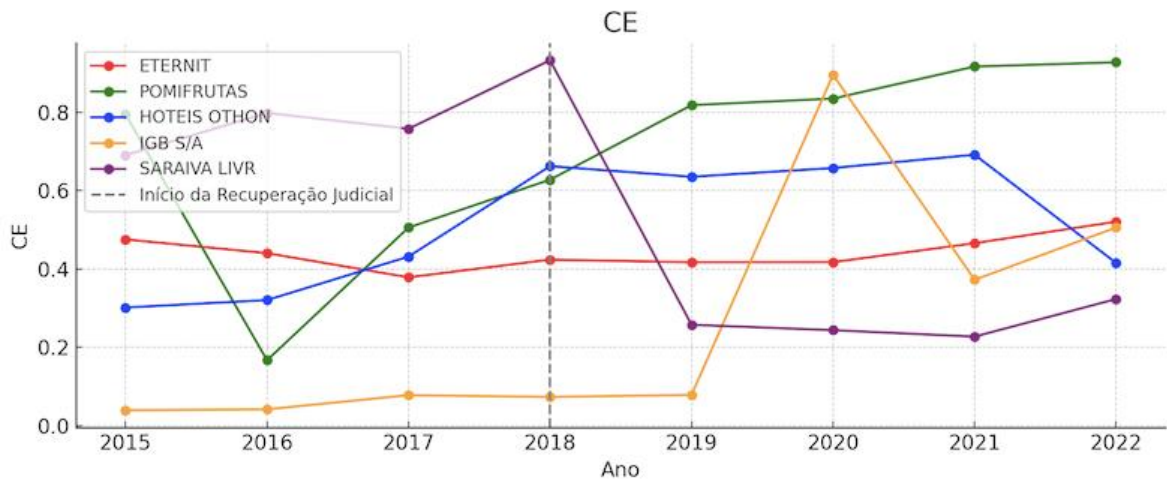


Fonte: Elaborada pela autora (2023)

A liquidez corrente é um indicador vital da capacidade da empresa de cumprir suas obrigações de curto prazo. Antes da recuperação judicial, a variação

significativa na liquidez corrente entre as empresas reflete diferentes níveis de saúde financeira. Durante a recuperação, algumas empresas mostram melhorias na liquidez corrente, indicando uma gestão de capital de giro mais eficiente e a capacidade de atender às obrigações de curto prazo. No Gráfico 5, apresenta-se o comportamento da Composição do Endividamento.

Gráfico 5 - Comportamento da Composição do Endividamento



Fonte: Elaborada pela autora (2023)

O Comportamento do Endividamento indica a proporção de dívida de curto e longo prazo no total das obrigações financeiras da empresa. Uma alta proporção de dívida de curto prazo antes da recuperação judicial pode refletir desafios financeiros e a necessidade de refinanciamento frequente. Durante a recuperação, mudanças na composição do endividamento, como um aumento da proporção de dívida de longo prazo, podem indicar uma reestruturação da dívida e um perfil de endividamento mais sustentável para o futuro.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o impacto da recuperação judicial no desempenho econômico-financeiro das empresas brasileiras, identificando quais companhias abertas brasileiras passaram pela recuperação judicial em 2018, os seus indicadores econômico-financeiros e analisar comparativamente o desempenho das empresas 4 anos antes do deferimento do pedido e 4 anos após o deferimento.

Foram analisados os demonstrativos contábeis de cada ano através das informações obtidas das demonstrações, com isso foram elaborados os cálculos dos índices e feita a análise por ano de cada empresa; as informações foram organizadas em tabelas e gráficos para uma melhor compreensão.

Diante dos dados apresentados, a empresa Eternit S.A figurou como a empresa teve uma melhora no índice sobre o patrimônio líquido (ROE), em comparação com os 4 anos que antecede a recuperação, apresentando uma rentabilidade. O índice de retorno sobre o ativo (ROA), que mede a rentabilidade da organização no período, e uma relação entre o lucro líquido também teve uma melhora. A empresa também apresentou uma melhora em relação à alavancagem, e demonstrou que a empresa não apresenta dificuldade em pagar seu passivo circulante. A empresa apresentou uma melhora durante a execução da recuperação judicial.

A Pomifrutas obteve uma melhora na análise do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) ao verificar o retorno sobre o investimento (ROA); depois do pedido, de 2019 a 2021, a empresa apresentou uma melhora, entretanto, em 2022, esse índice foi negativo. A alavancagem apresentou um resultado insatisfatório com um alto índice de endividamento; na liquidez corrente também a empresa se manteve constante durante a execução da recuperação judicial, contudo, esses resultados foram baixos. Na composição do endividamento aumentou a participação de capitais de terceiros. A empresa apresentou um resultado insatisfatório durante a execução da recuperação judicial.

Como resultado apresentado a empresa Hotéis Othon, teve uma queda durante o período de execução da recuperação judicial em relação ao retorno sobre o patrimônio líquido (ROE), sendo negativa em 2022, o retorno sobre o ativo (ROA) também apresentou uma piora durante a execução do plano, porém, em 2022 houve

um progresso, cujo índice de alavancagem também apresentou uma piora na execução, mas em 2022 o índice diminuiu e apresentou uma pequena melhora em comparação com o período analisado. A liquidez corrente apresentou uma melhora e manteve-se estável nos três anos durante a execução do plano, contudo, ainda em 2022, esse índice aumentou, evidenciando a dificuldade da empresa em quitar suas obrigações no curto prazo. A composição do endividamento aumentou durante os quatro anos antes do pedido e manteve-se praticamente estável nos três primeiros anos; em 2022, teve uma queda. Apesar dos resultados negativos do ROE e do aumento do índice de liquidez corrente a empresa apresentou uma melhora em 2022, no período que abrange a execução do plano de recuperação judicial.

Na empresa IGB S/A houve uma queda do retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) durante a execução do plano. No último ano analisado, o resultado foi negativo, o mesmo aconteceu com a análise do retorno sobre o ativo (ROA), contudo o resultado de 2022 foi positivo, mas baixo. Nesse sentido, a alavancagem apresentou um aumento antes da execução do plano e após, porém, em 2022, teve uma diminuição do índice de liquidez corrente, o qual demonstra que a empresa continua em dificuldade. No tocante à composição do endividamento, os resultados foram insatisfatórios, com o aumento contínuo desse índice. De acordo com os índices apresentados, a empresa não está tendo o retorno dos seus investimentos.

A Saraiva obteve melhora apenas do índice de retorno sobre o ativo (ROA) e composição do endividamento, o ROE, a alavancagem e a liquidez corrente apresentaram uma piora. Durante a execução do plano de recuperação judicial das empresas analisadas é possível observar que os resultados encontrados não foram satisfatórios, apenas a Eternit S.A evidenciou a recuperação, Hotéis Othon apresentou uma melhora.

REFERÊNCIAS

AMARAL, Jhonatas Carvalho do. **Motivos Que Levaram As Empresas De Capital Aberto Listadas Na Bolsa De Valores Brasileira À Recuperação Judicial E Os Principais Meios Utilizados.** 2018.

ARETZ, L. C. *et al.* Indicadores econômico-financeiros das empresas em recuperação judicial. **Anuário Pesquisa e Extensão Unoesc São Miguel do Oeste**, v. 8, p. e32669-e32669, 2023.

ÁVILA, Rafael. **Como fazer avaliação econômico financeira de empresas.** 2014.

BENEDETTI, K. B.; HAHN, R. C. **Análise do comportamento dos índices econômico-financeiros de empresas que utilizam de recuperação judicial.** 2022. 32 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Faculdades Integradas de Taquara, Taquara, 2022.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil.** Promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm Acesso em: 04 nov. 2023

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2005/lei-11101-9-fevereiro-2005-535663-exposicaodemotivos-150148-pl.html> Acesso em: 04 nov. 2023

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1998.** Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172compilado.htm : Acesso em 04 nov. 2023

Brasil. **Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

CAMPINHO, S. **Curso de Direito Comercial-Falência e Recuperação de Empresa.** 13 ed. São Paulo: Saraiva, 2022.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Contábil nº 00 (R2). Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80> Acesso em: 04 dez. 2022

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Contábil nº 26 (R1). Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57> Acesso em: 04 dez. 2022

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. Pronunciamento Contábil nº 48. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=106> Acesso em: 04 dez. 2022

CREPALDI, Silvio A.; CREPALDI, Guilherme S. **Contabilidade Gerencial - Teoria e Prática**, 8ª edição. São Paulo: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9788597011654. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597011654/>. Acesso em: 09 out. 2023.

FAZZIO JUNIOR, W. **Manual de Direito Comercial**. 20. ed. São Paulo: Atlas, 2019.
GAMA, T. L.; LUCCI, L. Plano de recuperação judicial com perdão de dívidas: o momento de incidência do PIS, da Cofins, do IRPJ e da CSLL. **Economic Analysis of Law Review**, v. 13, n. 2, p. 161-173, 2022.

FLOR, P.P. **Evolução econômico-financeira de empresas em recuperação judicial: Uma análise de empresas do setor de construção civil**. 2022. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2022.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2022.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de Balanços**, 11ª edição. São Paulo: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9788597010879. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>. Acesso em: 09 out. 2023.

JAROSESKI, Sinara et al. **É Possível Sobreviver A Uma Recuperação Judicial?: Evidências Em Empresas Listadas Na Bm&Fbovespa**. 2019.

JR., José Hernandez P.; BEGALLI, Glaucos A. **Elaboração e Análise das Demonstrações Financeiras**, 5ª edição. São Paulo: Grupo GEN, 2015. E-book. ISBN 9788597000740. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597000740/>. Acesso em: 09 out. 2023.

LOPES, Alexandro B.; IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria Avançada da Contabilidade**. São Paulo: Grupo GEN, 2017. E-book. ISBN 9786559773640. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786559773640/>. Acesso em: 09 out. 2023.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. E-book. ISBN 9788597021264. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/>. Acesso em: 09 out. 2023.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597025439. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597025439/>. Acesso em: 09 out. 2023.

MONTOTO, Eugenio. **Contabilidade Geral e Análise de Balanços Esquemático**. 3ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

NETO, Alexandre A. **Estrutura e Análise de Balanços: Um Enfoque Econômico-financeiro**. São Paulo: Grupo GEN, 2020. E-book. ISBN 9788597024852. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024852/>. Acesso em: 09 out. 2023.

OLIVEIRA, B. S. S; ALMEIDA J. Q. P. **Análise da importância do contador no processo de recuperação judicial**. 2021. Artigo Científico (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Centro Universitário FG, Guanambi, 2021.

PADOVEZE, Clóvis L. **Manual de Contabilidade Básica - Contabilidade Introdutória e Intermediária**, 10ª edição. São Paulo: Grupo GEN, 2016. E-book. ISBN 9788597010091. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010091/>. Acesso em: 09 out. 2023.

PAULSEN, Leandro. **Curso de direito tributário completo**. Saraiva, 2022.

RIBEIRO, Osni M. **Noções de análise de demonstrações contábeis - v. 4 - série fundamentos de contabilidade**. São Paulo: Editora Saraiva, 2020. E-book. ISBN 9788536532790. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788536532790/>. Acesso em: 09 out. 2023.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

SANTOS, K. A. **Análise do desempenho econômico-financeiro de companhias de capital aberto que passaram por recuperação judicial**. 2020. 43 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Federal do Tocantins, Palmas, 2020.

SILVA, Polyandra Zampiere Pessoa da, GARCIA, Inajá Allane Santos, LUCENA, Wenner Glaucio Lopes, PAULO, Edilson. 2016. **A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa**.

TOMAZETTE, Marlon. **Falência e recuperação de empresas – Curso de direito empresarial**, vol. 3 – 9. Ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

VICECONTI, P. **Contabilidade avançada e análises das demonstrações financeiras**. São Paulo: Editora Saraiva, 2017.