



**UNIVERSIDADE FEDERAL DO TOCANTINS  
CAMPUS UNIVERSITÁRIO DE PALMAS  
CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**KAREM ALMEIDA DOS SANTOS**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS  
DE CAPITAL ABERTO QUE PASSARAM POR RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

**PALMAS – TO**

**2020**

**KAREM ALMEIDA DOS SANTOS**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS DE  
CAPITAL ABERTO QUE PASSARAM POR RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Tocantins, Campus Universitário de Palmas, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do(a) Professor(a) Msc Ingrid Lais de Sena Costa.

**PALMAS – TO**

**2020**

**Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)**  
**Sistema de Bibliotecas da Universidade Federal do Tocantins**

---

- S237a Santos, Karem Almeida dos .  
Análise do desempenho econômico-financeiro de companhias de capital aberto que passaram por recuperação judicial. / Karem Almeida dos Santos. – Palmas, TO, 2020.  
43 f.  
Monografia Graduação - Universidade Federal do Tocantins – Câmpus Universitário de Palmas - Curso de Ciências Contábeis, 2020.  
Orientadora : Ingrid Laís de Sena Costa  
1. Recuperação Judicial. 2. Desempenho. 3. Rentabilidade. 4. Endividamento. I. Título

**CDD 657**

---

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS – A reprodução total ou parcial, de qualquer forma ou por qualquer meio deste documento é autorizado desde que citada a fonte. A violação dos direitos do autor (Lei nº 9.610/98) é crime estabelecido pelo artigo 184 do Código Penal.

**Elaborado pelo sistema de geração automática de ficha catalográfica da UFT com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).**

**KAREM ALMEIDA DOS SANTOS**

**ANÁLISE DO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE COMPANHIAS DE  
CAPITAL ABERTO QUE PASSARAM POR RECUPERAÇÃO JUDICIAL**

Monografia apresentada ao Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal do Tocantins, Campus Universitário de Palmas, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação do(a) Professor(a) Msc Ingrid Lais de Sena Costa.

Data de aprovação: 22 / 06 / 2020 .

Banca examinadora:



Prof.(a) Msc. Ingrid Lais de Sena Costa. Orientador(a). UFT



Prof.(a) Dra. Marli Terezinha Vieira. Examinador(a). UFT



Prof.(a) Dr. Vilmar Custódio Biângulo. Examinador(a). UFT

## RESUMO

Esta pesquisa analisa o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto, que passaram pela recuperação judicial entre os anos de 2012 a 2017. Através de pesquisas foram encontradas cinco empresas que conseguiram passar pela recuperação judicial: a OGX, Celpa, Eneva, Mangels e Rede Energia, utilizando-se os dados das demonstrações contábeis de cada empresa, foram mensurados os indicadores financeiros e econômicos. Os indicadores financeiros utilizados foram a liquidez corrente, composição do endividamento e alavancagem, e para medir o desempenho econômico foram utilizadas as variáveis ROA, que é o retorno sobre o ativo a qual mostra a geração de rentabilidade obtida através dos ativos, e também o ROE que é o retorno sobre o patrimônio líquido que mensura os retornos dos investimentos dos acionistas. Os resultados obtidos mostram que as empresas obtiveram bons resultados financeiros em relação a liquidez corrente e composição de endividamento, mas tendo uma situação preocupante na alavancagem a qual mostra dificuldades em relação a obrigação a longo prazo, e por fim obtiveram uma variância de porcentagens no ROA e ROE, evidenciando no geral bons retornos de rentabilidade nos últimos anos.

Palavras-chaves: Recuperação judicial; Desempenho; Rentabilidade; e Endividamento.

## **ABSTRACT**

This research analyzes the economic and financial performance of publicly traded companies that underwent judicial reorganization between the years 2012 to 2017. Through research, five companies were found to be able to undergo judicial reorganization to OGX, Celpa, Eneva, Mangels and Rede Energia, using the data from the financial statements of each company, the financial and economic indicators were measured. The financial indicators used were current liquidity, debt composition and leverage and to measure economic performance the variables ROA, which is the return on the asset, which shows the generation of profitability obtained through the assets and also the ROA, which is the return, were used. on shareholders 'equity that measures the return on shareholders' investments. The results obtained show that the companies obtained good financial results in relation to current liquidity and debt composition, but having a worrying situation in the leverage which shows difficulties in relation to the long term obligation and finally obtained a variance of percentages in the ROA and ROE, showing generally good returns on profitability in recent years.

**Keywords:** Judicial recovery; Performance; Profitability; and indebtedness.

## **LISTA DE QUADROS**

Quadro 1 - Objetivos e resultados encontrados dos estudos selecionados sobre o tema em análise.....	14
Quadro 2 - Relação das empresas que passaram pela recuperação judicial.....	17
Quadro 3 - Indicadores para mensuração do desempenho das companhias.....	18

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Estatística do desempenho financeiro da empresa Celta do ano de 2014 ao 2019.....	22
Gráfico 2 - Estatística do desempenho financeiro da empresa Rede Energia do ano 2016 ao 2019.....	23
Gráfico 3 – Estatística do desempenho financeiro da empresa Mangels do ano de 2017 a 2019.....	24
Gráfico 4 – Estatística do desempenho financeiro da empresa Eneva do ano de 2016 ao 2019.....	25
Gráfico 5 – Estatística do desempenho econômico da empresa Celta nos de 2014 a 2019.....	26
Gráfico 6 – Estatística do desempenho econômico da empresa Rede Energia nos de 2016 a 2019.....	27
Gráfico 7 – Estatística do desempenho econômico da empresa Mangels nos de 2017 a 2019.....	28
Gráfico 8 – Estatística do desempenho econômico da empresa Eneva nos de 2016 a 2019.....	29



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Estatísticas descritiva dos indicadores de desempenho das empresas participantes da amostra.....	21
---	----

## **LISTA DE SIGLAS**

CE	Composição de Endividamento
CF	Constituição Federativa
LC	Liquidez Corrente
LFRJ	Lei de Falência e Recuperação Judicial
ROA	Retorno sobre o patrimônio líquido
ROE	Retorno sobre o ativo

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>05</b>
<b>1.1 Problema.....</b>	<b>06</b>
<b>1.2 Objetivos.....</b>	<b>06</b>
1.2.1 Objetivo Geral.....	06
1.2.2 Objetivos Específicos.....	06
<b>1.3 Justificativa.....</b>	<b>06</b>
<b>2 REVISÃO DA LITERATURA.....</b>	<b>08</b>
2.1 Recuperação Judicial.....	08
2.1.1 Principais motivos relacionados ao processo de falência.....	10
2.1.2 Plano de recuperação judicial.....	11
2.2 Desempenho econômico-financeiro.....	12
2.3 Estudos anteriores.....	14
<b>3 METODOLOGIA.....</b>	<b>16</b>
3.1 Tipologia da Pesquisa.....	16
3.2 Amostra e Coleta de dados.....	17
3.3 Tratamento dos dados.....	18
<b>4 ANÁLISE E DISCUÇÕES DO RESULTADO.....</b>	<b>20</b>
4.1 Análise primária das características organizacionais.....	20
4.2 Análise dos indicadores de desempenho financeiro.....	21
4.3 Análise dos indicadores de desempenho econômico.....	26
<b>5 CONCLUSÃO.....</b>	<b>30</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>32</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil tem passado por uma grande crise econômica, onde esse problema afeta várias áreas do mercado e da economia. O termo crise econômico-financeira não possui definição legal, mas para Coelho (2013) pode se entender a crise econômica como uma retração considerável nos negócios de uma companhia, e a crise financeira a partir do momento em que a empresa não possui caixa para honrar com seus compromissos, ou seja, uma crise de liquidez.

Considerando o atual cenário de crise econômica no Brasil pode-se elencar alguns fatores impulsionadores como: fatores relacionados a economia mundial, especulações financeiras em setores específicos, diminuição excessiva da taxa de juros no passado, gastos do governo e modelo de crescimento falho adotado nos últimos anos e entre outros (SÃO JUDAS, 2018). A crise econômica pode afetar várias áreas da economia brasileira, principalmente a empresarial, pois o sinal que se pode perceber da crise é quando há vários pedidos de recuperações judiciais das empresas, nos últimos anos tem sido realizado com frequência, principalmente, após a criação da Lei da Falência e Recuperação Judicial.

A Lei de Falência e Recuperação Judicial (LFRJ) a qual passou a vigorar em 2005, Lei 11.101/2005, define o processo de Recuperação judicial como: a empresa que possua altas dívidas, a qual não tem recursos para provê-las, não tendo acordo direto com seus fornecedores e com seus devedores, faz-se elaboração de um plano de como será solucionado o problema no intuito de estruturar novamente a empresa, caso aprovado pelas partes envolvidas e pelo juiz, ela poderá continuar no processo de recuperação para superação da crise. Com objetivo de continuar os seus negócios, sua operacionalização, arcando os seus deveres a fim de honrar o compromisso com seus credores no prazo decretado.

Segundo o estudo de Jesus (2017) a recuperação de uma empresa tem uma enorme importância para economia do país, contribuindo positivamente para todos, haja vista que uma empresa recuperada e funcionando regularmente irá manter os funcionários, impedindo um aumento nas taxas de desemprego, bem como evitará reflexamente um agravamento da situação social.

Conforme a LFRJ, tem o propósito de dar proteção a empresa que está passando por momentos de crise financeira, a qual não tem recursos suficientes para pagar seus fornecedores e demais obrigações existentes, a empresa que optar pela recuperação deverá fazer um plano de recuperação com justificativa, e possível solução para o problema e depois apresentar para os seus credores que terá a decisão de aprovar o plano ou não aprovar.

Foi publicada pela Folha de São Paulo (2016) os dados que mostram que em quatro somente uma empresa consegue vencer e voltar as suas atividades normalmente após o pedido de recuperação judicial. O processo de recuperação judicial vem ajudar as necessidades das empresas com dificuldades, de forma transparente, além de dar um tratamento adequado aos credores, provocando, assim, a proteção da continuidade da atividade empresarial. Na verdade, apresenta uma evolução na execução coletiva, tornando-se um instrumento na liquidação de ativos para pagar os credores, que unem forças para recuperar a empresa e seus créditos (WINTER; OLIVEIRA, 2019).

Esta pesquisa tratará do desempenho econômico-financeiro de companhias listadas na bolsa de valores brasileira (B3 – Brasil, Bolsa, Balcão) que passaram pelo processo de recuperação judicial, com intuito de mostrar através do teste de média o desempenho após a recuperação, será apresentada nesta introdução o problema, objetivos e a justificativa do tema abordado.

## **1.1 Problema de Pesquisa**

Com base no tema proposto, a questão do objeto de pesquisa é: qual o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto que passaram por processo de recuperação judicial?

## **1.2 Objetivos**

### **1.2.1 Objetivo Geral**

Analisar o desempenho econômico-financeiro de empresas de capital aberto que passaram por processo de recuperação judicial.

### **1.2.2 Objetivos Específicos**

- Identificar as companhias que passaram por processos de recuperação judicial;
- Analisar a evolução financeira das empresas após passarem pela recuperação judicial;
- Verificar a rentabilidade das companhias que passaram por processo de recuperação judicial.

## **1.3 Justificativa**

De acordo com o Indicador Serasa Experian de Falências e Recuperações (2019) os pedidos de recuperação judicial de 2018 foram de 1.408 (mil e quatrocentos e oito) pedidos, similar ao ano anterior, mas apresentando uma pequena queda de 0,8%, e obteve um recuo de 24,4% comparando com recorde de 2016 que foi registrado com o maior volume de pedido desde 2006. Em 2018 conforme Serasa registrou-se que o maior número de pedido foi de empresas micro e pequenas empresas, em segundo as médias e em terceiro foram as grandes empresas. Mesmo que houve uma queda nos pedidos ainda assim o registro de pedidos é muito grande.

Dessa forma, faz-se necessário analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas que conseguiram passar pela recuperação, por meio do procedimento usado por essas empresas outras também podem conseguir se recuperar da crise, uma vez que poucas alcançam a almejada recuperação. Nessa perspectiva, foi publicada por Gazzoni (2013) no Jornal Estadão em 2013 uma análise do período de fevereiro de 2005 a outubro de 2013, que somente 1% das empresas que requisitaram recuperação judicial no Brasil sai do processo recuperada. Entende-se que o estudo apresentado é de grande relevância na atual economia do Brasil, sendo importante seu aprofundamento para propósitos acadêmicos, científicos e profissionais.

## 2 REVISÃO DA LITERATURA

### 2.1 Recuperação Judicial

No Brasil várias companhias solicitam a recuperação judicial de empresas (SERASA EXPERIAN, 2019), levando-se em conta que o Brasil possui a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, a qual dar proteção ao processo de recuperação judicial das empresas com seus objetivos e procedimentos para ajudar as empresas que estão em situações desfavoráveis, existe todo um processamento e enquadramento em que esta deve-se estar e passar, e tendo-se de cumprir prazos e documentos exigidos.

Com aprovação da lei possibilitou a empresa desestabilizada conseguir passar pelos problemas econômico e financeira, se estabilizar e se reerguer, evitando a falência, por tanto nem todas as empresas tem esse direito de entrar com o pedido de Recuperação Judicial, de acordo com a legislação:

Art. 2º Esta Lei não se aplica a: I – empresa pública e sociedade de economia mista; II – instituição financeira pública ou privada, cooperativa de crédito, consórcio, entidade de previdência complementar, sociedade operadora de plano de assistência à saúde, sociedade seguradora, sociedade de capitalização e outras entidades legalmente equiparadas às anteriores (BRASIL, 2005).

A LFRJ possui um objetivo bem definido para sua existência, o de ajudar a superação da condição de crise econômico-financeira da empresa que se encontra em situação vulnerável, proporcionando sua recuperação e possui uma finalidade ainda maior, o da garantia do emprego dos funcionários da empresa e proporcionar que os credores, mediante a análise do plano de recuperação, a garantia do recebimento de seus créditos.

Com esses objetivos alcançados, conforme o que está na lei da Recuperação Judicial, ela possibilitará a continuação dos negócios da empresa, permitindo a realização da Função Social da Empresa, além do Estado dar estimulação a atividade econômica, mediante a possibilidade da reestruturação da empresa.

A LFRJ é uma das decisões de que prepara a empresa para vencer as causas que culminaram com a sua crise econômico-financeira. É dirigido pelo Poder Judiciário, como forma de resguardar a unidade produtiva, a geração de empregos, os direitos dos credores, o incremento das atividades econômicas, o bem-estar da sociedade e a sua função social de acordo com o Art. 161 da Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005.

Com a presente conceituação legal, Campinho (2009) faz sua colocação sobre a recuperação judicial, expressa-se como um somatório de providências de ordem econômico-financeira, econômico-produtivas, organizacionais e jurídicas, por meio das quais a capacidade produtiva de uma empresa possa, da melhor forma, ser reestruturada e aproveitada, alcançando uma rentabilidade autossustentável, superando, com isso, a situação de crise econômico-financeira em que encontra seu titular, o empresário, permitindo a manutenção da fonte produtora, e de dar emprego aos funcionários e a composição dos interesses dos credores conforme Constituição Federativa (CF). Artigo 47.

Teixeira (2012) conceitua a recuperação Judicial como aquela que é processada integralmente no âmbito do Poder Judiciário, mediante de uma ação judicial, na finalidade de solucionar de uma empresa a crise financeira e econômica. A recuperação judicial é uma intervenção do Estado nas relações entre a recuperanda e seus credores. É expresso no art. 47 da Lei 11.101/2005 o objetivo da recuperação judicial, que consiste no saneamento da crise que levou ao pedido de recuperação e na proteção da empresa, dos empregos por ela constituída e da sua função social. Isto sem perder de vista a satisfação dos credores (COELHO, 2013).

Alguns requisitos foram feitos para que a empresa possa prosseguir com o processo, o legislador estabeleceu no art. 48 da Lei nº 11.101/05 os seguintes requisitos: 1 - exercer regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos; 2 - não ser falido ou, se o foi, que as responsabilidades decorrentes da decretação já tenham sido declaradas extintas por sentença transitada em julgado; 3 - não ter obtido nos últimos 5 (cinco) anos a concessão de recuperação judicial; 4 - não ter obtido a concessão de recuperação judicial de microempresas e empresas de pequeno porte há menos de 8 anos; 5- não ter sido condenado ou não ter administrador ou sócio controlador condenado por crime falimentar.

Quando feito uma solicitação de recuperação judicial pela empresa, como descreve a LFRJ, o juiz faz uma análise de viabilidade para depois aprovar o pedido, como por exemplo: data de criação da empresa e seu tamanho, suas demonstrações contábeis, Importância Social, números de empregados e forma adotada de tecnologia. A empresa que solicitar o pedido deverá apresentar documentos formais para ser avaliado pelo juiz, caso consiga a aprovação em 60 dias deve-se apresentar o plano de recuperação, a qual será analisada pelo órgão competente. Caso não aprovado, ela poderá apresentar um plano melhor conforme pedido pelos seus credores. Caso ocorrer discordância, é decretado falência para a empresa. Portanto quando a empresa pedir a recuperação judicial é necessário que ela siga o que está no plano, para assim ter a chance de ter sucesso no processo e conseguir superar a crise em que se encontrara.



### 2.1.1. Principais motivos relacionados ao processo de falência

Segundo os dados publicados pelo Serasa Experian (2016), o volume de pedidos de recuperação judicial pelas empresas de janeiro a abril do ano de 2016 foi de 97,6%, sendo bem mais elevado os pedidos comparando com o mesmo período de 2015. Sendo o recorde de pedidos registrados desde a nova Lei de Falências de 2005 entrar em vigor. Os seus economistas afirmam que elevação desses pedidos se dar por causa da situação econômica do país que se encontra em crise, e também ao extrapolados custos operacionais e financeiros. A Agência Brasil (2016) publicou em seu site as avaliações dos economistas da Serasa Experian quanto ao pedido de Recuperação Judicial no Brasil "O atual quadro recessivo, que já vem se arrastando por dois anos, e as dificuldades na obtenção de crédito, têm prejudicado a solvência financeira das empresas, levando os pedidos de recuperação judicial a recordes históricos recorrentes".

Para Coelho (2013) a crise econômica no país não é o único motivo que afeta uma empresa negativamente, a insolvência de uma empresa sempre vem de uma característica de crise seja ela econômica, financeira ou patrimonial, as quais podem prejudicar a sociedade empresaria, por tanto deve-se observar esses fatos para a superação de uma crise. Uns dos motivos que leva uma empresa a insolvência são: clientes que não pagam suas dívidas, concorrência, falta de inovação, créditos, entre outros.

Para Winter e Oliveira (2013) a crise empresarial pode decorrer da má gestão, da inserção no mercado até os efeitos de crise econômicas que prejudica a todo sistema da economia de mercado, e também por razão de uma espécie de subcapitalização e do correspondente excesso de financiamento da atividade empresarial.

O custo de capital elevado e dificuldade para adquirir empréstimos estão entre as principais causas consideradas pelas empresas para a solicitação do pedido de recuperação judicial (SILVA; SAMPAIO; GALLUCCI NETTO, 2018).

Um estudo feito por Perez (2007) retrata que existe inúmeros fatores que leva uma empresa em boa situação a uma crise financeira, e diz ainda, que a falta de liquidez não é o problema principal é apenas consequência de outros motivos que já se manifestaram seus sintomas antes das crises financeiras se instalar, no entanto para ele se esses indícios fossem detectados antes talvez a empresa revertesse os problemas.

Na pesquisa de Amaral (2018) relata que o motivo principal da insolvência de uma empresa é o mercado e a gestão, sendo que um interliga a outra, o mercado responde ao efeito da gestão, sendo assim o mercado desestrutura a gestão da empresa.

Pode-se perceber que existem vários motivos e fatores para que uma empresa vá a falência, no entanto a empresa que quer continuar com seus negócios precisa-se saber lidar com as situações positivas e negativas que tem ao seu redor para ter continuidade na sociedade.

### 2.1.2 Plano de recuperação judicial

A finalidade do plano de recuperação judicial é proporcionar a recuperação de empresas que tenha problemas financeiros, através das execuções do que está no plano e também do tratado feito com seus credores sobre suas dívidas (PIMENTA, 2006).

Para Nicol e Murched (2019) o plano deve aceitar que a empresa consiga ter a condição de ter progressividade em sua renda e a capacitação de gerar caixa, para proporcionar a continuidade das atividades operacionais e tornar a executá-la normalmente, depois de cumprir tudo o que for prevista no plano. Nota-se que o plano não é só uma execução de planos de curto prazo para dar uma erguida na empresa, mas sim para dar uma futura sustentabilidade.

O plano de recuperação judicial é de grande importância para o procedimento de recuperação, pois depende dele para alcançar ou não os objetivos propostos com relação a preservação da empresa e o cumprimento de sua função social. Assim Coelho (2011) esclarece que se o plano for bom e possível de se aplicar, há possibilidades da empresa devedora conseguir sair da situação de crise e conseqüentemente se reerguer e se reestruturar, mas caso contrário passará a ter que cumprir processo, sendo o destino da empresa a completa desmoralização.

O plano tem a responsabilidade de dar limites na ação da empresa devedora em crise e de todas as partes comprometidas em sua recuperação, através da realização do que imposto no plano, com o intuito de proporcionar o desenvolvimento econômico-financeiro da empresa devedora e superar os problemas a qual encontra-se.

O que deve ser inserida no plano de recuperação conforme Marzagão (2007) é a discricção de sua situação financeira, a demonstração da viabilidade econômica, os meios de soluções para a recuperação da empresa, discricção do prazo e do pagamento de suas obrigações com o credor, e também é preciso que a devedora apresente um laudo econômico-financeiro e avalie seus recursos financeiros através da ajuda de um profissional legal da área, pois deve-se constar no plano.

No artigo 53. Caput. Da Lei da Falência e da recuperação judicial consta que sob pena de convalidação em falência a empresa devedora deve apresentar o seu plano de recuperação no

prazo de 60 dias, depois que deferida e publicada o resultado do processo do pedido de recuperação.

No entanto segundo a Lei 11.101/2005 o plano deve ser publicado para conhecimento das partes interessadas, de forma que dê credibilidade e confiança, para que o que foi exposto no plano esteja se cumprido e obtendo sucesso no segmento de recuperação, organização e reestruturação. É necessário que para os credores aprovarem ou rejeitarem o plano a empresa precisa ter o plano bem elaborado e seja demonstrado enquanto executando, a qual os credores vejam que é possível dar certo e que as medias tomadas sejam capazes de suprir as necessidades dos credores, para que não ocorra nem um prejuízo através da má execução do plano.

No artigo 55 da Lei 11.101/2005 ressalta-se que o credor que não aceitar o plano apresentado pela empresa devedora deverá se manifestar até 30 dias após publicado o plano pelo administrador juiz. Coelho (2013) observa ainda que se houver alguma desta manifestação contra o plano por parte de algum credor, será convocado pelo juiz a assembleia geral para discussão e votação sobre o plano e para procura de uma possível alternativa que possa ser feita quanto ao plano.

Conclui-se que o Plano de Recuperação Judicial é umas das partes importante nesse processo de recuperação, pois depende dele a viabilização e o cumprimento dos objetivos da Lei, que é a preservação da atividade econômica e a sua função social, sendo que se o plano for consistente há chance de a empresa vencer a crise.

## **2.2 Desempenho econômico-financeiro**

É essencial analisar e avaliar o desempenho econômico-financeiro da empresa, é importante para os negócios, para se diferenciar dos concorrentes, para o acompanhamento da sua evolução no mercado e para outros fins. Ávila (2014) conceitua Avaliação econômico-financeira como uma metodologia que analisa a estrutura da empresa financeiramente e economicamente através das demonstrações contábeis, ajudando assim a saber como está a situação dos recursos da empresa, e aponta ainda que existem alguns Índices e indicadores que ajudam na avaliação dos custos e benefícios de uma alternativa de investimento.

O estudo de Duarte e Lamounier (2007) afirma que as empresas têm buscado se manter sempre à frente das concorrentes com espírito de alta competidora, pois os clientes sempre buscam o que há de melhor no mercado, com isso os autores afirmam que é necessário que as empresas façam análise econômico-financeira com o objetivo de comparar com seu setor de atividade e saber em que patamar está diante do mercado.

Os apontamentos de Wernke e Lembeck (2004) em sua obra descreve que os métodos de controle e de avaliação do desempenho operacional da empresa tem sido de grande importância para a manutenção da competição das organizações, e ainda citam que é necessário que os gestores possuam os relatórios de avaliação de desempenho das várias áreas da empresa, principalmente a área de vendas sendo uma área muito relevante das operações.

Para avaliar o desempenho econômico-financeira existem vários métodos e modelos que podem ser usados nesse processo de avaliação, seja em conjunto ou separado, mas nunca isolado, pois um modo só não é suficiente para chegar a uma conclusão exata na avaliação. Porém os mesmo ressalta que existem métodos tecnicamente mais eficientes e relevantes através das qualidades das informações disponíveis (PEREZ; FAMÁ, 2003). A qualidade de uma avaliação é equivalente à qualidade dos dados e informações e ao tempo despendido na compreensão da empresa avaliada, por tanto para a análise deve-se focar não no resultado final, mas em concentrar no processo de avaliação em si.

Para Campos e Sousa (2014) os instrumentos econômico-financeira ajudam a identificar as reais situações decorrentes na empresa, evitando prejuízos, falhas nas tomadas de decisões e ajuda na avaliação futura da empresa fornecendo um desenvolvimento e uma evolução melhor, no entanto se faz preciso que as empresas e administradores invistam nesses instrumentos.

No ponto de vistas de Antunes e Martins (2007) é complexo conceituar o desempenho econômico-financeira por existir vários métodos e modo de avaliar o desempenho, para eles existem dois fins na avaliação de desempenho, o interno gerencial a qual o analista avalia o desempenho geral dos negócios e projeta o futuro da organização, e a externa a qual são informações divulgados pelas empresas para os interesses dos usuários externos, como o acionista que querem saber o retorno sobre os investimentos. Eles adicionam ainda em seu texto que a avaliação feita por índices é bastante utilizada, com base nas informações financeiras. Os indicadores econômico-financeiros é também uma ferramenta muito importante para a avaliação e analise a qual são calculados através das demonstrações contábeis.

Sobre as demonstrações contábeis Santos (2013) aborda da seguinte forma:

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informações acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas. (SANTOS, 2013. P. 27 e 28).

Veja-se então a necessidade e importância de analisar ou avaliar o desempenho econômico-financeira da empresa, pois serve-se para comparação entre seu setor, ver a saúde da empresa, para acompanhar seu crescimento, na tomada de decisão, e também para outros fins, como esta pesquisa que propõe analisar o desempenho de empresas de capital aberto que passaram pela recuperação judicial no intuito de ver suas evoluções e rentabilidades durante e após o processo.

### 2.3 Estudos anteriores

Alguns estudos publicados em periódico e congresso fizeram análises de empresas que pediram ou estão passando pelo processo de Recuperação Judicial, servindo como ajuda para a construção do tema em estudo.

A seguir no Quadro 1 explorou-se os autores e ano, objetivo da pesquisa e consequentemente os Resultados encontrados:

**Quadro 1** –Objetivos e resultados encontrados dos estudos selecionados sobre o tema em análise

<b>Autores (ano)</b>	<b>Objetivo da pesquisa</b>	<b>Resultados encontrados</b>
Jaroseski, et al (2019)	Avaliar o desempenho econômico, financeiro e operacional das companhias de capital aberto, que negociam suas ações na bolsa de valores brasileira e pleitearam a recuperação judicial para superação da situação de crise econômico-financeira	Constou-se que de 12 empresas apenas uma empresa mostrou sinais claros de recuperação da situação de crise econômico-financeira.
Santos (2017)	Análise Econômica Financeira de Empresas em Processo de Recuperação Judicial, diagnosticando os principais indícios que levaram as empresas ao processo falimentar.	O resultado demonstrou que as quatro empresas de transporte analisadas se encontram visivelmente dependes de capital de terceiros, apresentando risco de inadimplência alto e não apresentam bons indicadores de rentabilidade.
Silva (2018)	Analisar quais fatores financeiros são determinantes para indicar se uma empresa se encontra em recuperação judicial no Brasil.	Como resultado foi obtido dois modelos, no modelo 1 as variáveis que foram estatisticamente significantes são: liquidez corrente, liquidez geral e estoque sobre ativo, e no modelo 2 as variáveis são: Liquidez seca, liquidez geral, estoque sobre ativo, retorno sobre o ativo, endividamento de curto prazo e grau de risco a terceiro.

Zampiere, et al (2016)	Identificar os indicadores contábeis que sinalizam o estado de recuperação judicial das organizações.	Os resultados demonstraram que quatro indicadores são estatisticamente significativos para a previsão de recuperação judicial, sendo os índices de Liquidez Corrente, Produtividade dos Ativos e Retorno sobre o Ativo significativos ao nível de 1% e o Indicador de Lucros Retido significativo a 5%.
Amaral (2018)	Indicar 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.	As principais causas das insolvências foram: o mercado, a gestão e o acesso ao crédito. Já os mecanismos predominantes são: a reestruturação de dívidas, a alienação parcial de bens do ativo e a emissão de valores mobiliários.
Silva, Sampaio e Gallucci Netto. (2018).	Analisar a relação entre pedidos de recuperação judicial e variáveis macroeconômicas no Brasil.	Os resultados sugerem que: i) custo de capital elevado e dificuldade para conseguir empréstimos estão entre as principais justificativas apontadas pelas empresas para a solicitação do pedido de recuperação judicial.

Fonte: Elaboração própria.

Como expõe o Quadro 1 os autores procuraram retratar: os motivos que levaram as empresas a insolvência, quais e quantas empresas teria chance de conseguirem passar pelo processo de recuperação, os melhores indicadores para prevê a insolvência e a Recuperação Judicial, buscaram indicar quais variáveis ajudam a saber quais empresas estão em processo de Recuperação Judicial, entre outros objetivos. O estudo mostrou que poucas empresas tem a chance de conseguir passar pelo processo de recuperação, e que existem vários fatores para a insolvência das empresas e que há indicadores que podem ser utilizados para prevê a insolvência e a recuperação.

### 3 METODOLOGIA

O presente capítulo mostra qual o processo metodológico que será feito para o alcançar os objetivos e resposta do problema de pesquisa e definindo quais tipos de pesquisas será feita.

#### 3.1 Tipologia da Pesquisa

Esta pesquisa com base no objetivo geral é de característica descritiva, pois tem a finalidade de analisar o desempenho econômico-financeira, e identificar as empresas de capital aberto que passaram pelo o processo de Recuperação Judicial e assim descrever os resultados da pesquisa.

Na percepção de Chemin (2015) a pesquisa descritiva tem a finalidade de descrever as características de uma certa população ou fenômeno, ou estabelecer relações entre variáveis. Os autores Prodanov e freitas (2013) apontam que a pesquisa descritiva é quando apenas registra-se e faz-se a descrição dos fatos observados sem intervir e alterá-los, envolve o uso padrão de técnicas de recolhimentos de dados, encarregando, a forma de levantamento.

A pesquisa é de caráter bibliográfica e documental. Bibliográfica pois utiliza-se de referências bibliográficas como artigos e livros para a produção do referencial teórico e para as definições dos objetivos, e documental pois será utilizado coleta de materiais e dados, como os elementos e informações contábeis das empresas que serão estudadas.

Os autores Marconi e Lakatos (2017) definem a pesquisa bibliográfica como uma produção científica por meio das produções textuais, e que envolve toda bibliografia já tornada pública referente ao tema de estudo e que seu objetivo é aproximar o pesquisador diretamente com tudo o que foi escrito, dito ou filmado sobre determinado assunto. E para os mesmos autores a característica da pesquisa documental é que a fonte de coleta de dados está limitada a documentos, escritos ou não, constituindo o que se designa de fontes primárias, e que estas podem ser feitas no momento em que o fato ou fenômeno ocorre, ou depois.

Na concepção de Chemin (2015) a pesquisa documental se assemelha com a pesquisa bibliográfica, mas, enquanto a bibliográfica se utiliza de publicações de vários autores e fontes sobre um certo tema, a documental utiliza-se principalmente de meios que ainda não receberam organização, tratamento analítico e publicação específica.

O modo de abordagem da pesquisa é quantitativa e qualitativa. Na pesquisa quantitativa representa aquilo que pode ser medido, mensurado, contado; exige descrição rigorosa das informações obtidas, em que o pesquisador pretenderá obter o maior grau de correção possível

em seus dados; é adequada quando se deseja conhecer a extensão (de modo estatístico) do objeto de estudo, do ponto de vista do público pesquisado (CHEMIN, 2015).

Na pesquisa qualitativa Marconi e Lakatos (2017) afirma que é necessário apenas a interpretação dos acontecimentos e atribuição de significados como foco principal da pesquisa, se tornando uma pesquisa descritiva. Chemin (2015) ainda retoma que é importante destacar que uma pesquisa pode utilizar os dois procedimentos (pesquisa quali-quantitativa ou quanti-qualitativa), e quando se usa as duas abordagens ao mesmo tempo combinando os dados qualitativos e quantitativos na mesma investigação pode ser positivo, pois as duas abordagens podem possuir aspectos fortes e fracos que se complementam.

### 3.3 Amostra e coleta de dados

A autora Chemin (2015) assegura que amostra é apenas uma parte da população de estudo, e existem duas exigências a serem preenchidas: a representatividade e a proporção, a amostra pode ser extraída através de algumas técnicas de amostragem, que pode ser probabilística ou não-probabilística e a coleta de dados diz respeito à descrição das técnicas utilizadas para a coleta de dados.

Para este trabalho foram selecionadas empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores que pediram recuperação judicial no período de 2012 a 2014 e que conseguiram passar por esse processo de recuperação. O Econômico Valor (2016) fez uma publicação apontando os números de pedidos de recuperação judicial conforme os dados da Serasa Experian, em 2013 foi constatado que 874 (oitocentos e setenta e quatro) empresas entraram com pedido de recuperação judicial e em 2014 foram registradas 828 (oitocentos e vinte e oito). Um levantamento da Serasa mostra que em 2013 o número de pedidos subiu 15,4% em relação ao ano de 2012 que foram 757 (setecentas e cinquenta e sete) solicitações (PEREIRA, 2014).

Através das buscas para a seleção encontrou-se apenas 5 (cinco) empresas de capital aberto que conseguiram concluir a Recuperação.

Segue o Quadro 2 ao qual descreve o nome das empresas, ano de pedido e ano de término de recuperação:

**Quadro 2** – Relação das empresas que passaram pela recuperação judicial

<b>Empresa</b>	<b>Ano de Pedido RJ</b>	<b>Ano de Término de recuperação</b>
Celpa	2012	2014
Rede Energia	2012	2016
Ogx Petróleo	2013	2017



Mangels	2013	2017
Eneva (ex MPX)	2014	2016

Fonte: Elaboração própria

Para o estudo os dados serão extraídos das demonstrações contábeis e notas explicativas que são publicadas no site das empresas.

### 3.4 Tratamento e análise dos dados

Para fazer a análise do desenvolvimento econômico-financeira das empresas em estudo será utilizado indicadores econômico-financeiros que será aplicado através das informações financeiras, como mostra o Quadro 3:

**Quadro 3** – Indicadores para mensuração do desempenho das companhias

Dimensão	Variável	Descrição	Representa
SITUAÇÃO FINANCEIRA	Alavancagem	$\frac{PC + PNC}{Ativo Total}$	Nível de endividamento em relação ao patrimônio total da organização
	Composição de Endividamento (CE)	$\frac{PC}{PC + PNC} \times 100$	Relação de capital de terceiros no curto prazo com o endividamento total da organização
	Liquidez Corrente (LC)	$\frac{Ativo Circulante}{Passivo Circulante}$	A capacidade de pagamento no curto prazo da organização
SITUAÇÃO ECONÔMICA	Retorno sobre o Ativo (ROA)	$\frac{Lucro Operacional}{Ativo Total}$	Rentabilidade da organização no período
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$\frac{LL}{PL - LL}$	Rentabilidade dos acionistas no período

Fonte: Elaboração Própria.

Na situação financeira tem-se o índice de alavancagem e o de liquidez: a variável alavancagem é o índice que compara o passivo total com o patrimônio líquido da empresa, liquidez corrente (LC) indica quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada \$ 1 de Passivo Circulante, e o Índice de estrutura de capital será utilizado a composição de endividamento (CE) que indica qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais (IUDÍCIBUS, 2016).

Na situação econômica tem-se o índice de rentabilidade: o retorno sobre o ativo (ROA) que indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de investimento total, e o Retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) que indica quanto a empresa obtém de lucro para cada \$ 100 de capital próprio investido, em média, no exercício (IUDÍCIBUS, 2016).

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

### 4.1 Análise primária das características organizacionais

Para os resultados da pesquisa a empresa OGX petróleo foi excluída da amostra devido a aquisição da mesma por outro grupo econômico em 2018, impossibilitando assim, a aquisição dos dados necessários.

A empresa Mangels SA foi fundada em 1928 em São Paulo, trabalha com a produção de aço e alumínio, principalmente para rodas de carros e cilindro de gás, atendendo grandes empresas industriais. Com a finalidade de se erguer financeiramente após uma crise, a empresa recorreu para o pedido de recuperação judicial em 2013, e em 2017 a Mangels encerra a sua recuperação judicial.

A Centrais Elétrica do Pará (Celpa) é uma companhia que foi inaugurada em 1902 no Pará, trabalha com a distribuição e geração de energia. Em 2012 com problemas financeiros, ela entrou com pedido de Recuperação Judicial, e foi adquirida pela Equatorial Energisa como sua controladora, em seguida no ano de 2014 a Celpa saiu da Recuperação judicial.

A Eneva antiga MPX é uma empresa que entrou em operação em 2007, atuando nos setores de exploração e produção de petróleo e gás natural, e também na geração de energia. Com grandes dívidas a empresa em caráter de urgência entrou com pedido de Recuperação Judicial em 2014, mas anunciando em 2016 o fim da Recuperação Judicial.

A companhia Rede Energia conhecida também como Grupo Rede, é uma empresa de capital aberto, foi fundada em 1903 em São Paulo, o seu ramo é distribuição, geração e transmissão de energia elétrica. Em 2012 a companhia entrou com pedido de Recuperação Judicial após enfrentar uma crise, e em 2014 o Grupo Energisa assumiu controle de oito distribuidoras do Grupo Rede e cumprindo com o plano de recuperação a empresa saiu da Recuperação Judicial no ano de 2014.

Considerando a complexidade desses processos de recuperação, e o principal objetivo deste que é a recolocação das empresas no mercado em condições de competitividade e melhor situação financeira, a pesquisa prosseguiu com a análise dos indicadores de desempenho financeiro e econômico dessas companhias. Para isso, foram analisados indicadores que mensuram o nível de solvência, endividamento e retorno financeiro destas organizações após a conclusão do processo de recuperação judicial.

Conforme demonstrado pela Tabela 1, tem-se as estatísticas descritivas desses indicadores para o período analisado. Percebe-se que o nível de endividamento médio dessas

companhias analisadas apresentou um índice médio de 0,903, o que representa um alto nível de endividamento, o que pode indicar uma situação preocupante, pois o risco de perda do retorno financeiro se torna elevado. Nesse sentido, as empresas demonstram um posicionamento altamente alavancado e uma postura de propensão ao risco.

Com relação a composição do endividamento, observou-se que as companhias em média apresentam um baixo nível de endividamento no curto prazo, em torno dos 25%, sendo uma situação favorável para a empresa, pois os seus recursos são suficientes para pagar o seu fornecedor em curto prazo em relação as obrigações totais. Em contraponto, apresenta um maior percentual de dívidas de longo prazo, que tendem a ter um perfil mais oneroso.

Ao analisar as condições de solvência dessas companhias, por meio da liquidez corrente, tem-se uma situação confortável, visto que em média a amostra evidencia um índice de 1,716, que significa a existência de capital circulante líquido positivo sendo capaz de cumprir com suas obrigações de curto prazo.

A observar a média do retorno sobre o ativo das empresas para o período analisado tem-se um desempenho positivo, ou seja, em médias essas companhias tiveram um retorno de 14%. Esse resultado revela um bom desempenho operacional por parte das companhias, que confirma a recuperação das companhias. Em se tratando do retorno sobre o patrimônio líquido, obteve-se um retorno médio para o período de 11%, ou seja, a rentabilidade dos acionistas dessas companhias, no período analisado também confirma a ideia de recuperação dessas companhias.

**Tabela 1** – Estatísticas descritiva dos indicadores de desempenho das empresas participantes da amostra

Variáveis	Média	Mediana	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
Alavancagem	0,903	0,723	0,533	0,489	2,044
CE	25,501	24,552	11,039	8,494	44,098
LC	1,716	1,551	0,649	0,718	3,053
ROE	0,113	0,083	0,092	-0,024	0,312
ROA	0,143	0,143	0,051	0,058	0,268

Fonte: Dados da pesquisa (2020).

## 4.2 Análise dos indicadores de desempenho financeiro

Abaixo estão apresentadas as análises do desempenho financeiro das empresas de capital aberto que passaram por recuperação judicial, utilizando variáveis para obter-se resultados que mensuram o estado financeiro das empresas.

Conforme mostra o Gráfico 1 a Liquidez Corrente da empresa Celta apresentou um aumento de 0,92 para 1,49 de 2014 ao ano de 2016, o que evidencia uma melhora da solvência

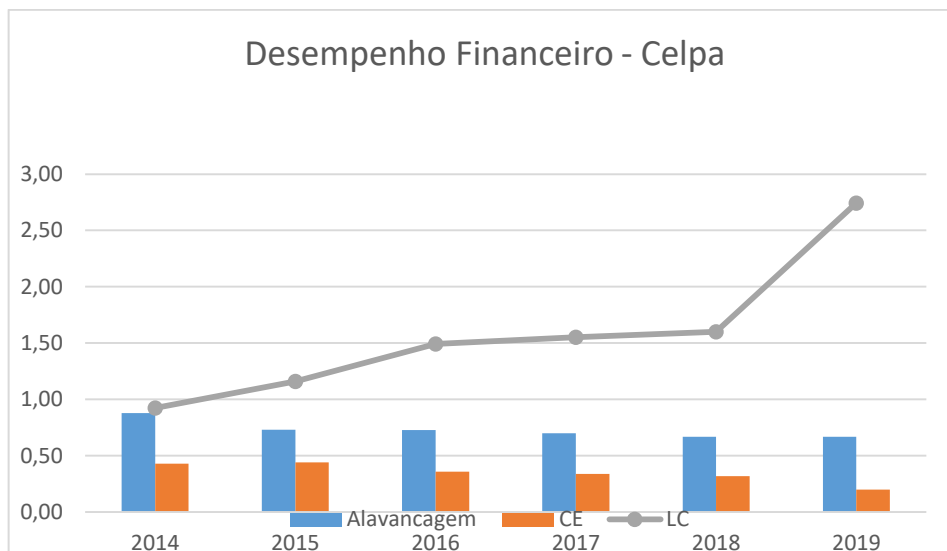
da companhia nesse período. De 2016 ao ano de 2018, a evolução foi tímida, porém de 2018 a 2019 houve um aumento significativo, o índice chegou a 2,74, sendo um ponto positivo, já que o LC maior que 1,00 mostra que a companhia possui recursos para liquidação das suas dívidas.

No índice de Alavancagem a Celpa em 2014 a 2019 apontou um índice médio de 0,88 que reduziu para 0,67, o ano de 2014 foi o ano com maior índice representando, isso se deve por ter sido o primeiro ano após saída da recuperação, mas no decorrer dos anos houve a diminuição do endividamento, indicando que o volume de capital de terceiros diminuiu em relação ao capital de próprio. Além disso, é uma das características pós recuperação judicial, a diminuição do nível de dívidas destas companhias.

Em relação a composição de endividamento a Celpa, revelou que durante todo o período analisado este se manteve inferior ao nível de 50%, o que é considerado bom, pois afeta de forma mais tímida a capacidade de solvência de curto prazo da companhia. Nos anos de 2015 a 2019 a redução do endividamento de curto prazo se intensificou, chegando a um nível de 20% no último ano analisado.

De maneira geral a Companhia Celpa apresentou um bom desempenho financeiro, com base nos indicadores selecionados, após o seu processo de recuperação judicial, demonstrando controle do capital de terceiros e solvência no curto prazo.

**Gráfico 1** – Estatística do desempenho financeiro da empresa Celta do ano de 2014 ao 2019



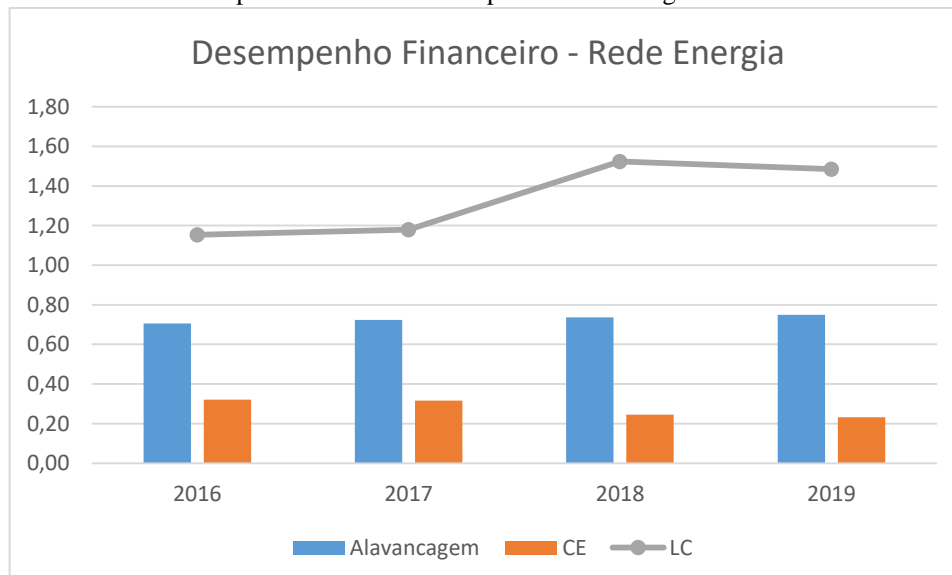
Fonte: Dados de pesquisa (2020)

A empresa Rede Energia obteve uma boa média de índice de Liquidez Corrente como mostra o Gráfico 2, no ano de 2016 para 2017 deu um leve aumento de 1,15 a 1,18, apontando uma boa situação de solvência, e se superando ainda mais nos seus últimos três anos a qual obteve o maior índice no ano de 2018 com 1,52, e em 2019 obteve uma pequena queda para 1,49, mas permanecendo o desempenho de Liquidez corrente confortável. Na média de alavancagem a empresa aumentou o seu nível de endividamento a cada ano, no primeiro ano de pós recuperação o seu nível de endividamento estava com o índice de 0,72 e em 2019 continuou com seu índice alto de 0,75, demonstrando assim que os recursos de terceiros tiveram um custo maior em relação ao patrimônio total, sendo uma alerta para empresa.

A média da composição de endividamento da Rede Energia por outro lado apresentou uma boa porcentagem ao decorrer dos anos, a empresa apresentou 32% em 2016 e em 2017 sendo um bom índice para quem saiu de uma recuperação, e 25% e 23% em 2018 e 2019 respectivamente, melhorando ainda mais sua solvência como está no gráfico 2 por possuir recursos suficientes para quitar suas dívidas em curto prazo.

Assim como a primeira empresa analisada, a Rede Energia também mostrou ter superado a crise que enfrentou, mostrando-se solvente em relação as obrigações de curto de prazo, precisando apenas ter atenção quanto suas dívidas a longo prazo.

**Gráfico 2** – Estatística do desempenho financeiro da empresa Rede Energia do ano 2016 ao 2019



Fonte: Dados de pesquisa (2020)

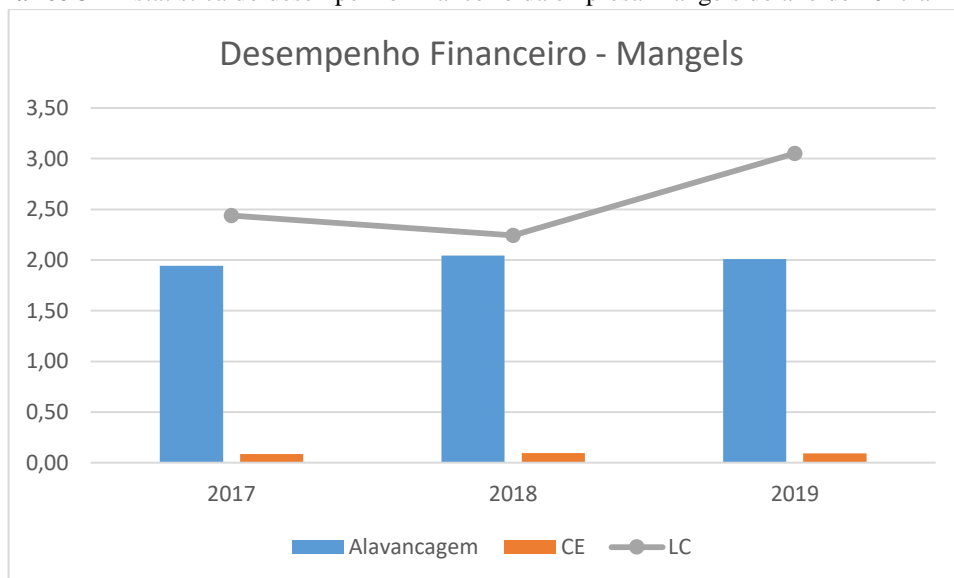
O índice de média da alavancagem da empresa Mangels conforme o Gráfico 3 está com grande nível de endividamento, indo de 1,94 no ano de 2017 o primeiro ano recuperada a 2,04

no segundo ano depois da sua recuperação, no ano último ano analisado foi de 2,01, todos esses anos obteve um alto impacto prejudicial no seu patrimônio líquido desfavorecendo a empresa, por seu capital de terceiros consumir o seu capital próprio, ou seja, o índice de alavancagem mostrou um efeito preocupante na empresa.

Em face a média da liquidez corrente a empresa assumiu também uma boa posição como as outras empresas como mostra o gráfico 3, pois ela pode cumprir suas obrigações com seus fornecedores a curto prazo por possuir o ativo circulante positivo, tendo o índice em 2017 de 2,44 baixando no ano seguinte para 2,24 mas aumentando novamente em 2019 para 3,05, mesmo variando entre os anos ela possui um ótimo índice de liquidez corrente em relação ao seu ativo circulante e passivo circulante, a empresa possui capital para arcar o seu orçamento feito a curto prazo.

A média da composição de endividamento da empresa apresentou um excelente percentual com um baixíssimo nível de endividamento menor que 10%, possuindo alta disponibilidade em caixa para liquidar as dívidas em curto prazo, manteve-se seu índice baixo em todos os anos favorecendo a empresa em relação ao seu passivo circulante e ao passivo total, visando nenhum risco da empresa de se prejudicar com os seus credores.

**Gráfico 3** – Estatística do desempenho financeiro da empresa Mangels do ano de 2017 a 2019



Fonte: Dados de pesquisa (2020)

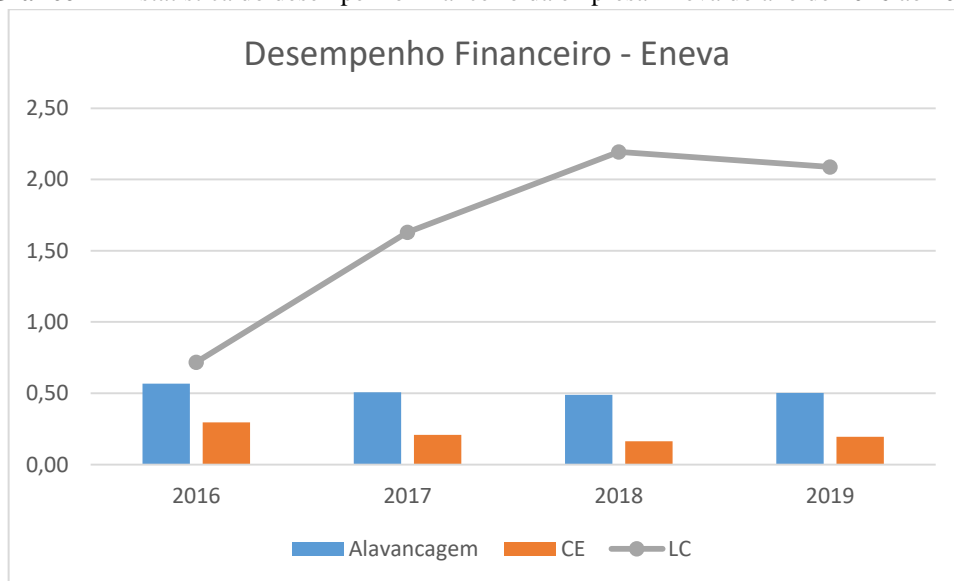
A análise em conjunto dos três indicadores revela uma indicação de uma boa administração dos recursos de terceiros, uma vez que mesmo com uma alta taxa de endividamento a companhia se mantém solvente. Isso se deve a boa gestão do capital de terceiros, usando este como motor do giro de capital da companhia.

A empresa Mangels ficou com bons resultados em seus índices no ano de 2019 após três anos recuperada da sua crise financeira, apenas precisando melhorar e se atentar ao seu índice de endividamento a longo prazo.

No Gráfico 4 a empresa Eneva obteve uma média do índice de liquidez corrente negativo em 2016, essa circunstância foi pelo fato de ser o seu primeiro ano em que saiu da recuperação tendo o índice de 0,72, mas logo seu índice se tornou bem confortável, principalmente nos últimos dois anos com 2,19 e 2,09 consecutivamente, com a capacidade de liquidar as suas obrigações com terceiros por possuir ativos positivos, se a empresa continuar a apresentar boas médias em seus resultados a companhia continuará sem ter altos riscos de insolvências.

A média de alavancagem financeira da Eneva apontada no gráfico 4 obteve um resultado positivo em todos os anos, com seu maior índice em 2016 de 0,57 relacionado as suas dívidas de longo prazo, mas alcançando boas estatísticas ao longo dos anos e indicando bons resultados em confronto do seu patrimônio próprio com o capital de terceiros sendo 2018 e 2019 com melhor média 0,49 e 0,50, respectivamente.

**Gráfico 4** – Estatística do desempenho financeiro da empresa Eneva do ano de 2016 ao 2019



Fonte: Dados de pesquisa (2020)

Ao observar o Gráfico 4 percebe-se ainda que a Eneva possui uma composição de endividamento baixo sendo suficiente para cumprir suas obrigações a curto prazo, observa-se que a empresa possuiu os índices melhores nos dois últimos anos com os índices 16% e 19% respectivamente, e com o maior em 2016 com 30%. No geral a empresa Eneva teve seus melhores índice de alavancagem, composição de endividamento e liquidez corrente em 2018 apontando a capacidade de suprir suas necessidades conforme seus orçamentos.



Todas as empresas obtiveram bons resultados, especialmente nos últimos anos, mas apresentaram um nível preocupante de endividamento a longo prazo sendo uma situação desfavorável para empresa sendo a empresa Eneva com menos grau de alavancagem, mas as dívidas a curto prazo das empresas e seus ativos mostraram-se positivos.

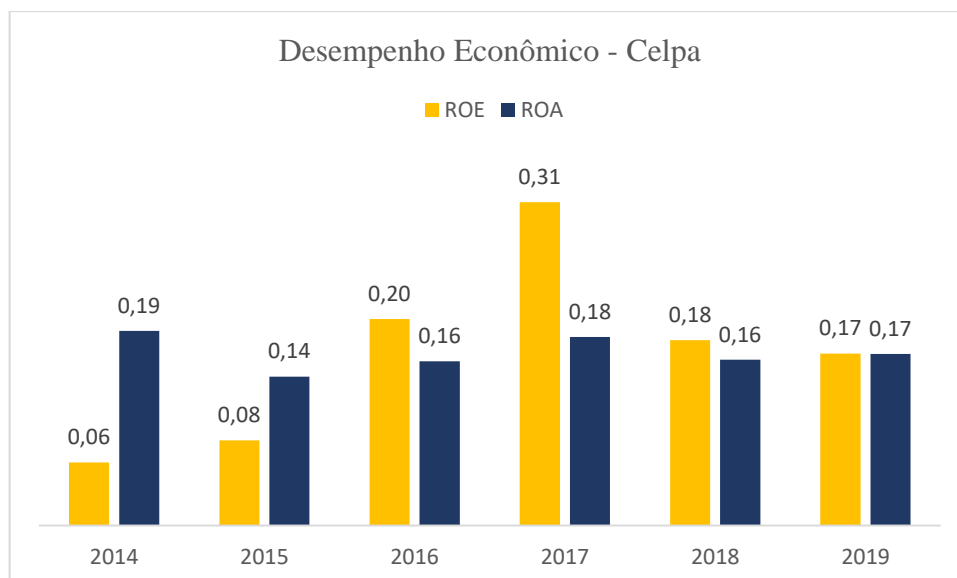
### 4.3 Análise dos indicadores de desempenho econômico

Neste tópico apresenta-se a situação econômica de cada empresa de capital aberto que passou pela recuperação judicial. Para isso são analisados os indicadores de rentabilidade, retorno sobre o ativo, que se refere ao desempenho operacional e o retorno sobre o patrimônio líquido, que mensura o retorno para os acionistas.

Conforme demonstrado pelo Gráfico 5, a empresa Celpa alcançou um retorno sobre o ativo em todos os anos analisados acima dos 14%, o que representa uma boa rentabilidade operacional da companhia no período. Pode-se destacar o ano de 2014, com maior retorno alcançando um retorno de 19%. Com relação a rentabilidade dos acionistas, mensurada por meio do ROE, demonstrou-se bastante competitiva, uma vez que alcançou no ano de 2017 uma rentabilidade de 0,31, ou seja, neste período os acionistas da Celpa tiveram um retorno sobre o capital investido nessa companhia de 31%.

Um aspecto interessante no ano de 2014, que mesmo a empresa obtendo um alto desempenho operacional, está não teve o mesmo desempenho com relação ao ROE, isso pode ser um reflexo dos elevados índices de endividamento da companhia nesse ano.

**Gráfico 5** – Estatística do desempenho econômico da empresa Celta nos de 2014 a 2019



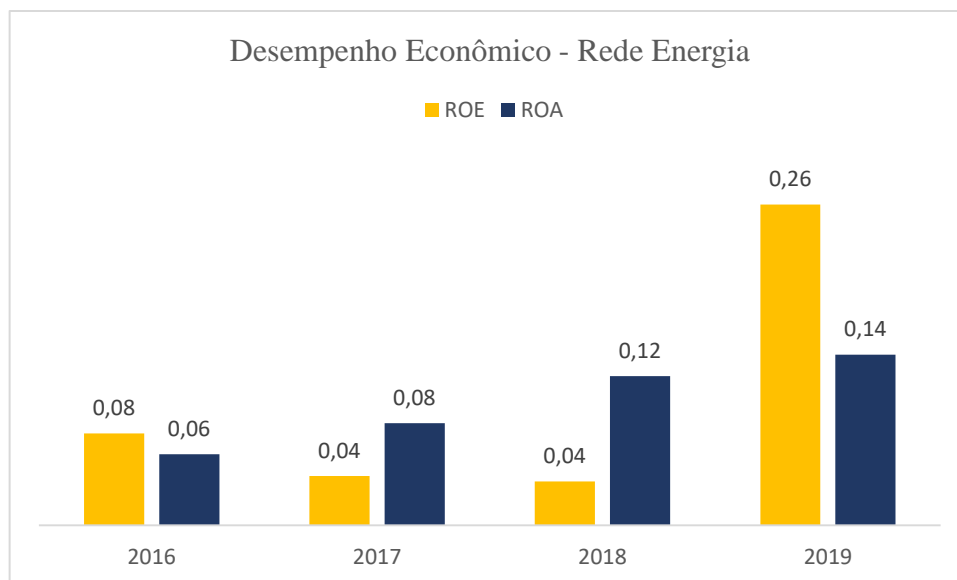
Fonte: Dados de pesquisa (2020)

A Rede Energia obteve um retorno sobre o ativo acima de 6% nos anos analisados tendo a sua maior rentabilidade operacional no ano de 2019 com 14% a qual mais se destacou como demonstra o Gráfico 6, de modo geral a empresa apresentou um baixo retorno do ativo a causa pode ter sido os investimentos pouco rentáveis, baixa produtividade dos ativos ou por possuir altas dívidas, mas a companhia apontou um aumento constantes durante os anos, se a mesma permanecer nesse ritmo ela poderá alcançar melhores resultados.

Através do indicador de desempenho econômico ROE analisou-se que a empresa Rede Energia obteve a rentabilidade da aplicação dos acionistas acima de 4% nos anos analisados, sendo 2019 com melhor colocação referente aos outros anos com seus 26%. O seu retorno sobre o patrimônio líquido também se apresentou baixo nos três primeiros anos, mais obteve uma elevação enorme e significativa no último ano a qual a empresa obteve uma boa rentabilidade sobre os investimentos de capital próprio.

O último ano pesquisado da companhia Rede Energia se destacou melhor em relação aos dois indicadores ROE e ROA, apontando um crescimento significativo em seus investimentos de ativos e patrimônio líquido como observa o Gráfico 6.

**Gráfico 6** – Estatística do desempenho econômico da empresa Rede Energia nos de 2016 a 2019



Fonte: Dados de pesquisa (2020)

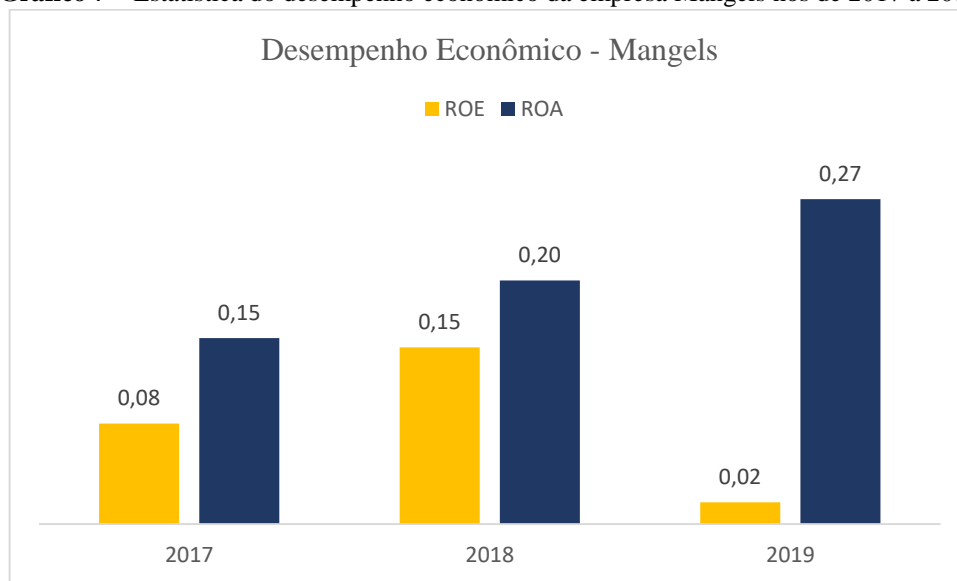
A respeito do retorno sobre o ativo da empresa Mangels como colocado no Gráfico 7, ela possuiu boa rentabilidade sobre os investimentos dos ativos em todos os anos, sendo crescente a cada ano, apresentou 15% no ano de 2017 e chegou a 27% no seu último ano

estudado. A sua rentabilidade se deve ao bom investimento feito pela empresa visto que a companhia apresentou ativos positivos em contrapartida das suas obrigações a curto prazo, se apresentando bem competitiva mostrando bem eficaz em tornar seus ativos em ganhos como aponto o Gráfico 7.

Através da mensuração do ROE na empresa Mangels como explicita no Gráfico 7, a corporação mostrou competitiva no ano de 2018 com os seus 15% de lucro sobre seu capital investido, mas no primeiro e último ano apresentou somente 8% e 2% respectivamente, mostrando uma variância durante os anos, isso se deve talvez pelo fato da empresa obter alto nível de endividamento, no entanto mostra-se com pouca potência de retorno sobre o patrimônio Líquido, mas estado esse que pode mudar com os anos dependendo de como .

Por fim a empresa Mangels em relação ao ROA teve seu desempenho econômico crescente demonstrando uma boa geração de lucro pelo investimento do ativo, enquanto o ROE teve um bom resultado na geração do lucro apenas em 2018, mas oscilando conforme os anos.

**Gráfico 7** – Estatística do desempenho econômico da empresa Mangels nos de 2017 a 2019



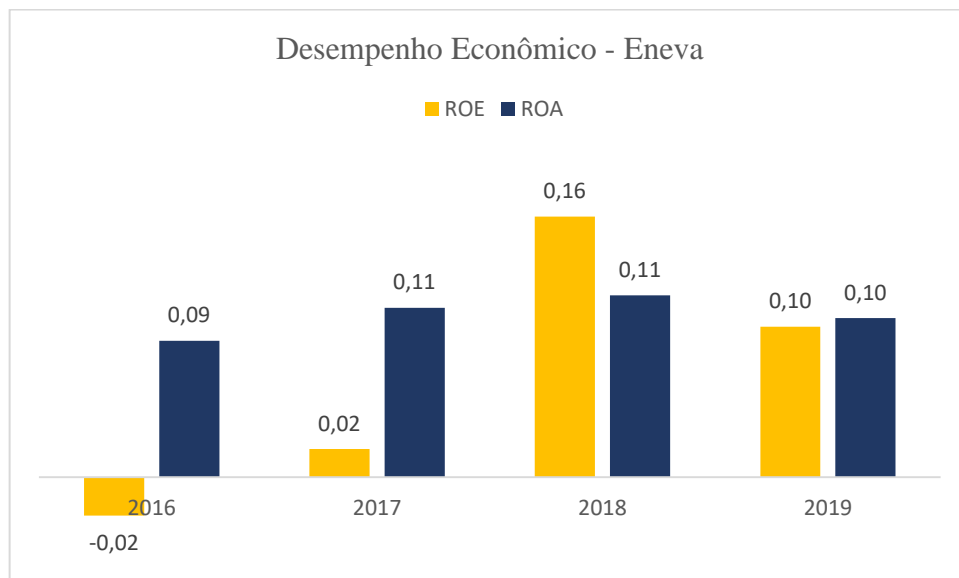
Fonte: Dados de pesquisa (2020)

A Eneva possuiu um retorno sobre o ativo acima de 9%, sendo o ano de 2017 e 2018 com maior porcentagem de rentabilidade sobre o ativo como analisado no gráfico 8, sendo 11% nos dois anos, a companhia mostrou ter uma rentabilidade baixa em relação aos investimentos dos seus ativos mesmo ela possuindo um baixo nível de endividamento de longo e curto prazo. Por se tratar do valor da rentabilidade em comparação com o valor total do ativo, isso pode ser um reflexo da empresa possuir investimentos pouco rentável e baixa produtividade dos ativos.

A Eneva possuiu um bom retorno sobre o patrimônio líquido no ano de 2018 com 16% mostrando uma boa competitividade tendo o melhor resultado em comparação com os outros anos, no primeiro ano depois de sua recuperação ela teve um prejuízo de -2%, não gerando renda sobre o investimento do capital dos acionistas, já em 2017 ela possuiu uma pequena geração de lucro, em seguida a empresa conseguiu se superar em seu investimento de 16% mas tendo uma pequena queda em 2019 gerando apenas 10% de rentabilidade.

No entanto a companhia se destacou bastante em 2018 no que se refere ao retorno sobre o ativo e sobre o patrimônio líquido, sendo o retorno do patrimônio maior que o retorno de geração de lucro do ativo.

**Gráfico 8** – Estatística do desempenho econômico da empresa Eneva nos de 2016 a 2019



Fonte: Dados de pesquisa (2020)

De forma geral, os resultados voltados para a análise da rentabilidade das companhias da amostra demonstram bons resultados após sua recuperação, gerando ganhos sobre os ativos e também sobre os investimentos dos acionistas favorecendo as empresas no meio competitivo.

## 5 CONCLUSÃO

No Brasil houve-se muitos pedidos de recuperação judicial pelas empresas desde a criação da lei da recuperação judicial em 2005, mas nem todas conseguem passar pela recuperação, sendo um fator prejudicial para a área econômica do país e para as empresas, por tanto esse estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto que passaram pela recuperação judicial do ano de 2012 a 2017.

Com relação ao primeiro objetivo específico, de identificar as empresas que concluíram o processo de recuperação judicial, foi realizada uma pesquisa que possibilitou encontrar cinco empresas de capital aberto que passaram pela recuperação judicial as quais foram a Eneva, Mangels, Rede Energia, Celpa e a OGX que foi excluída da amostra devido a sua aquisição por outra companhia.

Utilizou-se indicadores financeiros que são a LC (liquidez corrente), CE (composição do endividamento) e alavancagem, e indicadores econômicos que são o ROA (retorno sobre o ativo) e o ROE (retorno sobre o patrimônio Líquido) com a finalidade de mensurar sua evolução financeira e rentabilidade econômica, através das demonstrações financeira das empresas.

Em relação ao segundo objetivo específico da pesquisa, os resultados demonstraram que as empresas possuíram boas médias nos indicadores financeiros. Sobre indicadores financeiros conclui-se que na liquidez corrente das empresas obtiveram resultados confortáveis principalmente nos anos de 2018 e 2019, mostrando terem recursos suficientes para quitar suas dívidas a curto prazo por possuir capital circulante positivos. Na composição de endividamento também possuíram um baixo nível de endividamento no curto prazo em relação as obrigações totais sendo uma situação favorável, mas por outro lado ela possui um alto nível de endividamento a longo prazo mensurado pelo indicador alavancagem, uma situação de preocupação e alerta para as empresas.

Se tratando do terceiro objetivo específico, ao analisar os indicadores econômicos chegou-se à conclusão de que as empresas em relação ao retorno do ativo obtiveram um bom desempenho operacional, sendo um dos motivos de sua recuperação, e em relação ao retorno do patrimônio líquido também possuíram bons resultados por obterem geração de rentabilidade nos investimentos dos acionistas sendo também um dos motivos da recuperação das companhias.

Como sugestões para pesquisas futuras, os estudos podem avançar ainda com relação aos principais entraves que dificultam o processo de recuperação judicial das companhias, visto que muitas não conseguem a recuperação. Além disso, pode-se abranger a análise com amostrar

distintas e com metodologias mais robustas que possibilitem resultados adicionais a respeito do processo de recuperação judicial no Brasil.

Ainda, é importante destacar que os resultados obtidos neste estudo não podem ser generalizados, devido às suas limitações de amostra, porém podem ser considerados consistentes na sua qualidade e extensão.

## REFERÊNCIAS

AGÊNCIA BRASIL. **Pedidos de recuperação judicial crescem 95%, diz pesquisa.** 2016. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2016-06/pedidos-de-recuperacao-judicial-crescem-95-diz-pesquisa>>. Acesso em: 27 de nov. de 2019.

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. Disponível em: <<https://repositorio.ucs.br/xmlui/handle/11338/4318>>. Acesso em: dia 25 de nov. de 2019.

ANTUNES, Maria Thereza Pompa; MARTINS, Eliseu. **Capital intelectual: seu entendimento e seus impactos no desempenho de grandes empresas brasileiras.** Revista de Administração e Contabilidade da Umisinos, v. 4, n. 1, 2007.

ÁVILA, Rafael. **Como fazer avaliação econômico financeira de empresas.** 2014. disponível em: <<https://blog.luz.vc/como-fazer/avaliacao-economico-financeira-de-empresas/>>. Acesso em: 16 de nov. de 2019.

BRASIL. Lei 11.101 de 09 de fevereiro de 2005. **Lei de falências e de recuperação de empresas.** Brasília, DF, 2005. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 10 set. 2019.

\_\_\_\_\_. **Lei de Recuperação Judicial e Falências:** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 29 de out. de 2019.

CAMPINHO, Sergio. **Falência e recuperação de empresa.** 4. ed. P. 10, 2009.

CAMPOS, Kilmer C.; SOUSA, Rennaly P. **Índice de desempenho econômico financeiro de empresas do setor de energia elétrica no Brasil.** Revista Eletrônica de Economia da Universidade Estadual de Goiás. Anápolis, vol. 10, n. 1, jan/jun., 2014. Disponível em: <[http://www.repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/27571/1/2014\\_art\\_kccampos.pdf](http://www.repositorio.ufc.br/bitstream/riufc/27571/1/2014_art_kccampos.pdf)>. Acesso em: 16 nov. 2019.

CHEMIN, Beatris Francisca. **Manual da Univates para trabalhos acadêmicos:** planejamento, elaboração e apresentação. 3. ed. Lajeado: Univates, 2015.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial: direito de empresa**. 23. ed. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 425.

\_\_\_\_\_. **Comentários à lei de falências e de recuperação de empresas**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 237-238

\_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. P. 56-57.

DUARTE, Helen Cristina Ferreira; LAMOUNIER, Wagner Moura. **Análise financeira de empresas da construção civil por comparação com índices-padrão**. Revista Enfoque: reflexão contábil. 2007.

ECONÔMICO VALOR. **Pedidos de Recuperação Judicial batem recorde em 2015, aponta Serasa**. 2016. Disponível em: <<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2016/01/11/pedidos-de-recuperacao-judicial-batem-recorde-em-2015-aponta-serasa-1.ghtml>>. Acesso em: 27 de nov. de 2019.

FOLHA DE SÃO PAULO. **Só uma em cada quatro empresas sobrevive após recuperação judicial**. 2016. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/10/1820669-so-uma-em-cada-quatro-empresas-sobrevive-apos-recuperacao-judicial.shtml>>. Acesso em: 04 de nov. de 2019.

GAZZONI, Marina. **Só 1% das empresas sai da recuperação judicial no Brasil**. 2013. Disponível em: <<https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,so-1-das-empresas-sai-da-recuperacao-judicial-no-brasil-imp-,1085558>>. Acesso em: 22 out. 2019.

GUIMARÃES, Deocleciano Torriere. **Dicionário Compacto Jurídico**. 15. ed. São Paulo: Rideel, 2011.

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

JAROSESKI, Sinara et al. **É Possível Sobreviver A Uma Recuperação Judicial?: Evidências Em Empresas Listadas Na Bm&Fbovespa**. 2019. Disponível em: <<https://periodicos.unichristus.edu.br/gestao/article/view/2151>>. Acessado em: 22 de nov. de 2019.

JESUS, José Lauri Bueno de. **A importância da Recuperação Judicial para a Empresa e Sociedade**. 2017. Disponível em: <<http://local.cnecsan.edu.br/revista/index.php/direito/article/view/547>>. Acesso em: 25 de nov. de 2019.



PEREIRA, Katiana. **Levantamento aponta aumento em pedidos de recuperação judicial e redução nas falências**. 2014. Disponível em:

<<https://www.olhardireto.com.br/juridico/noticias/exibir.asp?id=15192&edt=14&noticia=levantamento-aponta-aumento-em-pedidos-de-recuperacao-judicial-e-reducao-nas-falencias>>.

Acesso em: 27 de nov. de 2019.

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MARZAGÃO, Lídia Valério. A recuperação judicial. In: MACHADO, Rubens Approbato. **Comentários à Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**. 2 ed. – São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 112.

NICOL, Donald Mac; e MURCHED, Badih Sanna, **Plano de recuperação**, p. 166.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. **Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação**. Caderno de Pesquisa em Administração, v. 10, n. 4, 2003.

PEREZ, Marcelo Monteiro. **Uma contribuição ao Estudo do Processo de Recuperação de empresas em dificuldades Financeira no Brasil**. 2007. Disponível em:

<<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02092008-155403/en.php>>. Acesso em: 19 de nov. de 2019.

PIMENTA, Eduardo Goulart. **Recuperação Judicial De Empresas: Caracterização, Avanços E Limites**, Pimenta. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/35219/0>>. Acesso em: 29 de out. 2019.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Enarni Cesar de. **Metodologia Do Trabalho Científico: Métodos E Técnicas Da Pesquisa E Do Trabalho Acadêmico**. 2. Ed. Rio Grande do Sul: Universidade Feevale, 2013.

SANTOS, Cleônimo dos. **Manual das Demonstrações Contábeis**. Ied – São Paulo: Iob Folhamatic, 2013. P 27 e 28.

SANTOS, Marcio Roberto. **Análise Econômica Financeira De Empresas De Transporte Em Processo De Recuperação Judicial**. 2017. Disponível em:

<<https://www.acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/55715/R%20-%20E%20-%20MARCIO%20ROBERTO%20SANTOS.pdf?sequence=1>>. Acesso em: 22 de nov. de 2019.

SÃO JUDAS, **Crise no Brasil entenda as suas principais causas**. Disponível em <<https://www.usjt.br/blog/crise-no-brasil-entenda-as-suas-principais-causas/>>. Acesso em: 10 de set. de 2019.

SERASA EXPERIAN. **Recuperações judiciais caem 0,8% em 2018, ainda influenciadas pela lenta recuperação da economia, revela Serasa**. 2019. Disponível em: <<https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/recuperacoes-judiciais-caem-08-em-2018-ainda-influenciadas-pela-lenta-recuperacao-da-economia-revela-serasa>>. Acesso em: 20 de set. de 2019.

\_\_\_\_\_. **Pedidos de recuperações judiciais batem recorde nos primeiros quatro meses do ano, revela Serasa Experian**. 2016. Disponível em: <<http://noticias.serasaexperian.com.br/pedidos-de-recuperacoes-judiciais-batem-recorde-nos-primeiros-quatro-meses-do-ano-revela-serasa-experia>>. Acesso em: 04 de nov de 2019.

SILVA, Nádia, **Fatores Determinantes de Recuperação Judicial em Empresas Brasileiras de Capital Aberto**. São Paulo, 2018. 28 p. Disponível em: <[http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/2115/N%c3%81DIA%20REIS%20FRAGA%20DA%20SILVA\\_TCCII.pdf?sequence=1](http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/2115/N%c3%81DIA%20REIS%20FRAGA%20DA%20SILVA_TCCII.pdf?sequence=1)>. Acesso em: 22 de nov. de 2019.

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. Disponível em: <<https://revistas.unijui.edu.br/index.php/desenvolvimentoemquestao/article/view/6103>>. Acesso em: 22 de nov. de 2019.

SILVA, Vinicius Augusto Brunassi; SAMPAIO, Joelson Oliveira; NETTO, Humberto Gallucci. (2018). **Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas**. Disponível em: <<http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&profile=ehost&scope=site&authtype=crawler&jrnl=16790731&AN=133244553&h=dJdaxZzzgbVMkth6n6eBjKwtrCIFs1Hzx5i6JHR5vH4kveXFdvQTBfWYVhrdjDRpNcUxqPiQD%2BfLdy1IcPbh1A%3D%3D&crl=c>>. Acesso em: 22 de nov. de 2019.

TEIXEIRA, Tarcisio. **A recuperação Judicial de empresas**. 2012. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67943/70551>>. Acesso em: 20 de set de 2019.

WERNKE, Rodney; LEMBECK, Marluce. **Análise de rentabilidade dos segmentos de mercado de empresa distribuidora de mercadorias**. Revista de Contabilidade e Finanças da USP, n. 35, 2004.

WINTER, Neusa Maria; OLIVEIRA, Francisco Cardozo. **O Papel Da Recuperação Judicial Em Face Das Crises Da Empresa e o Pressuposto De Sustentabilidade Da Atividade Empresarial.** Disponível em:

<<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/764>>. Acesso em: 25 de nov. de 2019.