

UNIVERSIDADE DO EXTREMO SUL CATARINENSE - UNESC

CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

SABRINA COLOMBO PIROLLA

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA
EUCATEX UTILIZANDO A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MARCO
HISTÓRICO**

CRICIÚMA

2023

SABRINA COLOMBO PIROLLA

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA
EUCATEX UTILIZANDO A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MARCO
HISTÓRICO**

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado para obtenção do grau de bacharelado no curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC.

Orientador: Prof. Me. Sérgio Mendonça da Silva

CRICIÚMA

2023

SABRINA COLOMBO PIROLLA

**ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA
EUCATEX UTILIZANDO A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MARCO
HISTÓRICO**

Trabalho de Conclusão de Curso aprovado pela Banca Examinadora para obtenção do Grau de Bacharelado, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Extremo Sul Catarinense, UNESC, com Linha de Pesquisa em Contabilidade Gerencial.

Criciúma, 23 de junho de 2023.

BANCA EXAMINADORA

Prof. Orientador Sérgio Mendonça da Silva - Mestre
Universidade do Extremo Sul Catarinense (UNESC)

Prof. Examinador Manoel Vilsonei Menegali – Especialista
Universidade do Extremo Sul Catarinense (UNESC)

Prof. Examinador Valcir Mantovani – Especialista
Universidade do Extremo Sul Catarinense (UNESC)

Dedico este trabalho primeiramente a Deus, por me permitir concluir mais uma etapa da minha vida, e a todas as pessoas que sempre me apoiaram e encorajaram durante minha trajetória acadêmica, em especial aos meus colegas de sala.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus pelos dons da vida, e por me conceder fé, sabedoria, resiliência e saúde durante toda minha trajetória acadêmica, me permitindo concluir mais uma etapa importante na minha vida.

A minha família, por todo apoio e incentivo, e em especial aos meus pais e irmão que sempre me deram todo amor, compreensão e suporte nos momentos de alegria e também nas dificuldades.

Aos meus colegas de sala, em especial ao Henrique Eyng, Laura Dalmolin, Maria de Lurdes e Fernanda Bif, por tornar minhas noites de aula mais leves, sempre me apoiando, incentivando, vibrando com cada conquista e compartilhando momentos que levarei para toda a vida.

A todos os professores do Curso de Ciências Contábeis que fizeram parte da minha trajetória, que foram responsáveis por todos os ensinamentos e pela disposição de sempre em me auxiliar em todas as situações.

Ao meu professor orientador, Sérgio Mendonça da Silva, por todo apoio, paciência, compreensão, dedicação e auxílio nesta etapa final do Curso e na elaboração do presente estudo, sempre agregando conhecimento e se fazendo presente em todos os momentos necessários.

E a todos que indiretamente também contribuíram para que eu finalizasse mais esse capítulo em minha vida.

“Se os indicadores (mediadores) não forem claros, ninguém poderá prever como a empresa se comportará”.

Eliyahu M. Goldratt



ANÁLISE DOS INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS DA EMPRESA EUCATEX UTILIZANDO A RECUPERAÇÃO JUDICIAL COMO MARCO HISTÓRICO

Sabrina Colombo Pirolla¹

Sérgio Mendonça da Silva²

RESUMO: O objetivo geral do presente estudo é analisar o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa Eucatex durante os anos de 2000 a 2015, que compreende o período antes, durante e após sua Recuperação Judicial. Quanto à abordagem do problema, este estudo se classifica como qualitativo, quanto aos objetivos é descritivo e quanto a estratégia de pesquisa é documental. Para a obtenção dos dados da empresa objeto desse estudo, a Eucatex S.A. Indústria e Comércio, foram utilizados os sites da CVM e da B3, sendo coletadas as informações necessárias para a composição das fórmulas dos indicadores no Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício dos anos de 2000 a 2015. Os resultados foram apresentados por meio de gráficos, para melhor visualização e interpretação dos mesmos, onde foi possível constatar que o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade no período anterior a Recuperação Judicial já se apresentava desfavorável, mas que a partir de 2006, já durante o processo de Recuperação Judicial, notou-se a melhora dos indicadores, apesar de alguns ainda se mostrarem desfavoráveis. No período posterior a Recuperação Judicial, verificou-se que alguns indicadores voltaram a mostrar queda no desempenho, caracterizando um cenário desvantajoso para a empresa.

PALAVRAS – CHAVE: Indicadores. Liquidez. Endividamento. Rentabilidade.

AREA TEMÁTICA: Tema 06 – Contabilidade Gerencial

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade, ciência que se faz presente em diversos setores da sociedade, caracteriza-se segundo Ribeiro (2020), por representar a realidade de uma entidade, tornando-se um importante instrumento de controle do patrimônio, seu principal objeto de estudo. Relacionado a isso, as demonstrações contábeis são responsáveis por apresentar as informações relativas às movimentações do patrimônio, informações estas que servirão de subsídio para as tomadas de decisão, já que representam a real posição financeira-patrimonial da entidade (RIBEIRO, 2020).

¹ Acadêmica do curso de Ciências Contábeis da UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.

² Mestre, UNESC, Criciúma, Santa Catarina, Brasil.



A Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, regulamenta as normas de apresentação das demonstrações contábeis, bem como quais entidades estão sujeitas à sua publicação (BRASIL, 1976).

Em complemento, a Norma Brasileira Técnica Geral 26 (NBC TG 26) é responsável por dispor a base para a elaboração das demonstrações contábeis, diretrizes a serem seguidas e requisitos mínimos a serem cumpridos. Além disso, pontua-se, ainda, que as demonstrações contábeis espelham a atuação da administração perante à entidade, já que traduzem as decisões tomadas pelos seus usuários. Para isso, as demonstrações contábeis apresentam informações da entidade acerca do: (a) ativo; (b) passivo; (c) patrimônio líquido; (d) receitas e despesas, incluindo ganhos e perdas; (e) alterações no capital; e (f) fluxos de caixa (CPC 26, 2011).

Partindo desse princípio, a análise das demonstrações contábeis surge com o intuito de colher os dados informados nas demonstrações e, por meio de indicadores econômico-financeiros, avaliar aspectos como a situação financeira, patrimonial e a rentabilidade da entidade em questão (SILVA, 2017).

Deste modo, conforme pontua Martins (2020), as informações extraídas dessas análises influenciam diretamente na tomada de decisão por parte dos usuários, por serem capazes de avaliar os eventos passados, presentes e/ou futuros. Portanto, por meio dessas informações patrimonial-financeiras obtidas por meio dos indicadores é possível avaliar os efeitos de decisões passadas (*feedback*), antecipar prováveis resultados futuros, bem como avaliar se a entidade corre ou não risco de falência (MARTINS, 2020).

De acordo com Sacramone (2018), vários são os fatores que levam uma empresa à crise, seja o contexto econômico nacional e internacional, má administração por parte dos sócios, inadaptação às constantes mudanças de mercado, entre outros. É nesse contexto que entra a Lei n° 11.101/2005, conhecida como Lei de Falência e Recuperação Judicial, que extinguiu o antigo Decreto-Lei n° 7.661/45 (SACRAMONE, 2018).

A Recuperação Judicial, conforme indicado no Art. 47 da Lei n° 11.101/2005, viabiliza à empresa superar a crise econômica a qual está enfrentando, mantendo seus trabalhadores ativos e interesses dos credores como uma forma de estímulo à atividade econômica para fomentar a economia (BRASIL, 2005).

Conforme dados publicados pelo Serasa Experian (2022), houve uma queda no número de pedidos de Recuperação Judicial no Brasil no primeiro semestre de 2022, quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Em 2021, o primeiro semestre acumulou 454 pedidos, enquanto o primeiro semestre de 2022 registrou 390 requisições, registrando uma queda de 14,1% (SERASA EXPERIAN, 2022).

Dos 390 pedidos de Recuperação Judicial registrados no primeiro semestre de 2022, as Micro e Pequenas Empresas lideram, representando um percentual de 60% sobre o total. Já analisando por setor, 48,97% compreendem a atividade de Serviços, seguido do ramo de Comércio, com 26,15% (SERASA EXPERIAN, 2022).

Portanto, presume-se que é de suma importância o uso dos indicadores econômico-financeiros como ferramenta gerencial para contribuir na gestão das empresas, evitando assim possíveis crises financeiras.

Diante desse contexto, tem-se o seguinte questionamento: como os indicadores econômico-financeiros da empresa Eucatex S.A. Indústria e Comércio se comportaram ao longo do tempo, utilizando como parâmetro de comparação o período antes, durante e após sua Recuperação Judicial?



Visando responder à questão de pesquisa, o objetivo geral deste artigo é analisar o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa Eucatex durante os anos de 2000 a 2015, que compreende o período antes, durante e após sua Recuperação Judicial.

Para alcançar tal objetivo, têm-se como objetivos específicos: (a) caracterizar a empresa Eucatex, objeto deste estudo; (b) calcular os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa Eucatex correspondentes ao período de 2000 a 2015; (c) apresentar os indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, analisando seu comportamento ao longo do período estudado; e (d) elaborar uma síntese com os principais resultados encontrados.

No que se refere a justificativa deste estudo, pelo ponto de vista teórico é de suma importância pois contribui com uma rica fonte de pesquisa para o campo da ciência, através das literaturas aqui evidenciadas. Em termos práticos, este artigo trará benefícios às empresas em geral, já que o processo de análise das demonstrações contábeis é um instrumento de controle fundamental para os usuários da entidade no processo de tomada de decisão. E por fim, partindo para um ponto de vista social, o estudo apresenta-se como uma fonte de informação para a sociedade, em especial aos interessados nos resultados aqui apresentados da empresa Eucatex, como clientes, fornecedores, investidores, entre outros.

O presente estudo conta com cinco seções, sendo a primeira delas aqui apresentada, constando a contextualização do tema a ser estudado, questão de pesquisa, objetivo geral, objetivos específicos e justificativa de estudo. A segunda seção trata da fundamentação teórica, contendo os principais autores e literaturas utilizadas como base para a pesquisa; na terceira seção são apresentados os procedimentos metodológicos, descrevendo o processo de coleta e análise de dados; a quarta seção compreende a apresentação e análise dos resultados obtidos; e por fim as considerações finais, sendo a quinta seção, contendo as principais conclusões encontradas pela autora, bem como as sugestões para pesquisas posteriores.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

Sendo responsável por apresentar os tratamentos acerca das demonstrações contábeis, a NBC TG 26 pontua que as mesmas podem ser definidas como uma estrutura representativa que reflete a posição patrimonial-financeira de uma entidade, bem como seu desempenho (CPC 26, 2011). Seu principal objetivo é fornecer as informações que correspondem aos resultados operacionais, e que servirão de instrumento para a administração na gestão do seu negócio e tomada de decisão (REIS, 2009).

Para Martins (2020), há alguns princípios considerados essenciais para a prática contábil, dos quais pode-se evidenciar: a compreensibilidade, que trata da importância de as informações apresentadas nas demonstrações serem claras e de pleno entendimento aos usuários; a representação fidedigna, ou seja, que as informações e demonstrações representem fielmente as transações efetuadas e a realidade da entidade; e a comparabilidade, que pontua o quão relevante é a empresa apresentar as informações correspondentes à períodos anteriores, para que os usuários possam estabelecer comparativos de evolução ou regressão entre os períodos.



Devido ao fato de a empresa objeto deste estudo ser uma Sociedade Anônima (SA) de capital aberto, o artigo 176 da Lei nº 6.404/76 exprime a obrigatoriedade de publicação, ao fim de cada exercício social, das seguintes demonstrações financeiras: Balanço Patrimonial (BP), Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL), Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC) e Demonstração do Valor Adicionado (DVA), sendo as duas últimas incluídas pela Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007 (BRASIL, 1976; 2007).

Quadro 01 - Conceito das Demonstrações Contábeis

Balanço Patrimonial (BP)	Apresenta o desempenho das contas patrimoniais durante um determinado período. Está dividido em <i>Passivo</i> e <i>Patrimônio Líquido</i> , que refletem as origens dos financiamentos, obrigações com terceiros e reivindicação do capital dos sócios; e <i>Ativo</i> , onde são aplicados os investimentos e recursos provenientes do Passivo e Patrimônio Líquido.
Demonstração do Resultado do Exercício (DRE)	Fornecer um resumo das receitas e despesas da empresa, expostas de maneira dedutiva, ou seja, das receitas subtraem-se as deduções de impostos, custos e despesas, indicando o lucro ou prejuízo do período informado.
Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados (DLPA) ou Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido (DMPL)	A DLPA indica as movimentações ocorridas de lucros ou prejuízos acumulados e poderá ser incluída na DMPL, que diferentemente da DLPA, evidencia as movimentações de todas as contas pertencentes ao grupo do Patrimônio Líquido.
Demonstração dos Fluxos de Caixa (DFC)	Evidencia as movimentações de recebimentos e pagamentos ocorridas na conta de Caixa e Equivalentes de Caixa (disponibilidades), sendo composta pelos fluxos de operações, financiamentos e investimentos.
Demonstração do Valor Adicionado (DVA)	Reflete o quanto de riqueza foi gerada pela empresa, e como a mesma foi distribuída entre empregados, governo, acionistas e financiadores, bem como a parcela retida pela própria empresa.

Fonte: Ludícibus (2017, p. 40, 50, 60, 61); Marion (2019, p. 51, 55).

Conforme Ribeiro (2020), o Balanço Patrimonial (BP), uma das demonstrações utilizadas para realizar o presente estudo, expressa a situação do patrimônio da empresa durante determinado período, de maneira qualitativa e quantitativa. Portanto, é nesta demonstração contábil que constará todos os bens e direitos da entidade, bem como suas obrigações e constituição de seu patrimônio (RIBEIRO, 2020).

Já a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), também utilizada para realizar este estudo, apresenta o detalhamento do resultado de uma empresa em um período específico, mostrando assim o desempenho da mesma com o lucro ou prejuízo obtido (RIBEIRO, 2020).

Abaixo, consta a definição das contas patrimoniais e de resultado que compõem os indicadores utilizados para a análise deste estudo.



Quadro 02 - Conceito das Contas Patrimoniais e de Resultado

Ativo (BP)	No Ativo estão dispostos os bens e direitos da empresa, organizados em ordem decrescente de acordo com o seu grau de liquidez e em dois grupos: Ativo Circulante e Ativo Não Circulante.
Ativo Circulante (BP)	Subgrupo composto pelos bens e direitos do patrimônio que já foram convertidos em dinheiro, ou que serão recebidos a curto prazo, ou seja, em até 12 meses.
Disponível (BP)	É o grupo do Ativo Circulante que possui maior grau de liquidez, e compreende o caixa e equivalentes de caixa, como por exemplo: dinheiro em espécie, saldos bancários e aplicações financeiras.
Estoques (BP)	Diz respeito aos bens produzidos ou adquiridos que são destinados para produção, venda, prestação de serviços, ou ainda para consumo próprio.
Despesas Antecipadas (BP)	São despesas pagas de maneira antecipada, ou seja, que ocorrerão em períodos posteriores, mas que foram pagas no exercício atual.
Realizável a Longo Prazo (BP)	Neste grupo estão incluídas as contas que correspondem a direitos que se realizarão após 12 meses, como por exemplo: clientes e aplicações financeiras.
Passivo Circulante (BP)	Subgrupo composto pelas obrigações com terceiros que serão liquidadas a curto prazo, ou seja, em até 12 meses.
Passivo Não Circulante (BP)	Subgrupo composto pelas obrigações com terceiros que serão liquidadas a longo prazo, ou seja, em período superior a 12 meses.
Patrimônio Líquido (BP)	Corresponde aos capitais próprios da empresa e representam a origem de todos os recursos, oriundos dos proprietários ou da movimentação do patrimônio.
Lucro Líquido (DRE)	Corresponde ao lucro apurado antes da tributação, descontados dos tributos que incidem sobre o resultado.

Fonte: Ribeiro (2020, p. 33 a 39 e 58).

2.2 ANÁLISE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS

A evolução da contabilidade, ao longo dos anos, concretiza o fato de a mesma ser considerada uma importante ferramenta para controle gerencial de uma entidade (SILVA, 2017). Embora as demonstrações contábeis sejam uma rica fonte de consulta, Martins (2020) pontua que isoladamente elas não são capazes de transmitir todas as informações necessárias e relevantes, como as forças e fraquezas de uma empresa. E para isso, a análise das demonstrações contábeis possui o principal objetivo de dar significado e sentido às informações contidas nas demonstrações (MARTINS, 2020).

Ainda nesse sentido, Almeida (2019) afirma que a análise das demonstrações contábeis surge no intuito de oferecer aos diversos usuários o pleno entendimento acerca das informações as quais estão disponíveis. Além da própria administração, que preocupa-se em gerir sua empresa da melhor forma para alcançar os objetivos, os resultados provenientes dessas análises interessam, ainda, outros usuários como: os acionistas, os quais buscam segurança e indicadores positivos para aplicar seus recursos na entidade; os investidores, os quais também necessitam de bons resultados para avaliar a viabilidade de comprar ou não ações de determinada



empresa; os financiadores, aos quais interessam o nível de capacidade da empresa de liquidar suas dívidas e empréstimos; e auditores, que se utilizam dessas análises de demonstrações para detectar possíveis irregularidades e tendências de erros (ALMEIDA, 2019).

Dentre as principais técnicas de análise de demonstrações evidenciadas por Assaf Neto (2020), pode-se citar, dentre as mais conhecidas, a análise horizontal, análise vertical e indicadores econômico-financeiros. Enquanto a primeira técnica pontua de forma horizontal a evolução das contas patrimoniais e de resultado de um período em relação a outro, a segunda permite conhecer a composição da empresa de maneira vertical, ou seja, o quanto de participação cada elemento da demonstração possui em relação ao total. Sendo a escolhida para o desenvolvimento deste estudo, a terceira técnica trata-se da análise por indicadores, o qual busca relacionar as informações contidas nas demonstrações, de modo a estabelecer conclusões acerca da situação da empresa em questão (ASSAF NETO, 2020).

Existem diversos tipos de indicadores econômico-financeiros, que se classificam em grupos de: liquidez, endividamento, rentabilidade, operacional, entre outros, com um destaque para os três primeiros que serão utilizados para realizar a análise deste estudo e que serão abordados no tópico seguinte (ASSAF NETO, 2020).

2.3 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

2.3.1 Indicadores de Liquidez

Os indicadores de liquidez, segundo Silva (2017), demonstram o grau de solvência da empresa, ou seja, avaliam a capacidade da empresa em arcar com seus compromissos. Ademais, é imprescindível que a análise desse indicador seja feita de maneira comparativa não só com os resultados dos períodos anteriores da própria empresa, mas também com os seus concorrentes (SILVA, 2017).

Adicionalmente, Almeida (2019) pontua que esse indicador demonstra apenas a capacidade de liquidez da empresa, não garantindo que a mesma consiga pagar suas obrigações no respectivo vencimento.

2.3.1.1 Liquidez Imediata

O indicador de liquidez imediata (LI) exprime o quanto das dívidas de curto prazo podem ser pagas por meio dos valores de caixa e equivalentes de caixa, de maneira imediata (MARTINS, 2020).

Em outras palavras, demonstra “quanto a empresa possui de disponibilidades para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. Quanto maior, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 29).

Para o cálculo deste indicador, a fórmula usada está demonstrada a seguir:

Figura 01 – Fórmula de Liquidez Imediata

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{disponível}}{\text{passivo circulante}}$$

Fonte: Adaptado de Ludícibus (2017).



2.3.1.2 Liquidez Corrente

O indicador de liquidez corrente (LC) evidencia a capacidade de pagamento da empresa a curto prazo, já que demonstra a quantidade de recursos de curto prazo, no ativo circulante, para cada real de dívidas registradas no passivo circulante (MARTINS, 2020).

Em suma, pode-se dizer que pontua o “quanto a empresa possui de ativos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. Quanto maior, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 29). Segue composição da fórmula da liquidez corrente:

Figura 02 – Fórmula de Liquidez Corrente

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{ativo circulante}}{\text{passivo circulante}}$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2017).

2.3.1.3 Liquidez Seca

O indicador de liquidez seca (LS) mostra o quanto das dívidas de curto prazo, demonstradas no passivo circulante, podem ser pagas pelos ativos líquidos, ou seja, pelos ativos circulantes sem que estejam considerados os estoques e despesas pagas antecipadamente (MARTINS, 2020).

Evidencia “quanto a empresa possui de ativos de curto prazo, desconsiderando os estoques e as despesas antecipadas, para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo. Quanto maior, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 29). A liquidez seca é calculada através da fórmula a seguir:

Figura 03 – Fórmula de Liquidez Seca

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{ativo circulante} - \text{estoque} - \text{despesas antecipadas}}{\text{passivo circulante}}$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2017).

2.3.1.4 Liquidez Geral

O indicador de liquidez geral (LG) apresenta o quanto de recursos de curto e longo prazo que a empresa dispõe para cada real de dívida de curto e longo prazo. Em resumo, demonstra a capacidade da empresa de arcar com todos os seus compromissos com terceiros (MARTINS, 2020).

Portanto, demonstra “quanto a empresa possui de ativos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívida com terceiros de curto e longo prazo. Quanto maior, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 29).

Para o cálculo da liquidez geral, utiliza-se a seguinte fórmula:



Figura 04 – Fórmula de Liquidez Geral

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{ativo circulante} + \text{realizável a longo prazo}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2017).

2.3.2 Indicadores de Endividamento

Os indicadores de endividamento estabelecem relações entre a posição do capital próprio de uma empresa e o capital de terceiros, indicando a dependência do primeiro em relação ao segundo (IUDÍCIBUS, 2017).

Para Silva (2017), estes indicadores estão diretamente relacionados com as escolhas de financiamento e investimento da empresa, uma vez que refletem as decisões financeiras de captação e aplicação de recursos.

Porém, isoladamente, não se pode dizer que um alto indicador de endividamento seja bom ou ruim para empresa, pois em conjunto com ele é interessante avaliar o prazo de vencimento da dívida e taxa de juros incidente sobre ela (MARTINS, 2020).

2.3.2.1 Composição de Endividamento

O indicador de composição de endividamento (CE) apresenta o percentual de capital de terceiros de curto prazo, em relação ao capital de terceiros total, isto é, de curto e longo prazo (ALMEIDA, 2019).

Em outras palavras, indica “quanto a empresa possui de dívidas de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total. Quanto menor, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 30). A composição do endividamento é calculada a partir da fórmula a seguir:

Figura 05 – Fórmula da Composição do Endividamento

$$\text{Composição do Endividamento} = \frac{\text{passivo circulante}}{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2017).

2.3.2.2 Endividamento Total

O indicador de endividamento total (ETT) demonstra quanto do ativo total da empresa possui participação de recursos de terceiros, ou seja, mostra a dependência financeira da empresa (ASSAF NETO, 2020).

“Quanto a empresa possui de dívidas com terceiros para cada R\$ 1,00 de ativo total. Quanto menor, melhor”. (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 30). A fórmula para cálculo está demonstrada a seguir:

Figura 06 – Fórmula do Endividamento Total

$$\text{Endividamento Total} = \frac{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{ativo}}$$

Fonte: Adaptado de Assaf Neto (2020).



2.3.2.3 Endividamento com Terceiros

O indicador de endividamento com terceiros (ET) indica o quanto de capital de terceiros a empresa possui, para cada real de capital próprio (ALMEIDA, 2019).

Este indicador, segundo Iudícibus (2017), é altamente utilizado para avaliar a posição da empresa perante aos capitais de terceiros. Além disso, grande parte das empresas que entram em falência apresentam altos indicadores de endividamento com terceiros durante um longo período (IUDÍCIBUS, 2017).

Demonstra “quanto a empresa possui de capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio total. Quanto menor, melhor” (BOMBAZAR; RITTA, 2015, p. 30). Segue composição da fórmula do endividamento com terceiros:

Figura 07 – Fórmula do Endividamento com Terceiros

$$\text{Endividamento com Terceiros} = \frac{\text{passivo circulante} + \text{passivo não circulante}}{\text{patrimônio líquido}}$$

Fonte: Adaptado de Iudícibus (2017).

2.3.3 Indicadores de Rentabilidade

Os indicadores de rentabilidade possuem o objetivo de relacionar o lucro de uma empresa com algum valor de proporção relativa ao mesmo, seja levando em consideração o Ativo Total ou ainda o Patrimônio Líquido da entidade (IUDÍCIBUS, 2017).

Diferentemente da análise financeira proporcionada pelos indicadores de liquidez e endividamento apresentados anteriormente, os indicadores de rentabilidade possuem um enfoque econômico na análise das demonstrações contábeis (MARTINS, 2020).

Nesse sentido, os indicadores de rentabilidade estão relacionados à geração de resultados e no potencial da empresa em obter retorno sobre seu lucro, portanto, para a análise desses indicadores será necessário utilizar como base a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE) da empresa (MARION, 2019).

2.3.3.1 Retorno sobre o Ativo (ROA ou ROI)

O Retorno sobre o Ativo (ROA) demonstra o percentual de ganho da empresa, já que exprime o quanto a mesma ganhou a cada real investido (MARION, 2019).

Para Marion (2019), o Ativo nada mais é que os investimentos efetuados pela empresa visando obter lucros, sendo assim, muitos autores descrevem este indicador como Retorno sobre os Investimentos (ROI).

Adicionalmente, “esse indicador tem por objetivo medir a eficiência global da alta direção da empresa na geração de lucros com seus investimentos totais. Quanto maior, melhor” (SILVA, 2017, p. 156). Segue fórmula para o cálculo do ROA:

Figura 08 – Fórmula do Retorno sobre o Ativo (ROA)

$$\text{Retorno sobre o Ativo (ROA)} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Silva (2017).



2.3.3.2 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) indica o percentual de retorno dos recursos que foram aplicados pelos sócios da empresa. Para tanto, uma taxa ROE de 25%, por exemplo, significa que os acionistas levarão quatro anos para recuperar seu capital que investiram na empresa (ALMEIDA, 2019).

Em outras palavras, o ROE exprime o poder de ganho dos acionistas para cada real que os mesmos investiram na empresa. Quanto maior, melhor (SILVA, 2017). A fórmula para cálculo do ROE está apresentada a seguir:

Figura 09 – Fórmula do Retorno sobre o PL (ROE)

$$\text{Retorno sobre o PL (ROE)} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}} \times 100$$

Fonte: Adaptado de Silva (2017).

2.4 A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Várias são as causas, segundo Scalzilli *et al.* (2018), que podem levar uma empresa à crise, sejam elas de fatores internos, como a falta de profissionalização e má gestão dos sócios, ou de fatores externos, como mudanças na política cambial e retração do mercado consumidor.

Ainda conforme pontua Scalzilli *et al.* (2018), num primeiro momento diante de uma crise, o sócio procura alternativas extrajudiciais para contornar a situação, buscando negociar com seus credores para reestruturar seu negócio. Após as tentativas de solução de mercado, caso a empresa não consiga superar a situação de crise, busca-se as soluções jurídicas previstas na Lei de Recuperação Judicial (SCALZILLI; SPINELLI; TELLECHEA, 2018).

No Brasil, as instituições de falência e Recuperação Judicial são geridas pela Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, que substituiu o antigo Decreto-Lei nº 7.661/1945, o qual não se mostrava mais eficaz perante ao contexto econômico do país (JUPETIPE *et al.*, 2017). A mudança mais relevante da Lei nº 11.101/2005 foi a inclusão da Recuperação Judicial, em substituição à antiga concordata, como era conhecida (JUPETIPE *et al.*, 2017).

Apesar de ambas se tratarem de ferramentas para superar a insolvência, Jupetipe *et al.* (2017) enfatiza que a falência e a Recuperação Judicial são conceitos distintos. A primeira ocorre quando a empresa se torna economicamente inviável, sendo necessário liquidar seus ativos e distribuir o montante entre seus credores, e a segunda é um processo no qual as empresas, ainda viáveis economicamente, buscam alternativas para superar sua crise financeira através da elaboração e execução de um plano de recuperação (JUPETIPE *et al.*, 2017).

Portanto, a Lei nº 11.101/2005, que posteriormente foi alterada pela Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020, pontua em seu artigo 47 que a mesma tem por objetivo permitir que a empresa supere a situação de crise econômico-financeira o qual se encontra, preservando sua atividade econômica e função social (BRASIL, 2005; 2020).

Em complemento, Sacramone (2021) ainda pontua que a lei buscou criar mecanismos para que todas as partes envolvidas e interessadas na atividade



comercial, como devedores, credores e consumidores, pudessem agir de modo a buscar a melhor solução para todos.

Com o advento da Recuperação Judicial, constata-se que o Brasil deu um importante passo no que tange sobre o tratamento de crises empresariais, já que tal processo possibilita driblar a falência das empresas por meio de uma intervenção judicial, evitando assim a futura liquidação dos seus bens (WINTER; OLIVEIRA, 2013).

2.5 ESTUDOS CORRELATOS

Foram encontrados alguns estudos correlatos a esta pesquisa com o intuito de ampliar, nortear e agregar conhecimentos sobre o tema estudado, dentre os quais pode-se citar: Rezende *et al.* (2010), que analisaram por meio de indicadores econômico-financeiros o desempenho da Petrobras em 2008 e 2009, antes e pós crise financeira mundial, e concluiu que a mesma apresentou desempenho satisfatório durante os períodos estudados, e que a análise financeira beneficia os investidores a curto prazo.

O estudo de Gonçalves (2017) verificou as contribuições da análise das demonstrações financeiras no processo de gestão de uma empresa listada na B3 no ramo de cosméticos, concluindo que a mesma possui papel importante na controladoria, auxiliando na interpretação dos relatórios financeiros e formação de estratégias.

Já relacionado à Recuperação Judicial, foram encontrados os estudos de Souza (2020), que verificou o comportamento dos indicadores financeiros da empresa Avianca S/A, antes do período de Recuperação Judicial, concluindo que a mesma apresentou indicadores insatisfatórios, como liquidez negativa, margem de endividamento crescente e aumento significativo do prejuízo acumulado.

Santos (2020) elaborou seu estudo buscando analisar o desempenho econômico-financeiro das empresas de capital aberto que passaram pela Recuperação Judicial entre os anos de 2012 a 2017, chegando à conclusão que tais empresas apresentaram bons resultados em relação a liquidez corrente, composição de endividamento e rentabilidade, porém mostraram dificuldades em relação às obrigações de longo prazo.

Alves e Cardoso (2021) verificaram o desempenho dos indicadores financeiro-econômicos da companhia Oi S/A durante o período em que passou pela Recuperação Judicial, de 2016 a 2019, e concluíram que a companhia apresentou uma leve recuperação de seus indicadores financeiros durante o período, apesar de ter mostrado alta dependência do capital de terceiros e pouca utilização do seu capital próprio.

Já Tomé e Fonseca (2022) buscaram com sua pesquisa avaliar, por meio de indicadores econômico-financeiros, se o processo de Recuperação Judicial contribuiu para a reestruturação econômico-financeira da empresa estudada, e chegou à conclusão de que a empresa apresentou indicadores negativos, como grau elevado de endividamento e baixa liquidez.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 ENQUADRAMENTO METODOLÓGICO



Quanto à abordagem do problema, o presente estudo se classifica como qualitativo, pois segundo Bêni e Fernandez (2012) este tipo de abordagem visa explicar as qualidades dos fenômenos sociais ou objetos de estudo. Além disso, na abordagem qualitativa, o ambiente da vida real é a base para obter os dados pretendidos, e o pesquisador terá que ser capaz de dar significado às respostas encontradas por meio das teorias existentes (MICHEL, 2015).

Quanto aos objetivos, essa pesquisa se classifica como descritiva, pois conforme pontua Gil (2019) este tipo de pesquisa visa descrever as características de um determinado fenômeno ou população, ou ainda, estabelecer relações entre algumas variáveis.

Quanto à estratégia de pesquisa, a mesma é documental, pois segundo Michel (2015) este tipo de estratégia busca as informações necessárias para análise do estudo em documentos e registros pertencentes ao objeto de pesquisa.

3.2 PROCEDIMENTO DE COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Os dados necessários para a realização do presente estudo foram coletados no site da Central de Sistemas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e também no site da bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

Como optou-se por estudar os períodos de 2000 a 2015 da empresa Eucatex, foi necessário captar os dados de 2000 a 2009 pelo site da CVM, visto que estão acessíveis no site da B3 apenas as informações do ano de 2010 em diante.

É importante enfatizar que a escolha de se estudar uma série histórica, de 2000 a 2015, se deu com o intuito de possibilitar a observação das oscilações dos resultados e demonstrar a evolução ou involução dos indicadores.

Deste modo, foi realizada a coleta das informações necessárias no Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício referente a cada ano (2000 a 2015) para a composição dos indicadores já mencionados anteriormente. Após a etapa de coleta de dados, os mesmos foram inseridos nas respectivas fórmulas para o cálculo dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade.

Em virtude de o período de estudo ser longo (quinze anos), para a realização do cálculo dos indicadores os saldos das contas que compunham as fórmulas foram organizados em planilha de Excel, conforme Anexo 01 deste artigo, e em seguida foram inseridos para cálculo em seus respectivos indicadores.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA EUCATEX S.A

O objeto do presente estudo é a empresa Eucatex S.A. Indústria e Comércio, conhecida por ser uma das maiores produtoras de pisos, divisórias, portas, painéis MDP e MDF, chapas de fibras de madeira, tintas e vernizes do Brasil (EUCATEX, 2022).

A Eucatex foi criada em 23 de novembro de 1951 e teve sua primeira fábrica inaugurada em 1954 na cidade de Salto (SP), onde iniciou produzindo forros acústicos e chapas soft de fibras de madeira, e posteriormente chapas isolantes e acústicas (EUCATEX, 2022).



Com 70 anos de história, a empresa conta atualmente com quase 3 mil funcionários atuantes nas 6 fábricas existentes no Brasil, com escritórios nos Estados Unidos, além de exportar para mais de 40 países (EUCATEX, 2022).

A Eucatex entrou com um pedido de concordata preventiva no ano de 2003, e posteriormente em 2005, com a nova Lei das Falências, migrou para o processo de Recuperação Judicial, tendo seu plano aprovado em 2007, e aprovação da Justiça para o encerramento do processo em 2009 (CRISTO, 2009).

Deste modo, a Eucatex foi a primeira grande empresa conhecida que migrou de uma concordata para a Recuperação Judicial, e a primeira que conseguiu sair com êxito deste processo, liquidando “quase toda a dívida, que chegou a ser de R\$ 415 milhões quando o pedido de recuperação foi ajuizado, depois de já ter pago R\$ 70 milhões durante a concordata” (CRISTO, 2009, p. 1).

Importante enfatizar que o objetivo do presente estudo, como já evidenciado, é analisar o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa Eucatex durante os anos de 2000 a 2015, que compreende o período antes, durante e após sua Recuperação Judicial, sem qualquer pretensão de atribuir os resultados encontrados ao processo de Recuperação Judicial propriamente dito.

Além disso, pelo fato de a aprovação para o encerramento da Recuperação Judicial ter sido em 06 de novembro de 2009 e a Eucatex ter encerrado o ano de 2009 já de maneira operacional, este ano não foi incluso como pertencente ao período de Recuperação Judicial.

4.2 INDICADORES ECONÔMICO-FINANCEIROS

Os indicadores são obtidos através das relações entre as contas das demonstrações contábeis e são utilizados para verificar a situação econômico-financeira de uma empresa (MARTINS, 2020).

Nesse sentido, este estudo objetiva analisar o comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade da empresa Eucatex no período de 2000 a 2015. Para tanto, nas subseções seguintes serão apresentados os resultados encontrados referentes aos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade com as respectivas análises ao longo do período estudado. O período da Recuperação Judicial (2003 a 2008) está em destaque no gráfico para possibilitar melhor identificação do período pré, durante e após este marco histórico.

Os indicadores apresentados a seguir foram calculados pela pesquisadora e sua respectiva memória de cálculo está disponível para consulta no Anexo 01 deste artigo.

4.2.1 Indicadores de Liquidez

Tendo em vista o que foi abordado na Seção 2 deste artigo, os indicadores de liquidez, segundo Martins (2020), apresentam a situação financeira de uma empresa frente aos compromissos financeiros assumidos, ou seja, demonstram sua capacidade de arcar com as dívidas assumidas.

Para a referida análise, apresenta-se a seguir os indicadores de Liquidez Imediata, Liquidez Corrente, Liquidez Seca e Liquidez Geral, respectivamente.

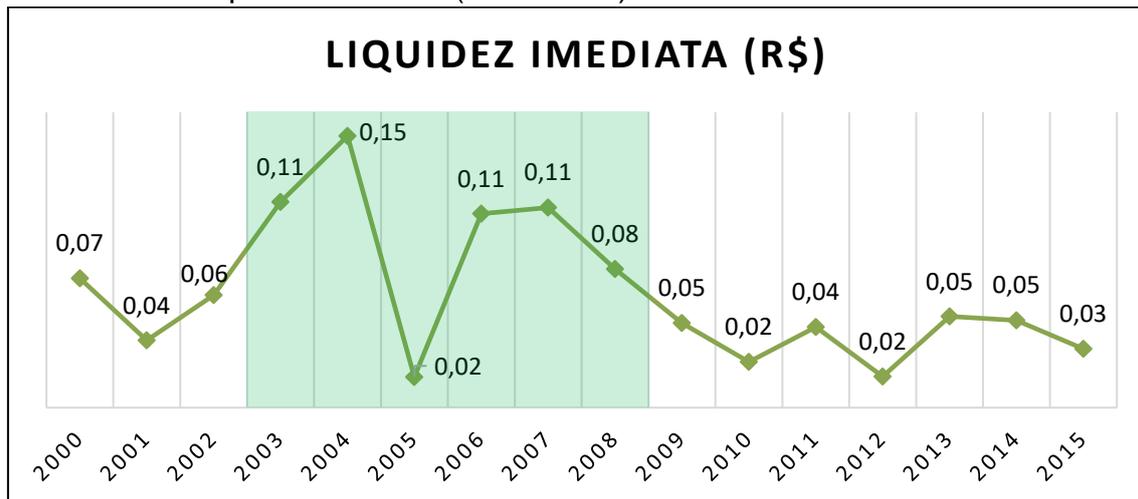
4.2.1.1 Indicador de Liquidez Imediata



O indicador de Liquidez Imediata mostra quanto das dívidas de curto prazo, demonstradas no Passivo Circulante, poderiam ser pagas com os recursos imediatos da empresa, ou seja, por meio do caixa e equivalentes de caixa. Quanto maior o indicador, melhor para a empresa (MARTINS, 2020).

No Gráfico 01, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Liquidez Imediata da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 01 – Liquidez Imediata (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

Apresenta-se no Gráfico 01 o indicador de Liquidez Imediata e percebe-se que não houve valores expressivos de disponibilidade imediata para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, visto que os índices encontrados foram inferiores à R\$ 1,00 em todos os períodos estudados.

No período anterior à Recuperação Judicial (2000-2002), o indicador de Liquidez Imediata não registrou variação expressiva, apresentando leve queda de R\$ 0,07 (2000) para R\$ 0,04 (2001), seguida de aumento para R\$ 0,06 (2002).

Durante o período de Recuperação Judicial, nos dois primeiros anos (2003 e 2004) observou-se uma tendência de aumento do indicador de Liquidez Imediata, chegando em R\$ 0,15 para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, maior desempenho registrado durante o período de estudo. Em contrapartida, em 2005 o indicador caiu bruscamente para R\$ 0,02, ano em que a dívida de curto prazo da empresa ultrapassou R\$ 460.000.000,00. No ano de 2006 o indicador aumentou para R\$ 0,11, mantendo-se o mesmo no ano seguinte, e diminuindo R\$ 0,08 em 2008.

Já no período pós Recuperação Judicial (2009-2015), nota-se que o indicador de Liquidez Imediata se manteve estável e sem grandes oscilações, variando entre R\$ 0,05 e R\$ 0,02, indicando que as disponibilidades imediatas da empresa não aumentaram à medida em que as dívidas de curto prazo também registravam alta.

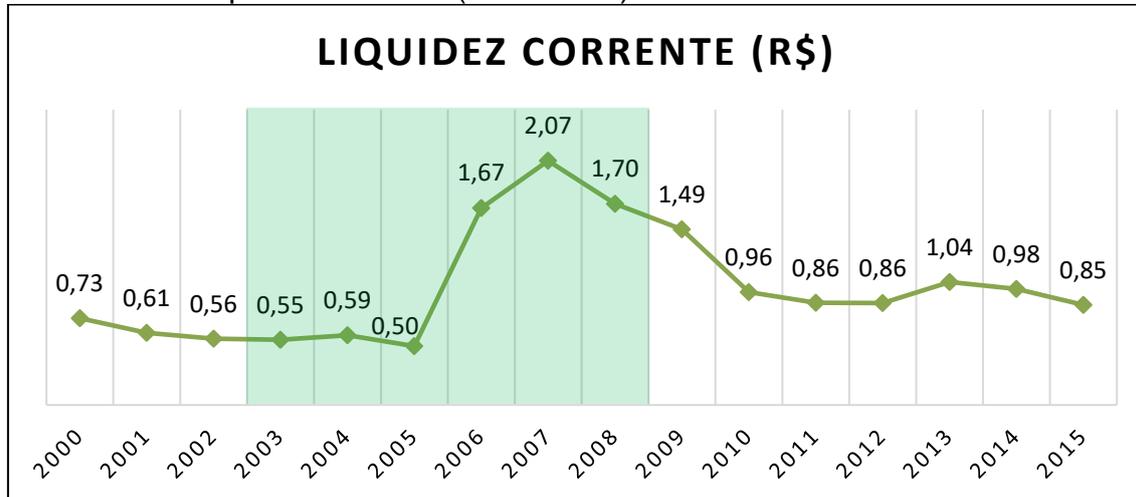
4.2.1.2 Indicador de Liquidez Corrente

O indicador de Liquidez Corrente mostra quanto a empresa detém de recursos de curto prazo para saldar cada R\$ 1,00 das dívidas também de curto prazo. Quanto maior o indicador, melhor para a empresa (MARTINS, 2020).



No Gráfico 02, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Liquidez Corrente da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 02 – Liquidez Corrente (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se, de acordo com os dados apresentados no Gráfico 02, oscilações consideráveis no indicador de Liquidez Corrente da empresa Eucatex no decorrer do período estudado, sobretudo no período em que a empresa estava em Recuperação Judicial.

No período que antecedeu a Recuperação Judicial, percebe-se um comportamento de involução do indicador de Liquidez Corrente de R\$ 0,73 (2000) para R\$ 0,56 (2002), indicando neste último que a empresa possuía R\$ 0,56 de ativos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo, caracterizando um cenário pouco favorável.

Durante os anos iniciais de Recuperação Judicial, observa-se que a Liquidez Corrente pouco variou em relação ao período pré-recuperação, com destaque para o ano de 2005 que obteve o pior desempenho do indicador, possuindo R\$ 0,50 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívida, também, de curto prazo, indicando que a empresa não era capaz de honrar com seus compromissos. Porém, a partir de 2006 o indicador de Liquidez Corrente apresentou melhora expressiva no seu desempenho, chegando em R\$ 2,07 em 2007, indicando que a empresa neste momento possuía recursos suficientes para arcar com suas dívidas de curto prazo.

Já no período posterior à Recuperação Judicial, repara-se que a Liquidez Corrente apresentou tendência de queda até o ano de 2012, quando chegou em R\$ 0,86, principalmente motivado pelo aumento do Passivo Circulante novamente. Nos anos seguintes, apesar de manter-se estável, o desempenho da Liquidez Corrente apresentou-se mais favorável com índices próximos a R\$ 1,00.

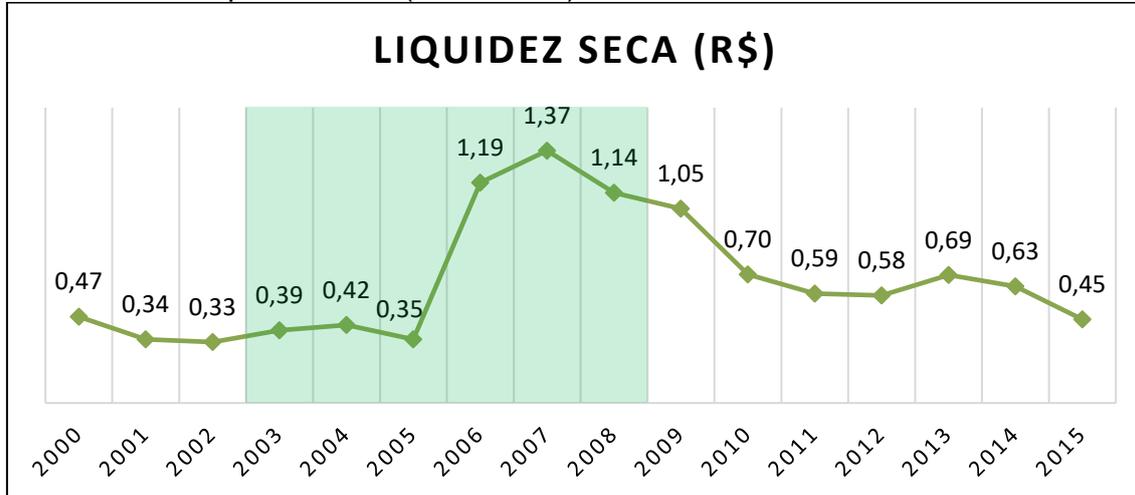
4.2.1.3 Indicador de Liquidez Seca

O indicador de Liquidez Seca demonstra a parcela das dívidas de curto prazo que a empresa pode pagar com seus ativos circulantes, desconsiderando para o cálculo os estoques e as despesas pagas antecipadamente. Quanto maior o indicador, melhor para a empresa (MARTINS, 2020).



No Gráfico 03, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Liquidez Seca da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 03 – Liquidez Seca (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

Ao observar os dados apresentados no Gráfico 03, percebe-se um comportamento do indicador de Liquidez Seca muito similar ao de Liquidez Corrente, já que a composição de suas fórmulas é bastante semelhante. Porém, vale ressaltar que a Liquidez Seca desconsidera os valores de Estoques e Despesas Antecipadas para compor o Ativo Circulante, indicando o quanto de ativos líquidos a empresa possui para cada real de dívidas de curto prazo.

No período pré Recuperação Judicial, observa-se uma tendência de queda do índice, chegando em R\$ 0,33 em 2002, significando que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo, a empresa possuía apenas este valor de ativos líquidos para honrar com suas obrigações, indicando um cenário desfavorável para a empresa.

Durante o período de Recuperação Judicial, tal qual ocorreu com a Liquidez Corrente, houve aumento da Liquidez Seca em 340% do ano de 2005 para 2006, chegando em R\$ 1,37 no ano de 2007, maior desempenho obtido durante o período de estudo.

Posteriormente à Recuperação Judicial, nota-se que houve uma queda do indicador de Liquidez Corrente em 67%, quando comparado o ano de melhor desempenho (2007) com o último período estudado (2015), chegando em R\$ 0,45 para cada R\$ 1,00 de dívidas de curto prazo.

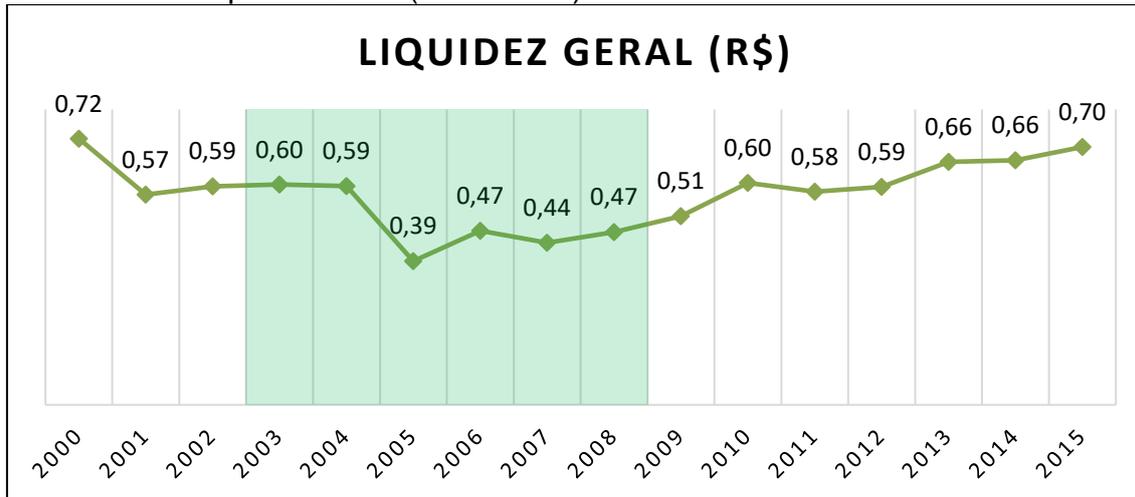
4.2.1.4 Indicador de Liquidez Geral

O indicador de Liquidez Geral apresenta a capacidade da empresa em arcar com suas dívidas com terceiros, já que demonstra quanto a mesma possui de ativos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívidas totais. Quanto maior o indicador, melhor para a empresa (MARTINS, 2020).

No Gráfico 04, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Liquidez Geral da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.



Gráfico 04 – Liquidez Geral (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

É possível observar, por meio dos dados expostos no Gráfico 04, que houve uma queda do indicador de Liquidez Geral de R\$ 0,72 (2000) para R\$ 0,59 (2002), apontando que no ano que antecedeu o início da Recuperação Judicial, a empresa possuía apenas R\$ 0,59 de ativos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívidas totais.

O indicador se manteve constante nos primeiros dois anos da Recuperação Judicial, e em 2005 o mesmo diminuiu ligeiramente para R\$ 0,39, pior desempenho do indicador durante o período analisado. Nos anos seguintes, observa-se uma tendência de crescimento da Liquidez Geral da empresa, que chegou a alcançar R\$ 0,47 em 2008. Porém, apesar da notável melhora do indicador nos anos finais da Recuperação Judicial, o desempenho da Liquidez Geral ainda foi inferior ao período que antecedeu o marco histórico.

Nos anos posteriores à Recuperação Judicial, é possível perceber que a tendência de melhora do indicador se manteve, já que variou positivamente R\$ 0,19 do ano de 2009 a 2015, indicando que à medida que o valor do Passivo aumentava, os ativos da empresa aumentavam também. Para tanto, constata-se que a Liquidez Geral da empresa ainda se mostrou insatisfatória, já que durante todo o período analisado o indicador obteve desempenho inferior a R\$ 1,00, apontando que a empresa não possuía capacidade de arcar com seus compromissos com terceiros.

4.2.2 Indicadores de Endividamento

Tendo em vista o que foi abordado na Seção 2 deste artigo, os indicadores de endividamento, segundo Iudicibus (2017), demonstram a dependência do capital próprio de uma empresa para com o capital de terceiros. Para a referida análise, apresenta-se a seguir os indicadores de Composição do Endividamento, Endividamento Total e Endividamento com Terceiros, respectivamente.

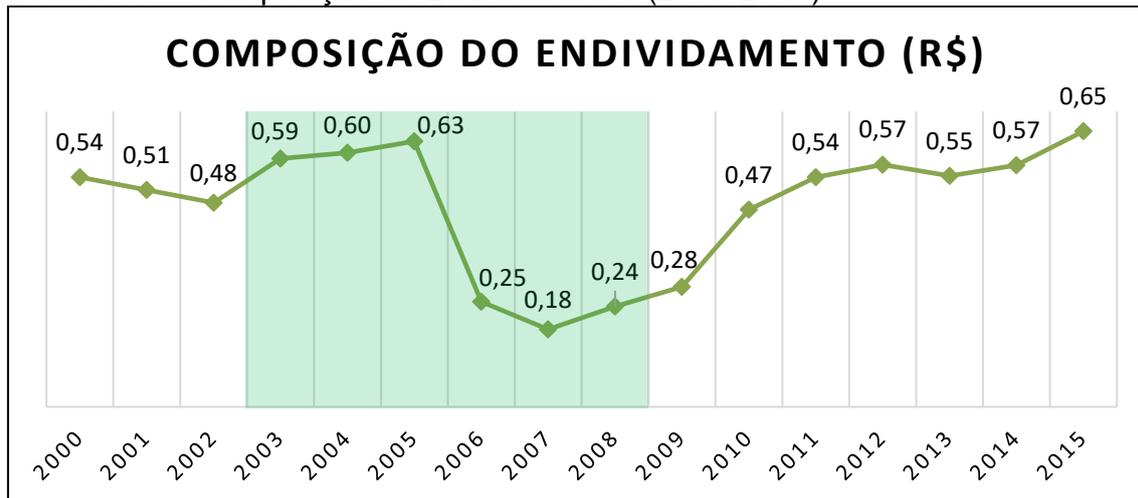
4.2.2.1 Indicador de Composição do Endividamento



O indicador de Composição do Endividamento apresenta a parcela de dívidas de curto prazo da empresa em relação à suas dívidas totais. Quanto menor o indicador, melhor para a empresa (ALMEIDA, 2019).

No Gráfico 05, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Composição do Endividamento da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 05 – Composição do Endividamento (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa

Por meio dos dados expostos no Gráfico 05, no período anterior à Recuperação Judicial observa-se que o indicador de Composição do Endividamento indica uma situação favorável do endividamento à curto prazo da empresa, já que em 2002 apresentou o valor de R\$ 0,48 de dívidas de curto prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total, sendo importante pontuar que quanto menor este índice, melhor.

No período de Recuperação Judicial, verifica-se nos três primeiros anos uma tendência de crescimento do indicador em R\$ 0,15, chegando em R\$ 0,63 em 2005. Apesar desta alta, o cenário ainda se caracteriza como promissor pelo fato dos indicadores serem inferiores a R\$ 1,00. Já em 2006 e 2007, observa-se uma queda acentuada do indicador, que chegou em R\$ 0,18, melhor desempenho entre os anos estudados.

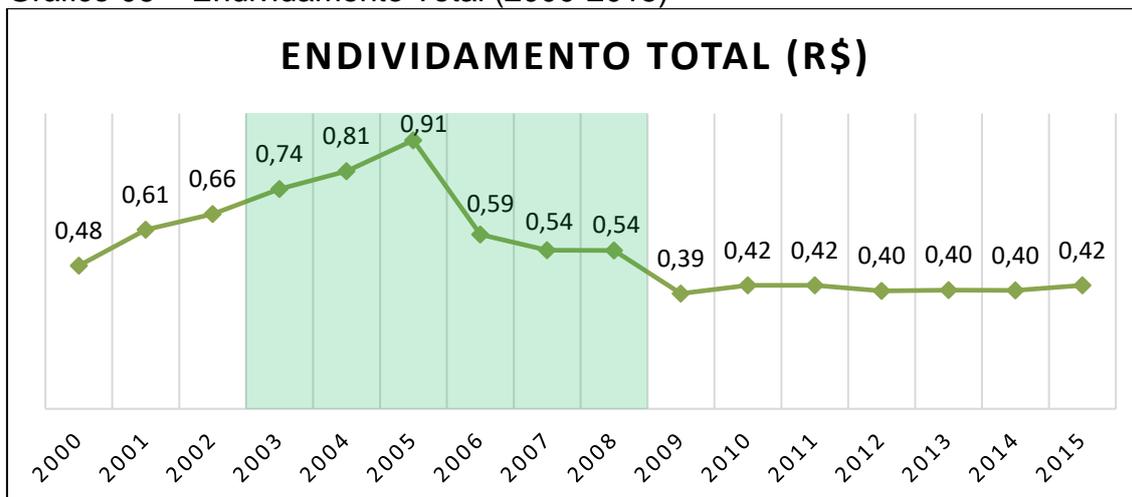
Posterior à Recuperação Judicial, é possível perceber uma tendência de crescimento da Composição do Endividamento chegando em seu maior valor em 2015 de R\$ 0,65, tendo um crescimento de 270% em relação ao último ano de Recuperação Judicial (2008). Tal aumento mostra-se desfavorável, visto que conforme o Gráfico 01, a empresa não detém recursos imediatos suficientes para arcar com tais dívidas de curto prazo, que em 2015 compreendiam 65% do total de dívidas da empresa.

4.2.2.2 Indicador de Endividamento Total

O indicador de Endividamento Total apresenta quanto a empresa possui de dívidas de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 do seu ativo total. Quanto menor o indicador, melhor para a empresa (ASSAF NETO, 2020).

No Gráfico 06, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Endividamento Total da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 06 – Endividamento Total (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados apresentados no Gráfico 06, no ano de 2000 o indicador de Endividamento Total da empresa foi de R\$ 0,48 de dívidas para cada R\$ 1,00 de ativo total, mostrando um cenário promissor de baixa dependência financeira.

Apesar disso, nos anos seguintes identifica-se uma alta constante do indicador até o ano de 2005, em que a empresa já estava em Recuperação Judicial. Neste ano, o índice de Endividamento Total foi de R\$ 0,91, ou seja, as dívidas da empresa correspondiam à 91% do seu ativo total, situação altamente desfavorável. A partir do ano seguinte (2006) nota-se uma melhora no desempenho do indicador, decrescendo em R\$ 0,37 até o ano de 2008, quando apresentou R\$ 0,54. Lembrando que quanto menor o índice, melhor.

No período após a Recuperação Judicial, o comportamento do indicador de Endividamento Total mostra-se quase que constante, variando entre R\$ 0,39 (2009) e R\$ 0,42 (2015), significando que para cada R\$ 1,00 de ativo total, a empresa possuía R\$ 0,42 de dívidas para cumprir.

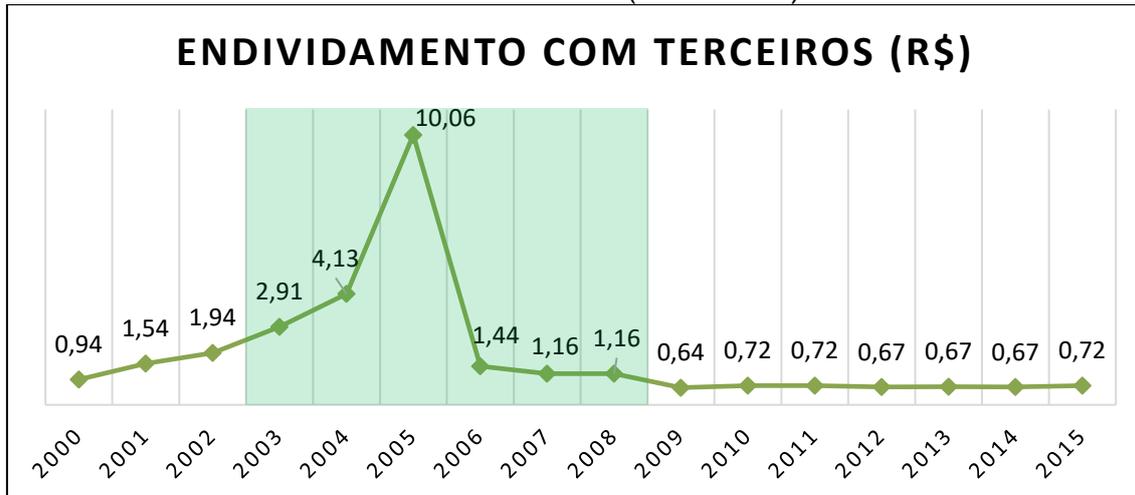
4.2.2.3 Indicador de Endividamento com Terceiros

O indicador de Endividamento com Terceiros mostra a parcela de dívidas de curto e longo prazo da empresa para cada R\$ 1,00 do seu Patrimônio Líquido. Quanto menor o indicador, melhor para a empresa (ALMEIDA, 2019).

No Gráfico 07, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Endividamento com Terceiros da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.



Gráfico 07 – Endividamento com Terceiros (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

A partir dos dados contidos no Gráfico 07, percebe-se que no período anterior à Recuperação Judicial os indicadores de Endividamento com Terceiros subiram constantemente de R\$ 0,94 (2000) para R\$ 1,94 (2002), evidenciando um cenário desfavorável para a empresa, visto que em 2002, por exemplo, para cada R\$ 1,00 de capital próprio a mesma possuía R\$ 1,94 de capital de terceiros.

Nos anos iniciais da Recuperação Judicial, nota-se a mesma tendência de aumento do Endividamento com Terceiros que a empresa já demonstrava nos anos anteriores, chegando em R\$ 4,13 em 2004. No ano de 2005, destaca-se o aumento acentuado do índice em mais de 243%, obtendo um índice de R\$ 10,06, significando que as dívidas da empresa representavam o valor equivalente à 10 vezes de seu capital próprio. Porém, a partir do ano de 2006 observa-se que o indicador decaiu acentuadamente, chegando em R\$ 1,16 em 2008. Apesar da aparente melhora do desempenho do indicador, o mesmo ainda é considerado prejudicial por ser superior a R\$ 1,00.

No período pós Recuperação Judicial, é possível perceber que o indicador de Endividamento com Terceiros apresentou melhora no seu desempenho, visto que a partir de 2009 os mesmos foram inferiores à R\$ 1,00, mantendo-se estável e com pouca variação até o ano de 2015, onde registrou R\$ 0,72 de capital de terceiros para cada R\$ 1,00 de capital próprio.

4.2.3 Indicadores de Rentabilidade

Tendo em vista o que foi abordado na Seção 2 deste artigo, os indicadores de rentabilidade, segundo Marion (2019), associam-se à geração de resultados da entidade e ao potencial da mesma em obter retorno do seu lucro em relação aos seus investimentos e ao seu capital próprio.

Para a referida análise, apresenta-se a seguir os indicadores de Retorno sobre o Ativo (ROA) e Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE).

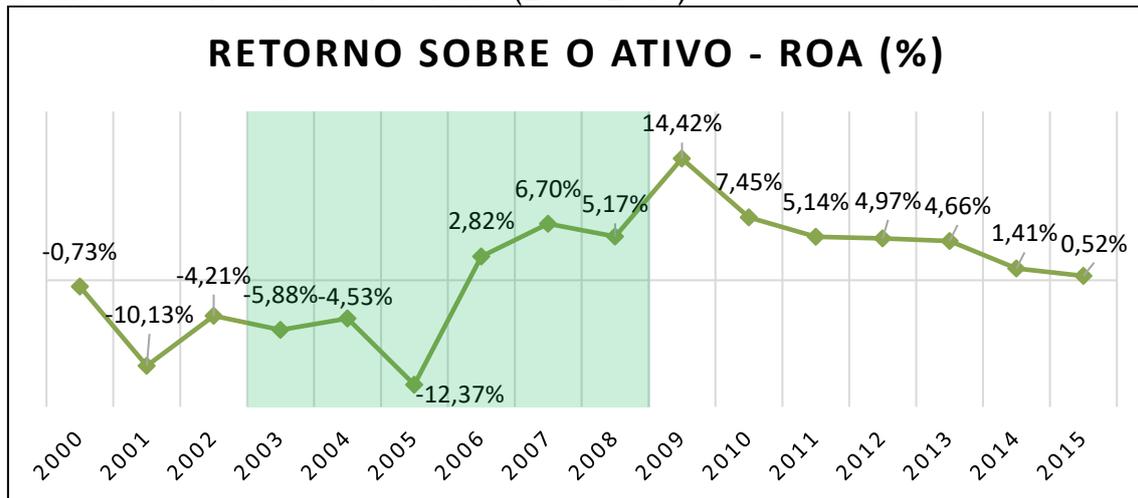
4.2.3.1 Indicador do Retorno sobre o Ativo (ROA)



O indicador do Retorno sobre o Ativo (ROA) demonstra o percentual de quanto a empresa ganhou (lucro líquido) para cada real de capital investido. Quanto maior o percentual do indicador, melhor para a empresa (MARION, 2019).

No Gráfico 08, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Retorno sobre o Ativo (ROA) da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 08 – Retorno sobre o Ativo (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados expostos no Gráfico 08, é possível verificar que o indicador do ROA variou acentuadamente durante o período estudado, registrando valores negativos em alguns períodos.

No período anterior à Recuperação Judicial, é notório observar que o desempenho do ROA já não estava satisfatório, uma vez que apresentou valores negativos do indicador, tendo uma brusca queda já nos primeiros dois anos de análise de -0,73% para -10,13%, reflexo do aumento do prejuízo registrado no período.

Durante os anos em que esteve em Recuperação Judicial, o comportamento do indicador do ROA manteve-se desfavorável, alcançando seu pior desempenho no ano de 2005 em -12,37%, ano em que o prejuízo líquido da empresa foi de R\$ 99.565.000,00. A partir do ano de 2006, o desempenho do indicador do ROA obteve melhora significativa, visto que seu saldo foi de 2,82%, indicando que para cada R\$ 100,00 de ativos investidos, o retorno foi de R\$ 2,82. Essa melhora do indicador se deu pelo fato de que o ano de 2006 foi o primeiro ano, entre os estudados, em que a empresa obteve lucro ao invés de prejuízo, gerando retorno sobre seu ativo.

No ano seguinte, o ROA registrou aumento seguido de leve queda, possuindo 5,17% de retorno sobre suas aplicações em 2008, indicando que, naquele momento, a empresa levaria em torno de 20 anos para obter retorno total do seu investimento em ativos.

No período pós Recuperação Judicial, em 2009, nota-se o melhor desempenho do ROA entre os anos estudados, chegando a obter um retorno de 14,42% sobre seu Ativo. Em contrapartida, nos anos seguintes percebe-se uma tendência de queda constante deste indicador, chegando em 0,52% no ano final do estudo (2015). Apesar do indicador ainda manter-se positivo, indicando que houve



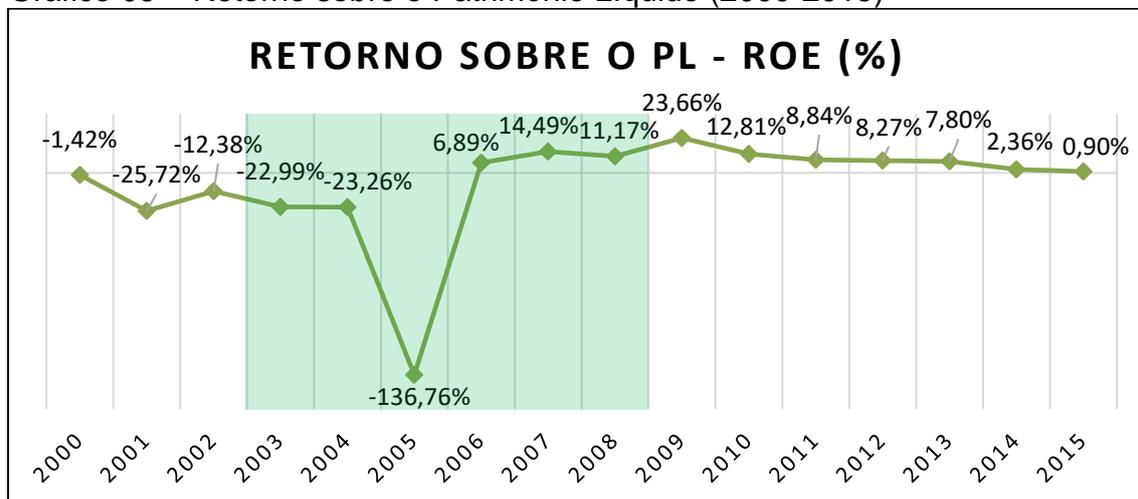
algum retorno sobre seu ativo, essa piora significativa é altamente desfavorável para a empresa.

4.2.3.2 Indicador do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O indicador do Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) demonstra o percentual de quanto os acionistas obtiveram retorno para cada real de investimentos próprios que os mesmos aplicaram na empresa. Quanto maior o percentual do indicador, melhor para a empresa (SILVA, 2017).

No Gráfico 09, demonstrado abaixo, é apresentado o indicador de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) da empresa Eucatex durante o período de estudo proposto neste trabalho.

Gráfico 09 – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

Quanto ao comportamento do indicador do ROE no período estudado (Gráfico 09), percebe-se que nos três anos que antecedem a Recuperação Judicial o desempenho da empresa Eucatex não foi favorável, motivado principalmente pelo prejuízo líquido da empresa, indicando que os acionistas não obtiveram nenhum retorno sobre seu capital próprio aplicado na empresa.

Nos anos iniciais da Recuperação Judicial, o indicador do ROE manteve-se com saldo negativo, chegando ao ápice no ano de 2005 com -136,76%. Isso significa que o prejuízo do período foi 136,76% maior que o total do seu Patrimônio Líquido, que foi o menor dentre os anos estudados em virtude do prejuízo acumulado.

Do mesmo modo que houve com o ROA, o indicador do ROE obteve melhora a partir do ano de 2006 em virtude da geração de lucro pela empresa e também pelo aumento do seu Patrimônio Líquido. Deste modo, no último ano da Recuperação Judicial (2008) os acionistas obtiveram 11,17% de retorno sobre seus investimentos próprios na empresa.

Em 2009, já pós Recuperação Judicial, observa-se o melhor desempenho do indicador do ROE com 23,66%, indicando que naquele momento os acionistas demorariam pouco mais de 4 anos para recuperarem totalmente seus investimentos na empresa.

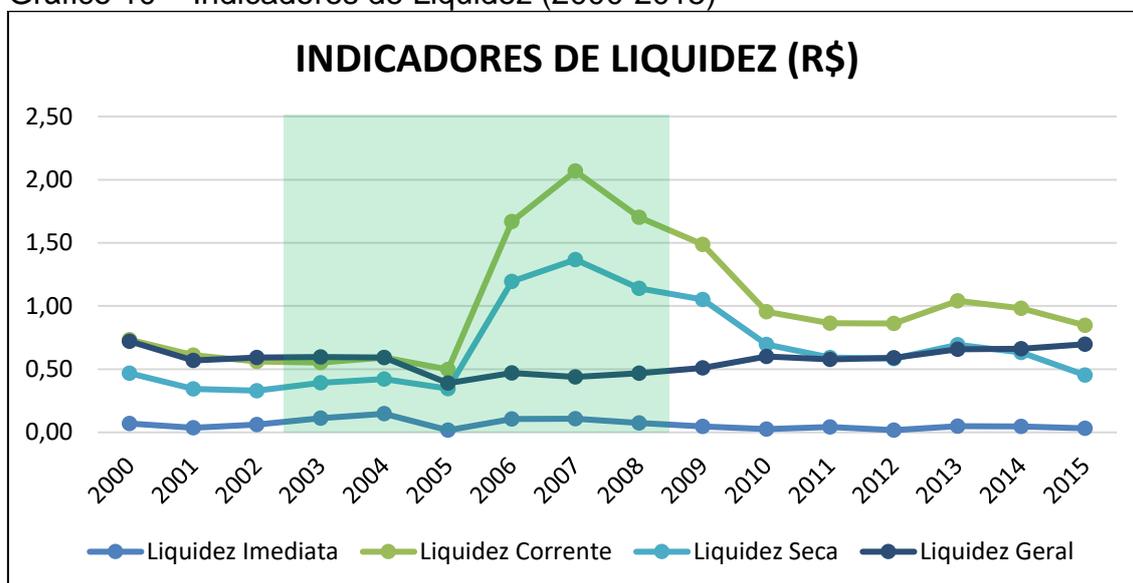


Apesar do bom desempenho em 2009, é notável a constante piora no desempenho do ROE nos anos seguintes, alcançando um retorno de apenas 0,90% em 2015, ou seja, levaria 111 anos para os acionistas obterem retorno sobre seu capital investido. Portanto, de 2009 para 2015, o tempo para os proprietários terem retorno total sobre seus investimentos na empresa aumentou, em média, 107 anos, caracterizando um cenário significativamente desfavorável, visto que a empresa não foi capaz de gerar lucros na mesma proporção em que o Patrimônio Líquido aumentou.

4.3 SÍNTESE DOS DADOS ANALISADOS

A partir dos resultados encontrados, expostos na seção anterior, é possível realizar uma síntese do comportamento dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade durante o período de estudo (2000-2015).

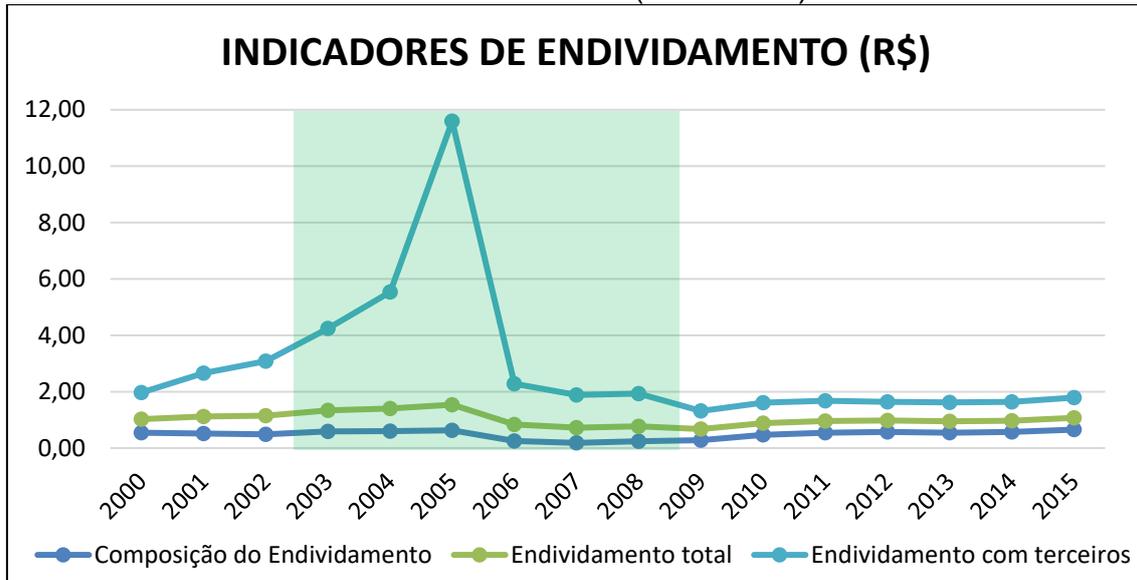
Gráfico 10 – Indicadores de Liquidez (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os dados apresentados no Gráfico 10, percebe-se, já no período anterior à Recuperação Judicial, uma tendência de queda nos indicadores de liquidez da empresa, provavelmente pelo fato do Ativo Circulante não ter aumentado na mesma proporção do Passivo Circulante, ou seja, os recursos de curto prazo da empresa não aumentaram na mesma proporção das dívidas de curto prazo. Percebe-se ainda que os indicadores de liquidez continuaram em queda até o ano de 2005, pior ano de desempenho dos indicadores, onde a diferença entre os valores de Ativo Circulante e Passivo Circulante foi acentuada. A partir do ano de 2006 nota-se uma melhora no comportamento desses indicadores, sobretudo pela expressiva redução do Passivo Circulante da empresa, consequência da renegociação dos prazos com credores e também da conversão de debêntures em ações. Após a Recuperação Judicial, percebe-se no geral que os indicadores de liquidez registraram tendência de queda novamente, principalmente devido ao aumento gradativo do Passivo Circulante.

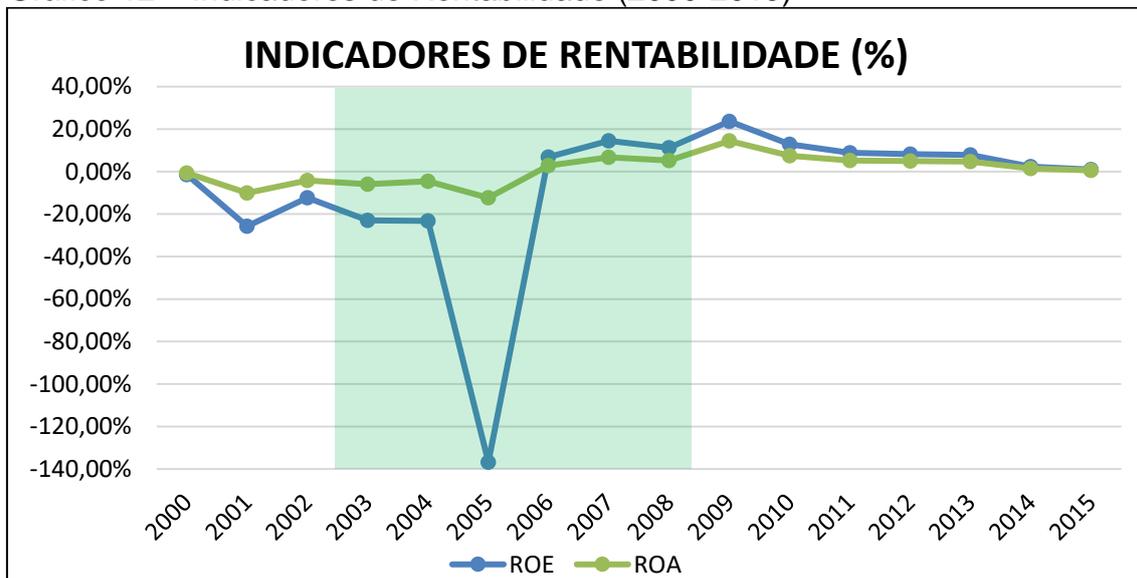
Gráfico 11 – Indicadores de Endividamento (2000-2015)



Fonte: Dados da pesquisa.

Nota-se no Gráfico 11, que os indicadores de endividamento apresentaram alta no período anterior a Recuperação Judicial, devido ao aumento constante do Passivo Circulante com empréstimos, e diminuição do Patrimônio Líquido. Percebe-se que tal aumento desses indicadores ocorreu até o ano de 2005, com destaque para o desempenho bastante desfavorável do Endividamento com Terceiros neste ano, visto que o valor do Passivo da empresa era 10 vezes maior que seu Patrimônio Líquido, que foi o menor em função do prejuízo acumulado. A partir de 2006, nota-se uma evolução dos indicadores de endividamento, onde percebeu-se que o Ativo e Patrimônio Líquido evoluíram de maneira mais expressiva, sobretudo pelo aumento do Ativo Imobilizado, Reservas de Reavaliação e Capital Social. Em seguida, a partir de 2010, é notável que esses indicadores apresentaram tendência de aumento, apesar de ainda se mostrarem promissores por serem inferiores à R\$ 1,00.

Gráfico 12 – Indicadores de Rentabilidade (2000-2015)





Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se, de acordo com os dados apresentados no Gráfico 12, que não havendo geração de lucro no período anterior à Recuperação Judicial, a empresa não foi capaz de gerar retorno sobre o valor investido em seu Ativo e nem sobre o capital próprio aplicado pelos acionistas, tendo valores de ROA e ROE negativos em função do prejuízo líquido registrado. Nota-se, ainda, que o comportamento negativo desses indicadores permaneceu até o ano de 2005, com ênfase ao desempenho altamente desfavorável do ROE neste ano devido ao baixo valor do Patrimônio Líquido da empresa em função do prejuízo acumulado, e também pelo valor do prejuízo líquido bastante negativo, acentuado pelo IR diferido neste período. Porém, a partir do ano de 2006 verifica-se que, a partir da geração de Lucro Líquido potencializado pelo lucro não operacional obtido, e aumento do Patrimônio Líquido com Reservas de Reavaliação e aumento do Capital Social, a empresa conseguiu obter retorno sobre seus ativos e investimentos dos sócios, com os indicadores de ROA e ROE positivos. De 2009 em diante, observa-se uma tendência de queda acentuada dos indicadores de rentabilidade, motivada pela diminuição do Lucro Líquido ao longo dos anos, consolidando-se um cenário desfavorável para a empresa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com os resultados encontrados, aponta-se como principais achados desse estudo o comportamento desfavorável dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade já no período anterior à Recuperação Judicial até o ano de 2005. Presume-se que esse comportamento desfavorável dos indicadores foi motivado principalmente pela alta constante do valor do Passivo Circulante, composto principalmente por empréstimos e financiamentos; e também pelo alto Prejuízo Líquido registrado pela empresa, intensificado pelo valor de IR diferido neste período.

Observou-se também, a partir do ano de 2006, a melhora no desempenho dos indicadores induzida pela diminuição do valor do Passivo Circulante. Essa diminuição do Passivo Circulante teve origem nas renegociações de prazo com credores e pela conversão de debêntures em ações. Ademais, notou-se um aumento mais expressivo do valor do Ativo e Patrimônio Líquido, como resultado da reavaliação de terras e florestas da empresa, causando aumento em seu Ativo Imobilizado e nas Reservas de Reavaliação; além da geração de Lucro Líquido, potencializado pelo resultado não operacional obtido através dação em pagamento de terras e florestas pela empresa para quitar parte do seu endividamento.

Percebeu-se também que no período após a Recuperação Judicial houve queda de alguns indicadores, sobretudo pelo aumento gradual do valor do seu Passivo Circulante e diminuição do Lucro Líquido gerado pela empresa, caracterizando um cenário pouco favorável para a mesma.

A partir disso, aponta-se algumas semelhanças dos resultados aqui evidenciados com os estudos correlatos relatados na Seção 2.5 deste artigo, dentre os quais pode-se citar o estudo de Souza (2020), que apontou o desempenho desfavorável dos indicadores e aumento do prejuízo acumulado da Avianca S/A antes do período de Recuperação Judicial, tal qual também ocorreu com a empresa Eucatex durante o período analisado neste estudo.

Ainda nesse sentido, os indicadores da Eucatex apresentaram recuperação do desempenho durante a Recuperação Judicial, sobretudo a partir do ano de 2006,



situação também evidenciada pelos estudos de Alves e Cardoso (2021) da companhia Oi S/A, quando a mesma enfrentou o mesmo processo nos anos de 2016 a 2019.

Portanto, a partir dos resultados expostos, tal qual também evidenciou o estudo de Golçalves (2017), a análise econômico-financeira das demonstrações contábeis desempenha papel fundamental no processo de gestão de uma empresa, possibilitando uma interpretação mais apurada da sua situação patrimonial de modo a subsidiar as tomadas de decisão por parte dos gestores da entidade.

5.1 LIMITAÇÕES DA PESQUISA

Em virtude de o período de estudo deste artigo compreender uma série histórica de quinze anos, de 2000 a 2015, a principal dificuldade encontrada foi coletar, e posteriormente organizar, os dados necessários para o cálculo dos indicadores. Como mencionado, foi necessário buscar as informações em duas bases de dados distintas, a CVM e a B3, em razão desta última disponibilizar as informações somente dos anos 2010 a 2015, o que também dificultou o processo de coleta de dados.

5.2 PROPOSIÇÕES FUTURAS

Como sugestão para pesquisas posteriores, recomenda-se relacionar os resultados aqui encontrados com o processo de Recuperação Judicial propriamente dito, associando as práticas adotadas pela empresa através do seu Plano de Recuperação Judicial com o comportamento dos indicadores econômico-financeiros abordados no presente estudo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo C. **Análise das Demonstrações Contábeis em IFRS e CPC**. 1. São Paulo Atlas, 2019. *E-book*.

ALVES, Wemerson Januário; CARDOSO, Yago. Análise Financeira: os índices financeiros da empresa Oi S/A em sua recuperação judicial, no período de 2016 a 2019. **Revista Científica UNIFAGOC - Caderno Graduação e Pós-Graduação**. v. 7, n. 1, 2021. ISSN: 2525-5517. Disponível em: <https://revista.unifagoc.edu.br/index.php/caderno/article/view/957>. Acesso em: 23 set. 2022.

BÊRNI, Duilio de Avila; FERNANDEZ, Brena Paula Magno. **Métodos e técnicas de pesquisa: modelando as ciências empresariais**. 1. São Paulo Saraiva, 2012. *E-book*.

BOMBAZAR, Cleber Pacheco; RITTA, Cleyton de Oliveira. **Análise financeira e de crédito**. Criciúma, SC: UNESC, 2015. 101 p.

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



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. Brasília, DF. 2005.

BRASIL. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.** Altera e revoga dispositivos da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Brasília. DF. 2007.

BRASIL. **Lei nº 14.112, de 24 de dezembro de 2020.** Altera as Leis nos 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília. DF. 2020

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Central de Sistemas.** Disponível em: <https://sistemas.cvm.gov.br/>. Acesso em: 30 set. 2022.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 26 (R1).** Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, DF, dez. 2011. Disponível em: http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/312_CPC_26_R1_rev%2020.pdf. Acesso em: 12 ago. 2022.

CRISTO, Alessandro. Justiça finaliza recuperação judicial da Eucatex. **Revista Consultor Jurídico.** 2009. ISSN 1809-2829. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2009-nov-06/justica-determina-fim-recuperacao-judicial-eucatex>. Acesso em: 29 set. 2022.

DA SILVA, Alexandre Alcântara. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis.** 5. São Paulo Atlas, 2017. *E-book*.

EUCATEX. **História.** Disponível em: <https://www.eucatex.com.br/sobre-a-eucatex/historia>. Acesso em: 29 set. 2022.

EUCATEX S.A. INDUSTRIA E COMERCIO. **Relatórios Estruturados.** Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm. Acesso em: 30 set. 2022.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 7. Rio de Janeiro Atlas 2019. *E-book*.

GONÇALVES, Tamires de Araújo. **As contribuições da análise das demonstrações financeiras na controladoria:** um estudo de caso em uma empresa listada na b3. 2017. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Curso graduação em Ciências Contábeis -Universidade do Extremo Sul Catarinense, Criciúma, 2017. Disponível em: <http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/5464/1/Tamires%20de%20Ara%c3%baixo%20Gon%c3%a7alves.pdf>. Acesso em: 23 set. 2022.



IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 11. Rio de Janeiro Atlas 2017. *E-book*.

JUPETIPE, Fernanda Karoliny Nascimento. MARTINS, Eliseu; MÁRIO, Poueri do Carmo; CARVALHO, Luiz Nelson Guedes de. Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. **Revista Direito GV**. São Paulo. v. 13, n. 1, p. 20-48, jan-abr 2017. ISSN 2317-6172. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/revdireitogv/article/view/68895/66486>. Acesso em: 21 set. 2022.

MARION, José C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. 8. Rio de Janeiro Atlas, 2019. *E-book*.

MARTINS, Eliseu. **Análise Avançada das Demonstrações Contábeis - Uma Abordagem Crítica**. 3. Rio de Janeiro Atlas, 2020. *E-book*.

MARTINS, Eliseu. **Análise Didática das Demonstrações Contábeis**. 3. Rio de Janeiro Atlas, 2020. *E-book*.

MICHEL, Maria Helena. **Metodologia e pesquisa científica em ciências sociais**. 3. Rio de Janeiro Atlas, 2015. *E-book*.

NETO, Alexandre A. **Estruturas e Análise de Balanços - Um Enfoque Econômico-financeiro**. 12. São Paulo Atlas, 2020. *E-book*.

NORMA BRASILEIRA DE CONTABILIDADE. **NBC TG 26 (R5)** – Apresentação das Demonstrações Contábeis. Brasília, 22 de dezembro de 2017. Disponível em: [https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26\(R5\).pdf](https://www1.cfc.org.br/sisweb/SRE/docs/NBCTG26(R5).pdf) Acesso em: 12 ago. 2022.

REIS, Arnaldo Carlos Rezende. **Demonstrações Contábeis: estrutura e análise**. 3. São Paulo Saraiva, 2009. *E-book*.

REZENDE, Isabelle Carlos Campos; DUARTE, Jailson Manoel Silva; DA SILVA, Poliana Zampiere Pessoa; DA SILVA, Gilson Rodrigues. Análise da performance empresarial da Petrobras: um estudo sob o enfoque dos indicadores econômico-financeiros. **Revista Ambiente Contábil**. v. 2, n. 1, p. 54–69, 2010. ISSN 2176-9036. Disponível em: <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/1333>. Acesso em: 23 set. 2022.

RIBEIRO, Osni M. **Noções de Demonstrações Contábeis - Fundamentos de Contabilidade**. 3. São Paulo Érica, 2020. *E-book*.

SACRAMONE, Marceloi B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. São Paulo. Saraiva, 2018. *E-book*.

SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2. São Paulo Saraiva, 2021. *E-book*.



SANTOS, Karem Almeida dos. **Análise do desempenho econômico-financeiro de companhias de capital aberto que passaram por recuperação judicial.** 2020. Monografia (Graduação) – Ciências Contábeis, Universidade Federal do Tocantins, Palmas, 2020. Disponível em:
<http://hdl.handle.net/11612/2180>. Acesso em: 23 set. 2022.

SCALZILLI, João P.; SPINELLI, Luis F.; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de Empresas e Falências.** 3. São Paulo, Almedina, 2018. *E-book*.

SERASA EXPERIAN. **Pedidos de recuperação judicial fecham primeiro semestre de 2022 com baixa de 14,1%, revela Serasa Experian.**

Disponível em:

<https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/analise-de-dados/pedidos-de-recuperacao-judicial-fecham-primeiro-semester-de-2022-com-baixa-de-141-revela-serasa-experian/>. Acesso em: 18 Ago. 2022.

SILVA, Alexandre Alcantara da. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis.** 5. Rio de Janeiro Atlas 2017. *E-book*.

SOUZA, Ana Paula dos Santos. **Recuperação Judicial:** Análise de comportamento dos índices financeiros antes da crise na empresa Avianca S/A. 2020. Monografia (Graduação em Ciências Contábeis) - Ciências Contábeis, Faculdade Maria Milza - FAMAM, Governador Mangabeira, 2020. Disponível em:

<http://131.0.244.66:8082/jspui/handle/123456789/2051>. Acesso em: 23 set. 2022.

TOMÉ, Gabriela Anziliero; FONSECA, Raphael Di Tommaso Lugarinho da. Análise da recuperação judicial de uma empresa do setor de autopeças por meio de indicadores contábeis. **Revista Famur – Gestão Contemporânea de Negócios.** v. 2, n. 1, p. 107-128, 2022. ISSN 2764-2011. Disponível em:

<http://ojs.faculadademurialdo.com.br:8080/index.php/rfgcn/article/view/41>. Acesso em: 23 set. 2022.

WINTER, Neusa Maria Carta; OLIVEIRA, Francisco Cardozo. O papel da recuperação judicial em face das crises da empresa e o pressuposto de sustentabilidade da atividade empresarial. **Revista Jurídica.** v. 4, n. 33, p. 380-406, dez. 2013. ISSN 2316-753X. Disponível em:

<http://revista.unicuritiba.edu.br/index.php/RevJur/article/view/764>. Acesso em: 21 set. 2022.

ANEXO 01 – MEMÓRIA DE CÁLCULO

Indicadores	Fórmulas	Valores			Indicadores		
		2000	2001	2002	2000	2001	2002
Liquidez							
Liquidez Imediata	<u>Disponível</u>	13.733	8.780	15.406	0,07	0,04	0,06
	PC	195.918	240.860	252.675			
Liquidez Corrente	<u>AC</u>	143.726	147.129	141.608	0,73	0,61	0,56
	PC	195.918	240.860	252.675			
Liquidez Seca	<u>AC - Estoques - DA</u>	91.630	83.023	83.405	0,47	0,34	0,33
	PC	195.918	240.860	252.675			
Liquidez Geral	<u>AC + RLP</u>	259.657	266.912	309.113	0,72	0,57	0,59
	PC + PNC	360.088	468.765	522.170			
Endividamento	Fórmulas	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Composição do Endividamento	PC	195.918	240.860	252.675	0,54	0,51	0,48
	PC + PNC	360.088	468.765	522.170			
Endividamento total	PC + PNC	360.088	468.765	522.170	0,48	0,61	0,66
	AT	743.011	773.356	791.711			
Endividamento com terceiros	PC + PNC	360.088	468.765	522.170	0,94	1,54	1,94
	PL	382.923	304.591	269.541			
Rentabilidade	Fórmulas	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Retorno sobre o PL	$\frac{LL}{PL} \times 100$	-5.438	-78.332	-33.366	-1,42%	-25,72%	-12,38%
		382.923	304.591	269.541			
Retorno sobre Ativo	$\frac{LL}{AT} \times 100$	-5.438	-78.332	-33.366	-0,73%	-10,13%	-4,21%
		743.011	773.356	791.711			

Indicadores	Fórmulas	Valores						Indicadores					
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Liquidez													
Liquidez Imediata	<u>Disponível</u>	40.649	63.125	7.637	15.341	10.981	10.987	0,11	0,15	0,02	0,11	0,11	0,08
	PC	364.926	428.756	460.783	145.999	101.301	146.221						
Liquidez Corrente	<u>AC</u>	201.390	253.624	229.540	243.467	209.440	248.931	0,55	0,59	0,50	1,67	2,07	1,70
	PC	364.926	428.756	460.783	145.999	101.301	146.221						
Liquidez Seca	<u>AC - Estoques - DA</u>	143.492	181.084	159.130	174.388	138.520	166.653	0,39	0,42	0,35	1,19	1,37	1,14
	PC	364.926	428.756	460.783	145.999	101.301	146.221						
Liquidez Geral	<u>AC + RLP</u>	370.368	422.115	284.972	276.235	242.491	287.803	0,60	0,59	0,39	0,47	0,44	0,47
	PC + PNC	620.371	711.863	732.070	586.273	551.908	615.438						
Endividamento	Fórmulas	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Composição do Endividamento	<u>PC</u>	364.926	428.756	460.783	145.999	101.301	146.221	0,59	0,60	0,63	0,25	0,18	0,24
	PC + PNC	620.371	711.863	732.070	586.273	551.908	615.438						
Endividamento total	<u>PC + PNC</u>	620.371	711.863	732.070	586.273	551.908	615.438	0,74	0,81	0,91	0,59	0,54	0,54
	AT	833.535	884.221	804.871	992.764	1.026.941	1.146.734						
Endividamento com terceiros	<u>PC + PNC</u>	620.371	711.863	732.070	586.273	551.908	615.438	2,91	4,13	10,06	1,44	1,16	1,16
	PL	213.164	172.358	72.801	406.491	475.033	531.296						
Rentabilidade	Fórmulas	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Retorno sobre o PL	<u>LL</u> x100	-49.014	-40.086	-99.565	28.005	68.832	59.330	-22,99%	-23,26%	-136,76%	6,89%	14,49%	11,17%
	PL	213.164	172.358	72.801	406.491	475.033	531.296						
Retorno sobre Ativo	<u>LL</u> x100	-49.014	-40.086	-99.565	28.005	68.832	59.330	-5,88%	-4,53%	-12,37%	2,82%	6,70%	5,17%
	AT	833.535	884.221	804.871	992.764	1.026.941	1.146.734						

Indicadores	Fórmulas	Valores							Indicadores						
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Liquidez Imediata	Disponível	7.034	7.833	17.015	6.892	20.713	21.068	17.585	0,05	0,02	0,04	0,02	0,05	0,05	0,03
	PC	153.284	315.194	390.197	408.207	419.462	445.245	551.987							
Liquidez Corrente	AC	228.093	301.049	337.408	352.103	436.986	437.094	467.223	1,49	0,96	0,86	0,86	1,04	0,98	0,85
	PC	153.284	315.194	390.197	408.207	419.462	445.245	551.987							
Liquidez Seca	AC - Estoques - DA	161.288	219.357	231.097	238.047	291.066	281.413	249.757	1,05	0,70	0,59	0,58	0,69	0,63	0,45
	PC	153.284	315.194	390.197	408.207	419.462	445.245	551.987							
Liquidez Geral	AC + RLP	275.686	405.679	413.966	419.695	504.303	515.181	590.211	0,51	0,60	0,58	0,59	0,66	0,66	0,70
	PC + PNC	539.289	674.572	716.763	711.023	766.066	777.821	845.065							
Endividamento	Fórmulas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Composição do Endividamento	PC	153.284	315.194	390.197	408.207	419.462	445.245	551.987	0,28	0,47	0,54	0,57	0,55	0,57	0,65
	PC + PNC	539.289	674.572	716.763	711.023	766.066	777.821	845.065							
Endividamento total	PC + PNC	539.289	674.572	716.763	711.023	766.066	777.821	845.065	0,39	0,42	0,42	0,40	0,40	0,40	0,42
	AT	1.381.353	1.611.445	1.713.986	1.779.674	1.905.530	1.940.295	2.018.421							
Endividamento com terceiros	PC + PNC	539.289	674.572	716.763	711.023	766.066	777.821	845.065	0,64	0,72	0,72	0,67	0,67	0,67	0,72
	PL	842.064	936.873	997.223	1.068.651	1.139.464	1.162.474	1.173.356							
Rentabilidade	Fórmulas	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Retorno sobre o PL	LL x100	199.192	119.997	88.176	88.379	88.862	27.382	10.508	23,66%	12,81%	8,84%	8,27%	7,80%	2,36%	0,90%
	PL	842.064	936.873	997.223	1.068.651	1.139.464	1.162.474	1.173.356							
Retorno sobre Ativo	LL x100	199.192	119.997	88.176	88.379	88.862	27.382	10.508	14,42%	7,45%	5,14%	4,97%	4,66%	1,41%	0,52%
	AT	1.381.353	1.611.445	1.713.986	1.779.674	1.905.530	1.940.295	2.018.421							