

PASSIVO E RECUPERAÇÃO JUDICIAL: UMA ANÁLISE DE COMPORTAMENTO EM EMPRESAS DE CAPITAL ABERTO

LIABILITIES AND JUDICIAL RECOVERY: AN ANALYSIS OF BEHAVIOR IN PUBLIC COMPANIES

Diego Lemos da Silva*
Débora Gomes de Gomes**
Anderson Betti Frare***

RESUMO

O objetivo do estudo foi analisar o comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial, no intuito de verificar se a adesão está sinalizando que as empresas atendem ao objetivo do processo, ou seja, se estão cumprindo as obrigações passivas assumidas e tendo continuidade de suas atividades com otimização da capacidade financeira, indicando ao mercado a busca pelo reestabelecimento econômico e financeiro. A pesquisa é quantitativa e para alcance do objetivo foram coletados dados dos balanços patrimoniais e demonstrações do resultado de 38 empresas da bolsa de valores brasileira no período de 2011 a 2018, sendo 19 empresas que estão em processo de recuperação judicial e 19 que não fazem parte do processo. Dessa forma, foi verificado o comportamento dos saldos de passivos das empresas ao longo do período de estudo atrelado a índices financeiros de endividamento e liquidez, no intuito de verificar se as companhias que estão em recuperação judicial tiveram redução de seus passivos com consequente otimização nos índices. Para alcance do objetivo foi estimado um modelo de regressão com dados em painel. Como resultado na pesquisa constatou-se que aproximadamente 65% das empresas que aderem ao processo de recuperação judicial possuem elevado grau de endividamento bancário na época da recuperação, tendo esse grupo como principal componente de seu passivo. Além disso, verificou-se que a adesão ao plano de recuperação sinaliza que as empresas utilizam o recurso do processo de recuperação como alternativa para evitar falência e possuem dificuldade de retomar sua capacidade financeira e econômica.

Palavras-chave: recuperação judicial; passivo; teoria da sinalização.

ABSTRACT

The objective of the study was to analyze the behavior of the liabilities after adherence the judicial reorganization process, to verify if the adhesion is signaling that the companies meet the objective of the process, that is, if they are fulfilling the passive obligations assumed and having continuity of its activities with optimization of financial capacity, indicating to the market the search for economic and financial reestablishment. The research is quantitative and to achieve the objective, balance sheet data and income statements were collected from 38 companies of the Brazilian Stock Exchange from 2011 to 2018, with 19 companies that are recovery process and 19 not in the process. Thus, it was verified the behavior of the companies' liability balances during the study period linked to the indebtedness and liquidity financial indices, to verify if the companies that are in judicial recovery had a reduction of their liabilities with consequent optimization in the indices. To reach the objective a regression model with panel data was estimated. As a result of the survey,

* **Titulação:** Mestre em Contabilidade pela FURG. **Instituição/Afiliação:** Universidade Federal do Rio Grande, FURG, Brasil. **E-mail:** ddlsilva010@gmail.com **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0003-4776-0077>

** **Titulação:** Pós-doutora em Ciências Contábeis pela UNISINOS. **Instituição/Afiliação:** Universidade Federal do Rio Grande, FURG, Brasil. **E-mail:** debora_furg@yahoo.com.br **ORCID:** <http://orcid.org/0000-0002-7955-0958>

*** **Titulação:** Doutorando em Contabilidade pela UFSC. **Instituição/Afiliação:** Universidade Federal de Santa Catarina, UFSC, Brasil. **E-mail:** anderson_betti_frare@hotmail.com **ORCID:** <https://orcid.org/0000-0002-4602-7394>

it was found that approximately 65% of companies that adhere to the judicial reorganization process have a high degree of bank debt at the time of recovery, with this group as the main component of their liabilities. In addition, it was found that adhering to the recovery plan indicates that companies use the recovery process as an alternative to avoid bankruptcy and have difficulty recovering their financial and economic capacity.

Keywords: judicial recovery; liabilities; signal theory.

Data de submissão: 23 de março de 2022

Data de aprovação: 03 de maio de 2022

Disponibilidade:  10.5965/2316419011202022115 

1 INTRODUÇÃO

As empresas estão sofrendo com a crise financeira no Brasil, principalmente por conta do alto grau de endividamento com credores ligados as operações relacionadas as atividades principais de produção (Campos, 2018; Pereira *et al.*, 2019). Famá e Grava (2000), alegam que as empresas que não conseguem cumprir suas obrigações mediante falta de recursos financeiros, são caracterizadas como insolventes. Nesse contexto, muitas vezes surge a figura da necessidade de recorrer a um processo de recuperação judicial como alternativa para a busca do cumprimento dos débitos e tentativa de permanência no mercado.

No Brasil, a Lei n. 11.101/2005 trata da recuperação judicial e evidencia a regulamentação para o desenvolvimento do processo. Depreende-se do artigo 47 da Lei a possibilidade de verificar o objetivo do processo, que é proporcionar às empresas caracterizadas como incapazes de cumprir suas obrigações a viabilidade de um tratamento especial frente a situação de crise econômico-financeira da instituição, vislumbrando a possibilidade de recuperação da capacidade financeira e sequência das atividades operacionais (BRASIL, 2005). Pimenta (2006) destaca que a recuperação judicial possibilita uma solução para manutenção das atividades da organização, tais como empregabilidade, interesses de terceiros como credores, consumidores e o próprio Fisco.

Conforme Sztajn (2005) uma crise financeira de forma contínua, ligada as entradas e as saídas de caixa, tem grande possibilidade de ocasionar um modelo de insolvabilidade, ou seja, incidir em uma crise relacionada à estrutura do ativo e do passivo. Os passivos são resultantes de obrigações presentes, geradoras de benefícios econômicos que resultarão em sacrifícios futuros. Ao longo do tempo o registro dos passivos evoluiu e deixou de ter características de complementação de ativos ou despesas, passando a possuir uma responsabilidade maior no que diz respeito às demonstrações das obrigações da empresa, e evidenciação do grau de endividamento delas (Hendriksen & Van Breda, 1999). Nesse sentido, o estudo dos passivos, no que diz respeito a sua composição, expõe indicação da situação financeira da empresa e seus compromissos a curto e longo prazo, sinalizando uma possível insolvência da organização.

Spence (1973), ao desenvolver a Teoria da Sinalização, indica que ela tem grande utilidade no sentido de explicar e analisar como os mercados reagem mediante a emissão de sinais emitidos pelas organizações. Sinais estes que muitas vezes revelam a situação financeira e econômica da empresa. Na sinalização, dados são revelados por meio da disponibilidade de informações, necessitando uma apropriada interpretação (Milgron & Roberts, 1992). A Teoria da Sinalização define os sinais de mercado como sendo atividades ou atributos dos indivíduos em um mercado no qual por estruturação ou acidente, as informações são transmitidas a outros indivíduos interessados (Spence, 1973).

Sobre a análise de empresas com pedidos de recuperação judicial, alguns estudos já se propuseram a investigar alguns elementos que podem identificar a adesão ao processo, analisando indicadores que podem emitir sinais da situação econômica e financeira da empresa, como por exemplo uma análise a partir do Modelo Dinâmico de Capital de Giro (Modelo de Fleuriet), fornecendo uma gama de informações de modo mais organizado sobre a evolução das empresas, em comparação com os modelos tradicionais, possibilitando uma indicação da instabilidade econômica e financeira das empresas previamente ao pedido de recuperação judicial (Silva *et al.*, 2019), e o estudo sobre modelos de previsão de insolvência através da análise de indicadores financeiros, constatando que alguns indicadores possibilitam sinalização do estado de recuperação das empresas (Silva *et al.* 2016). No que tange a pesquisas sobre os passivos e a previsão de insolvência das empresas é oportuno citar a pesquisa de Guimarães e Alves (2019), que buscou prever um modelo de insolvência para empresas ligadas à área da saúde, por meio de indicadores financeiros.

Diante do exposto em relação aos estudos progressos, destaca-se que análise do comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial não foi objeto de pesquisa até o momento; assim como o exame de cumprimento do objetivo do processo de recuperação após a adesão. Também não foi utilizada a teoria da sinalização como ferramenta de informação aos *stakeholders*. Diante disso, surge o seguinte problema de pesquisa: Qual o comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial?

De acordo com Bertão (2017) a demora das empresas em aceitar o problema financeiro é um dos grandes entraves no processo de recuperação judicial. O adiamento provoca uma erosão no caixa da organização e um acúmulo expressivo nos passivos das companhias, ao ponto de muitas vezes as empresas não possuírem capacidade de cumprir com as obrigações básicas, como salários, matéria prima etc. Tendo, muitas vezes, que recorrer a intuições financeiras para conseguir capital de giro. Reforçando, Myers (1984) indica que a forma de obtenção de financiamento adotada por uma empresa, quando não dispõe de recursos próprios provenientes de seu resultado operacional, é o financiamento externo com terceiros mediante contratação de dívidas. Assim, o objetivo geral da pesquisa é analisar o comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial, no intuito de verificar se a adesão está justificando o objetivo do processo de recuperação judicial, ou seja, se a empresa está cumprindo as obrigações passivas assumidas e tendo continuidade de suas atividades com otimização da capacidade financeira.

O pressuposto teórico que orienta esta pesquisa menciona que o processo de divulgação e exposição das informações contábeis das empresas, possibilitam sinalização da situação em que a organização se encontra, proporcionando aos usuários capacidade de análise da situação das empresas (Spence, 1973). Dessa forma, a mensuração da variação de média dos passivos possibilita a sinalização de que as empresas estão buscando atender ao objetivo do processo de recuperação, ou seja, cumprindo com as obrigações e melhorando a capacidade financeira.

Com base no exposto, é vislumbrada a oportunidade de explorar e ampliar o estudo sobre os passivos das empresas de capital aberto do Brasil, frente ao iminente processo de recuperação judicial que está abrangendo uma grande massa de companhias (Campos, 2018).

O cenário econômico atual sofre mutações constantes, empresas são impactadas por fenômenos do mundo dos negócios, principalmente por crises recorrentes que assolam o mercado financeiro brasileiro. Atrelado a isso, surge à necessidade de efetuar o controle permanente e eficaz da saúde financeira das empresas, incluindo o controle do grau de endividamento e acompanhamento das obrigações da organização, onde o estudo sobre a situação financeira da empresa é necessário e significativo para possibilitar aos gestores ações que auxiliem a recuperação da organização (Altman *et al.*, 1979).

A situação financeira de uma empresa pode ser detectada mediante o estudo de índices financeiros e de sua estrutura de endividamento. Dessa forma, o estudo da composição dos passivos de empresas se mostra apropriado, reproduzindo conclusões que são representadas por sinais

do rumo financeiro da companhia (Kanitz, 1978).

Lemmon *et al.* (2009) destacam que as empresas possuem situações de *financial distress*, ou seja, problemas na geração de resultado por conta da incapacidade financeira de pagamento das obrigações, porém com condições operacionais favoráveis, possuem um grau mais elevado de recuperação, por outro lado as que carregam problemas operacionais tendem a ser liquidadas. Nesse sentido, as empresas com dificuldades de honrar seus compromissos financeiros devem procurar a recuperação e aquelas que passam por um momento de *economic distress*, precisam centrar suas atenções na liquidação e distribuição de ativos para os credores.

No que tange a aplicabilidade da sinalização da situação financeira da empresa, a Teoria da Sinalização auxilia o mercado de capitais, fornecendo informações expressivas da empresa para os *stakeholders*, permitindo avaliação mais adequada frente as expectativas sobre o futuro da organização (Holthausen & Leftwich, 1983).

É importante destacar que, em termos práticos, este trabalho traz contribuições para análise de *stakeholders* frente a situação econômica e financeira de empresas. Dado que as informações dos passivos de empresas emitem sinais que auxiliam na tomada de decisão (Farias, 2006; Bae, 2018). Além disso, a pesquisa colabora com a literatura, uma vez que analisa os passivos das organizações através da mensuração dos valores médios de variação do grupo em período anterior e posterior ao processo de recuperação judicial, utilizando um modelo de análise, através da Teoria da Sinalização, não estimado anteriormente.

O artigo estrutura-se em cinco seções. Além da Introdução, existe a seção dois que consiste em uma revisão da literatura; a seção três que apresenta os procedimentos metodológicos adotados; a seção quatro que traz a análise dos dados obtidos; e a seção cinco que discorre sobre as considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 TEORIA DA SINALIZAÇÃO

Introduzida por Spence (1973), a Teoria da Sinalização é utilizada para demonstrar e explicar o comportamento dos mercados a partir dos sinais emitidos, tendo utilidade significativa em termos de análise financeira, como previsão de rentabilidade e possibilidade de falência (Altman, 1968; Dambolena & Khoury, 1980).

Com intuito de obter uma certa diferenciação no mercado, as empresas buscam promover a divulgação completa e fiel de seus dados econômicos, na tentativa de emitir sinais e influenciar na tomada de decisões dos *stakeholders* (Alves & Graça, 2013; Al-Sartawi & Reyad, 2018). As sinalizações funcionam como redutoras de assimetria entre agentes, possibilitando que gestores das organizações sinalizem informações para as partes interessadas como acionistas, fornecedores, clientes, etc., evitando, desta maneira, possíveis falhas no mercado (Milgron & Roberts, 1992; Dalmácio *et al.*, 2013).

A informação tem função essencial na empresa, possibilitando a tomada de decisão, com o acesso pleno as informações das companhias, propiciando um mercado eficiente (Stroeher & Freitas, 2008; Joseph & Gaba, 2020). Watson *et al.* (2002) ressaltam que as organizações possuem informações prioritárias inacessíveis aos agentes, gerando a assimetria da informação, que pode ser reduzida quando ocorre a sinalização da parte que obtém a informação. Em sua obra, os autores destacam também que o nível de *disclosure* está relacionado com o tamanho da dívida da companhia, ou seja, quanto maior a dívida, proporcional será a quantidade de informações divulgadas com intuito de justificar a captação dos recursos e seu grau de endividamento.

Em um contexto de assimetria de informações, os agentes podem se valer da Teoria da Sinalização para promover ações que demonstrem um efeito positivo da organização, auxiliando

na minimização dos efeitos de uma seleção adversa (Dalmácio *et al.*, 2020; Jolink & Niesten, 2021).

A sinalização proporciona capacidade de melhor avaliação e definição de estratégias dos agentes através das informações transmitidas, possibilitando estabelecer melhor compreensão da situação das empresas e qualificando as tomadas decisões (Spence, 1973; Vasudeva *et al.*, 2018). Sinais emitidos pelas empresas, através da divulgação de suas informações, podem indicar perspectiva positiva, negativa ou neutra aos agentes ligados as organizações, promovendo possibilidade de mensurar sua situação financeira (Spence, 1973).

2.2 PASSIVOS

Passivos são obrigações ou compromissos de uma empresa no sentido de entregar dinheiro, bens ou serviços a uma empresa ou organização externa em alguma data futura (Hendriksen & Van Breda, 1999). Passivos são “sacrifícios futuros prováveis de benefícios econômicos decorrentes de obrigações presentes de uma dada entidade, quanto a transferência de ativos ou prestação de serviços a outras entidades no futuro, em consequência de transações ou eventos passados” (FASB, 1985, p. 35). O reconhecimento de um passivo está ligado ao fato de apresentar nas demonstrações contábeis, um valor que seja provável de geração de benefício futuro e tenha uma data estimada de liquidação (IASB, 2011).

Passivo representa a ocorrência de ter transações passadas ou presentes que acarretam a obrigação pela entrega de ativos ou serviços prestados em uma data futura (Sprouse & Moonitz, 1962). Nesta mesma direção Canning (1929 p. 55) destaca que “Um passivo é um serviço com valor monetário, que um proprietário (titular de ativos) é obrigado a legalmente (ou justamente) a prestar a uma segunda pessoa (ou grupo de pessoas).” Os passivos contêm uma responsabilidade presente, com provável liquidação futura em uma data específica, com tal obrigação permitindo pouca ou quase nenhuma liberdade para a entidade evitar o sacrifício futuro, e a transação evidenciada já ocorreu em um momento anterior (FASB, 1985). Para Hendriksen e Van Breda (1999) essas características expostas pelo FASB são uma combinação de obrigação presente, sendo entre entidades e a existência de um evento no qual a obrigação será cumprida.

No que tange a classificação dos passivos, a Lei 6.404/76, alterada pela Lei 11.941/2009, definiu que a segregação dos passivos se dá em passivo circulante e não circulante, com a distinção ocorrendo por conta da questão temporal de vencimento das obrigações. Hendriksen e Van Breda (1999) comentam que entre os objetivos da classificação dos passivos está a apresentação de insolvência a credores, que consiste em demonstrar a capacidade e probabilidade de quitação das obrigações, sendo que, a liquidez de ativos e sua disponibilidade para pagamento de obrigações, demonstram a segurança dos empréstimos dos credores, inclusive com indicativo de vencimento temporal. Segundo os autores essa premissa foi a origem para a segregação entre passivo circulante e não circulante.

Braga (1995) classifica passivos em onerosos e não onerosos e cita que passivos não onerosos são recursos capitados originados da atividade normal da empresa, já os passivos onerosos estão ligados a necessidades de capital de giro devido as dificuldades financeiras, incluindo financiamentos que ocasionam encargos financeiros.

O passivo tem o sentido de origem dos recursos das organizações, estando relacionado com as fontes de capital que a empresa emprega em seu ativo. Existem diferenças na formação de avaliação do capital que é originado dos sócios daqueles oriundos de credores e financiadores. As diferenças entre direitos dos acionistas e de credores tem relação com os aspectos da existência de direito de preferência, incerteza na determinação dos valores, datas de vencimento etc. (Hendriksen & Van Breda, 1999).

Conforme Durand (1952) as empresas devem buscar uma estrutura ótima de capital que

seja capaz de reduzir os custos para obtenção dos recursos, promovendo assim um acréscimo no valor da empresa. Modigliani e Miller (1958) desenvolveram um modelo indicando que em uma situação ideal de ambiente sem custos de agência, custos de falência, impostos etc., a estrutura de capital tem menos importância na maximização do valor das organizações. Os autores indicam que um maior nível da dívida afeta negativamente os fluxos de caixa da empresa aumentando a probabilidade de falência.

Os empréstimos e financiamentos obtidos pelas empresas junto as entidades financeiras, têm uma grande relação com a obtenção de recursos da entidade, sendo definidos como passivos de financiamento, definido assim por apresentar uma negociação presente com sacrifício futuro em que ocorrerão encargos financeiros. Lima (1979) comenta que “os débitos de financiamentos são obrigações com empréstimos e financiamentos para aquisição de bens ou reforço do capital de giro da empresa”. Com base nas ideias de assimetria informacional, Myers (1984) apresentou a *Pecking Order Theory*, e apresenta uma hierarquia de preferência adotada por gestores quando das decisões de financiamento. De acordo com o autor, a empresa opta primeiramente pelos recursos internos (lucros), posteriormente o financiamento através do uso de dívidas e por último a emissão de novas ações.

2.3 RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Conforme Teixeira (2014) a Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, revogou o Decreto-Lei nº 7.661/1945 que tratava sobre concordata; dessa forma, ocorreu a substituição das concordatas pela figura da recuperação judicial. O autor expõe que o art. 47 da Lei nº 11.101/05 apresenta características que prezam pela busca do incentivo a continuidade do desenvolvimento empreendedor, auxiliando as organizações na tentativa de se manter em atividade e superar as crises existentes, atendendo aos interesses de sua cadeia de agentes.

De acordo com artigo 51 da Lei de Recuperação Judicial (BRASIL, 2005), a empresa devedora tem a necessidade de expor, em sua petição inicial de recuperação judicial, as causas concretas da situação patrimonial, bem como os motivos pelos quais está passando pela crise financeira. É preciso ainda, anexar as demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido. Os demonstrativos precisam ser elaborados com observância da legislação societária aplicável, e compostos obrigatoriamente de Balanço Patrimonial, Demonstração de Resultados Acumulados, Demonstração do Resultado desde o último exercício social, e Relatório Gerencial do Fluxo de Caixa e de sua projeção.

Desde a criação da legislação, um número crescente de empresas tem aderido ao processo, no intuito de conseguir superar problemas financeiros e econômicos mediante crises instaladas ou falhas de gestão que ocasionaram em prejuízo as condições de cumprir suas obrigações perante sua cadeia de agentes.

A Figura 1 demonstra a evolução dos pedidos de recuperação judicial das empresas brasileiras, desde a criação da Lei 11.191/2005, conforme dados da plataforma digital do Serasa *Experian*. Nota-se um crescimento significativo a partir de 2015, ano que deu início a uma severa crise econômica no país em função de escândalos políticos ligados ao setor de Óleo e Gás no Brasil, atacando principalmente as empresas do ramo de construção (Bicalho, 2016, p. 2).



Figura 1 — Evolução dos pedidos de recuperação judicial

A Figura 1 apresenta o desenvolvimento dos pedidos de recuperação judicial das empresas brasileiras que foram deferidos, no intervalo do ano de 2005 até o mês de abril de 2019, indicando um crescimento significativo a partir do ano de 2014, com expressividade nos anos de 2015, 2016 e 2017 e uma ligeira queda a partir de 2018.

Conforme Lopes e Uchoa (2013), torna-se indispensável aos gestores, estudarem profundamente as condições reais que a empresa está inserida, antes de optarem pela recuperação judicial, avaliando os pontos positivos e negativos de adesão ao processo, com intuito de promover uma previsão do que precisa ser seguido e traçar as estratégias para desenvolvimento do processo.

Nesse contexto, as empresas tendem a buscar o processo de Recuperação Judicial quando se encontram em uma situação de insolvência, ou seja, suas dívidas com credores, fornecedores, funcionários e obrigações fiscais, são maiores que suas receitas, o que torna impossível a geração de lucro e o cumprimento de suas obrigações. Para isso, é elaborado um pedido formal com a intermediação da justiça, com a finalidade de evitar sua falência. Após o pedido de Recuperação Judicial, é dado início ao Plano de Recuperação, no qual a empresa devedora apresenta uma proposta aos seus credores para conseguir liquidar suas dívidas. O plano de recuperação tem como principal objetivo planejar o desembolso com os credores, possibilitando um possível reestabelecimento financeiro das empresas e continuidade de suas atividades.

2.4 ESTUDOS ANTERIORES

Foi realizada uma busca sistemática no portal CAPES - Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior, em endereços eletrônicos de congressos de contabilidade gerencial e em revistas ligadas área contábil. A busca foi realizada utilizando as palavras-chave: recuperação judicial, passivo e teoria da sinalização. Como resultado foram identificados uma diversidade de artigos principalmente sobre recuperação judicial, com um total de 575. Após aplicados os filtros: conferido por pares e trabalhos elaborados a partir do ano de 2016, a busca foi refinada resultando com o levantamento de estudos mais atuais que serviram de base para essa pesquisa

Na Tabela 1 estão destacados os principais trabalhos que foram utilizados como suporte para esse estudo.

AUTORES	ANO	OBJETIVO
Correia Júnior e Cavalcanti Filho	2018	Ampliar, mediante lastro constitucional, o alcance da Lei n. 11.101/05, a denominada Lei de Falências e Recuperação judicial e extrajudicial
Silva, Sampaio e Gallucci Netto	2018	Examinar a relação entre recuperação judicial e variáveis macroeconômicas no Brasil.
Silva, Garcia, Lucena e Paulo	2016	Identificar os indicadores contábeis que sinalizam o estado de recuperação judicial das organizações
Janiszewski, Carrascoso,	2017	Identificar a presença de mecanismos de sinalização no mercado brasileiro,

Felix Júnior, Lagioia e Oliveira		por meio da divulgação de informações nos demonstrativos financeiros anuais
Silva, Fonseca e Littig	2019	Testar se o Modelo Dinâmico de Fleuriet poderia ser capaz de sinalizar uma possível situação de insolvência.
Leite, Oliveira, Cruz e Bufoni	2018	Identificar no âmbito das empresas de capital aberto registrada na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os fatores que contribuem para o baixo índice de sucesso nos processos de recuperação judicial
Guimarães e Alves	2019	Antecipar a capacidade financeira das operadoras de planos de saúde que efetivamente cumpriram suas obrigações contratuais

Tabela 1 — Principais trabalhos base dessa pesquisa

A Tabela 1 apresenta uma relação com alguns autores que pesquisaram sobre o tema desse estudo, bem como informação do ano e objetivo das pesquisas encontradas.

O estudo sobre Teoria da Sinalização e Recuperação Judicial de Silva *et al.* (2016), buscou explorar a utilização de indicadores contábeis para previsão de insolvência. Como resultado foi verificado que de 11 indicadores estudados apenas 4 apresentaram poder de sinalizar o estado de recuperação (Liquidez corrente, Produtividade dos Ativos, Retorno sobre o Ativo significativo ao nível de 1% e Indicador de Lucro Retido significativo a 5%). No estudo de Silva, Sampaio e Gallucci Neto (2018), os autores buscaram explorar a relação entre pedidos de recuperação judicial e variáveis macroeconômicas no Brasil. O resultado encontrado indica que o 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.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Visando alcançar aos objetivos propostos neste estudo, no que diz respeito aos procedimentos técnicos, a pesquisa é classificada como documental, que tem como principal característica efetuar a coleta em Demonstrações Financeiras da Bolsa, Brasil Balcão (B3), denominadas fontes secundárias (Lakatos & Marconi, 2010). A pesquisa documental nas demonstrações financeiras das companhias tem caráter descritivo, ao ponto que analisar o comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial, no intuito de verificar se a adesão está justificando o objetivo do processo de recuperação judicial, resultando no cumprimento das obrigações passivos das empresas e otimização da capacidade financeira. Esta investigação segue uma abordagem quantitativa, através da utilização de ferramentas estatísticas para tratamento e mensuração dos dados e variáveis estudadas (Martins & Theóphilo, 2018),

A população desta pesquisa diz respeito as empresas brasileiras de capital aberto listadas na bolsa de valores B3. A amostra, que segundo Martins e Theóphilo (2018), está relacionada a integrantes que possuem características semelhantes de modo a representar adequadamente a população, é composta por 38 empresas, sendo 19 que tiveram homologados seus pedidos de recuperação judicial entre os anos de 2012 e 2017, isto é, cinco anos, e 19 que não fazem parte do processo de recuperação judicial. Para seleção das empresas que estão em recuperação foi consultado o *site* da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A seleção das empresas que não estão em recuperação judicial ocorreu de forma a promover um relacionamento com os ramos de atividades das companhias que aderiram ao processo de recuperação.

A fonte dos dados secundários foi a B3. Foram coletados os dados para a análise das Demonstrações Contábeis, mais especificamente dos ativos, passivos e resultados constantes no Balanço Patrimonial Consolidado e Demonstrações do Resultado dos períodos necessários. Foram calculados os índices de endividamento geral e liquidez corrente, além da análise dos grupos de passivos que tiveram pedidos de recuperação judicial homologados entre os anos de 2012 e 2017,

com análise da data de adesão de cada companhia e utilização de mais dois anos, sendo considerado o intervalo entre 2011 e 2018. Além destas mencionadas, foram analisadas 19 empresas que não fazem parte do processo de recuperação, com análise dos dados do mesmo período de 2011 a 2018. Cabe ressaltar que existem datas diferentes para o processo de recuperação judicial de cada empresa, dessa forma, foi definida a utilização da data de 31 de dezembro de 2014 como referência para efetiva homologação das empresas no processo, como forma de harmonização para o cálculo das médias. A Tabela 2 contém a relação de empresas que fazem parte da amostra a ser analisada:

EMPRESAS EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL	EMPRESAS QUE NÃO ESTÃO EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL
Construtora Sultepa	Aliansce
Dommo Energia S.A.	CCX
Eneva	CEG
Fab Tecidos	Construtora A Lind
Fibam	Eletropar
GPC	Enauta
Inepar Ind. e Construções	Comgas
Lupatech	Gafisa
Mangels	Marcopolo
MMX	Metal Leve
OGX	Metalfrio
OSX	Metisa
PDG Realty	Mills
Rede Energia	Renova
Refinaria Manguinhos	Tekno
Tecnosolo	Têxtil Renaux
Teka	Transpaulista
Viver	WEG
Wetzel	WLM

Tabela 2 — Relação de empresas da amostra

De acordo com a Tabela 2, foram coletados dados nos balanços patrimoniais e demonstrativos financeiros fornecidos pela B3 nos períodos relacionados a data de homologação dos processos de recuperação judicial e demais períodos objeto do estudo.

A técnica para análise dos dados da pesquisa foi a de regressão com dados em painel. Esta foi utilizada no intuito de verificar o comportamento dos passivos das empresas que aderiram ao processo de recuperação judicial, depois da fase de homologação adotada, relacionando com índices financeiros de endividamento e de liquidez geral, possibilitando evidenciar se ocorreu redução dos passivos atrelado ao cumprimento das obrigações, bem como se houve melhora na capacidade financeira. Para o cálculo, foram incluídos os mesmos dados das empresas que não fazem parte do processo de recuperação judicial.

A análise do comportamento dos passivos relacionados aos índices de endividamento e liquidez foi realizada por meio de dados em painel dinâmico, estimando regressões através do *Software Stata*. Conforme Fávero (2016) a utilização de modelos que contenham dados de variados cortes transversais no tempo é cada vez mais útil e importante. Marques (2000) destaca que o controle da heterogeneidade individual e possibilidade avaliação da evolução de um dado ao longo do tempo são as principais vantagens da utilização dos dados em painel.

Para a realização da análise quantitativa do passivo circulante utilizou-se a equação 1:

$$Y = a + b_1x + b_2x + b_3x + b_4x + u \quad (1)$$

Onde:

Y = Passivo circulante
 a = Intercepto
 $\beta_1 x$ = Recuperação judicial
 $\beta_2 x$ = Índice endividamento

$\beta_3 x$ = Índice liquidez
 $\beta_4 x$ = Retorno do ativo
 u = Erro

Para a realização da análise do passivo não circulante utilizou-se a equação 2:

$$Y = a + b_1x + b_2x + b_3x + b_4x + u \quad (2)$$

Onde:

Y = Passivo circulante
 a = Intercepto
 $\beta_1 x$ = Recuperação judicial
 $\beta_2 x$ = Índice endividamento

$\beta_3 x$ = Índice liquidez
 $\beta_4 x$ = Retorno do ativo
 u = Erro

Após a exposição dos procedimentos metodológicos segue-se a apresentação dos resultados do estudo.

4 RESULTADOS

A pesquisa foi realizada com empresas de variados setores de atividade, que entraram em recuperação judicial no período compreendido entre os anos de 2012 e 2017. A Tabela 3 apresenta o ramo de atividade e o percentual de participação de cada setor na amostra selecionada.

RAMO DE ATIVIDADE	EMPRESA EM RECUPERAÇÃO	%	EMPRESA FORA DA RECUPERAÇÃO	%	TOTAL GERAL	%
Consumo e Varejo	3	16%	1	5%	4	11%
Energia e Saneamento	2	11%	3	16%	5	13%
Holdings	1	5%		0%	1	3%
Imobiliária e Construção	3	16%	4	21%	7	18%
Industrial	5	26%	6	32%	11	29%
Mineração	1	5%	1	5%	2	5%
Petróleo e Gás	4	21%	4	21%	8	21%
Total Geral	19	100%	19	100%	38	100%

Tabela 3 — Empresas por ramo de atividade

A Tabela 3 apresenta os ramos de atividades desempenhados pelas empresas selecionadas na pesquisa, evidenciando que foram passíveis de análise sete setores, com participação mais significativa para o ramo industrial com a participação de 26%.

A estatística descritiva dos dados está indicada na Tabela 4, demonstrando as médias, os desvios padrões e os valores máximos e mínimos das variáveis da pesquisa.

VARIÁVEL	OBSERVAÇÕES	MÉDIA	DESVIO PADRÃO	MÍNIMO	MÁXIMO
Passivo circulante	302	6,19	1,84	0,00	11,94
Passivo não circulante	291	6,29	1,71	2,20	12,04
Índice Endividamento	304	1,19	2,54	0,00	39,36
Índice Liquidez	302	1,77	1,73	0,03	13,82

Retorno sobre Ativos	302	-0,05	0,49	-3,38	4,04
Recuperação Judicial	304	0,21	0,41	0,00	1,00

Tabela 4 — Estatística Descritiva

Os dados da Tabela 4 demonstram que o índice de endividamento é o elemento que apresenta maior desvio padrão no comparativo com as demais variáveis. Os dados apontam também que as variáveis recuperação judicial e Retorno sobre Ativos são as que apresentam menor desvio padrão, indicando maior proximidade com a média verificada.

A pesquisa procurou identificar se existe alguma similaridade na composição dos passivos das empresas que aderem ao processo de recuperação judicial. Conforme a hipótese formulada, foi verificado se as empresas que aderem ao processo de recuperação judicial possuem concentração maior do seu passivo no grupo de endividamento bancário. A Tabela 5 demonstra os resultados apurados.

GRUPO DE PASSIVOS	FREQUÊNCIA DE CADA GRUPO	% DE FREQUÊNCIA
	Quantidade	%
Obrigações Sociais e Trabalhistas	-	0%
Fornecedores	1	5%
Obrigações Fiscais	2	11%
Empréstimos e Financiamentos	12	63%
Outras Obrigações	2	11%
Provisões	1	5%
Passivos sobre Ativos Não-Cor a Venda e Desc.	1	5%
Total	19	100%

Tabela 5 — Demonstração do percentual participação de cada grupo passivo das empresas na data de homologação do pedido de recuperação judicial

A partir da Tabela 5 é possível constatar que 12 das 19 empresas pesquisadas que entraram no processo de recuperação judicial, têm no grupo de empréstimos e financiamento a maior concentração de saldo do seu passivo. O grupo de empréstimos e financiamentos aparece como o de maior expressividade em 63% das empresas pesquisadas. Essa variação percentual pode considerar a diferença na comparação com o grupo obrigações sociais e trabalhistas, que representa a menor participação dos passivos analisados.

Os achados revelam que o endividamento bancário atual como o principal componente de obrigações das empresas que aderem ao processo de recuperação. O resultado é reforçado por Myers (1984) que ressalta que o financiamento é o recurso mais atraente para as empresas que passam por problemas financeiros e na obtenção de capital giro.

Os resultados relacionados ao objetivo geral da pesquisa foram obtidos pela análise quantitativa dos passivos e índices financeiros das empresas pesquisadas. As Tabelas 6 e 7 evidenciam o comportamento dos passivos circulante e não circulante das empresas pesquisadas em relação a adesão ao processo de recuperação judicial, relacionados com índices financeiros de endividamento e liquidez. Conforme indicado nos procedimentos metodológicos, foram utilizados dados de 19 empresas que aderiram ao processo de recuperação judicial e 19 que não entraram no processo.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	PASSIVO CIRCULANTE				
RECUPERAÇÃO JUDICIAL	-0.65** (0.02)	-0.56** (0.02)	-0.47** (0.02)	-0.51** (0.02)	-0.59** (0.02)
ÍNDICE LIQUIDEZ		-0.18* (0.08)			-0.20* (0.07)
ÍNDICE EN-DIVIDAMENTO			-0.04** (0.01)		-0.06** (0.01)
RETORNO ATIVOS				-0.22* (0.08)	-0.23*** (0.10)
EFEITOS FIXOS	Ano e Empresa				
N	302	302	302	302	302
ADJ. R²	0.075	0.103	0.069	0.078	0.167

Tabela 6 — Comportamento do passivo circulante em relação a recuperação judicial

Legenda: *** $p \leq 0,10$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,01$.

Verificou-se, a partir dos dados da Tabela 6 que as empresas que ingressam no processo de recuperação judicial apresentam uma redução em seus passivos circulantes. Portanto, o fato de as empresas terem entrado em recuperação judicial reduz o passivo não circulante.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	PASSIVO NÃO CIRCULANTE				
RECUPERAÇÃO JUDICIAL	0.23 (0.17)	0.12 (0.17)	0.25 (0.14)	0.15 (0.17)	0.32** (0.01)
ÍNDICE LIQUIDEZ		-0.10* (0.08)			-0.15*** (0.06)
ÍNDICE EN-DIVIDAMENTO			-0.07** (0.02)		-0.08** (0.02)
RETORNO ATIVOS				0.08 (0.11)	0.06 (0.13)
N	291	291	291	291	291
ADJ. R²	0.005	0.018	0.063	0.002	0.100

Tabela 7 — Comportamento do passivo não circulante em relação à recuperação judicial

Legenda: *** $p \leq 0,10$; ** $p < 0,05$; * $p < 0,01$.

A partir da análise da Tabela 7 constatou-se que ocorre um aumento do passivo não circulante das empresas que participam do processo de recuperação judicial. Percebe-se uma elevação nos passivos não circulantes das empresas que aderem ao processo de recuperação judicial, conforme indicando no item 5 da tabela.

Nesse sentido, após análise comparativa das Tabelas 6 e 7 percebe-se que, de forma

Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão – RBC&G, ISSN: 2316-4190 v.11, n.20, p. 115-132, jun. 2022.

geral, as empresas que aderem ao processo de recuperação judicial não demonstram uma redução significativa dos seus passivos com terceiros, uma vez que é verificada uma redução do passivo circulante que, de certa forma, é compensada com um aumento do passivo não circulante. O resultado verificado foi de encontro ao objeto do processo de recuperação evidenciado no artigo 47 da legislação, onde está indicada a viabilidade de um tratamento especial frente a situação de crise da companhia para que ela consiga buscar recuperação da sua capacidade financeira e econômica (BRASIL, 2005).

Na Figura 2 são demonstrados os resultados do cálculo dos índices financeiros das empresas que aderiram ao processo de recuperação judicial, como Índice Endividamento, Índice Liquidez e Retorno do Ativo.

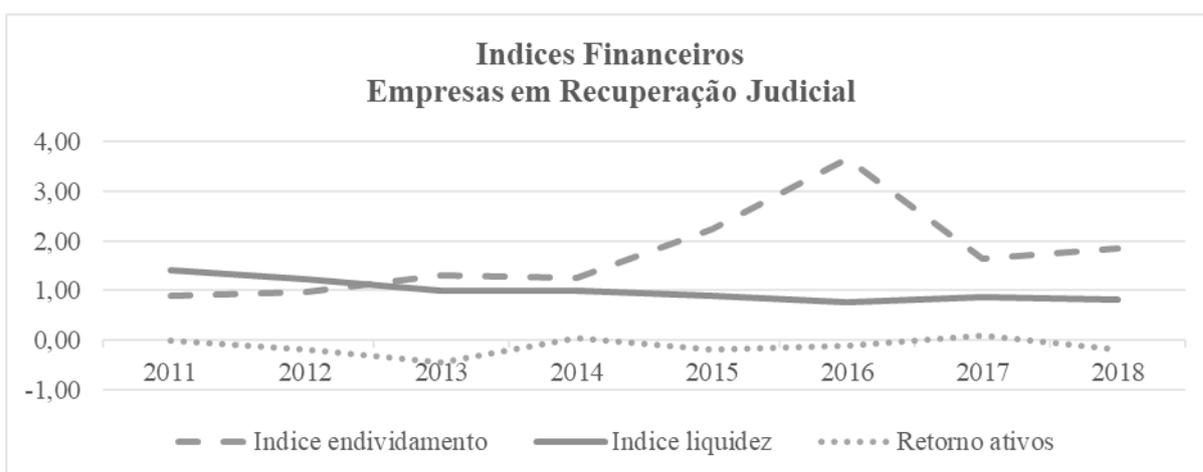


Figura 2 — Demonstração dos índices financeiros das empresas que estão em recuperação judicial

A Figura 2 apresenta os valores médios dos índices financeiros analisados, e seu comportamento ao longo do período estudado. Conforme Assaf Neto (2002) a análise de índices financeiros proporciona informações da situação de finanças das organizações em um período específico, com os resultados sendo alterados em função de políticas da administração financeira da organização. Foi verificado que nas empresas que participam do processo de recuperação judicial, os índices apontam que, em média, o ingresso no processo de recuperação não tem consequência positiva na otimização dos resultados econômicos e financeiros. Foi verificada uma progressão negativa dos índices de endividamento e liquidez.

Analisando os dados brutos e efetuando uma comparação entre os resultados das Tabelas 6 e 7 percebe-se que após o processo de recuperação judicial, ocorre uma aparente troca de saldo entre os passivos circulante e não circulante das empresas que entraram em recuperação judicial, o que acaba por fazer com que a empresa mantenha um passivo elevado, mesmo após a adesão ao processo. Atrelado a isso, foi verificado que não ocorre melhora nos índices financeiros estudados, o que indica que não é efetivada a otimização da capacidade financeira após adesão ao processo.

Os achados vão ao encontro dos achados de Leite *et al.* (2018), que analisou empresas que entraram em recuperação judicial e obtiveram insucesso em sua recuperação, confirmado por meio da mensuração de índices financeiros das companhias. Nesse contexto, o ingresso no processo de recuperação judicial indica que as empresas buscam sinalizar ao mercado sua intenção em retomar os padrões financeiros adequados. Conforme Spence (1973) as organizações podem se valer de sinalização para promoção de efeitos positivos da organização, reduzindo a adversidade enfrentada por ela. Porém, os resultados indicam que a recuperação se limita a um

meio possível para não ingressar em processo falimentar, por conta das dificuldades apresentadas para retomada da sua capacidade financeira e econômica.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral da pesquisa foi analisar o comportamento dos passivos após a adesão ao processo de recuperação judicial, no intuito de verificar se a adesão está justificando o objetivo do processo de recuperação judicial, ou seja, se a empresa está cumprindo as obrigações passivas assumidas e tendo continuidade de suas atividades com otimização da capacidade financeira.

Como forma de atingir o objetivo do estudo foram utilizadas 19 empresas que aderiram ao processo de recuperação judicial e 19 que não fazem parte do processo de recuperação, conforme critérios descritos na seção de procedimentos metodológicos. Foi estimado um modelo de regressão com dados em painel para análise dos passivos circulante e não circulante e verificação do comportamento dos índices financeiros por meio de gráficos.

Os achados indicam que as empresas estão recorrendo ao plano de recuperação com maior foco apenas em refinanciamento de suas dívidas, o que não livra as companhias de continuarem a acumular resultados econômicos e financeiros negativos em exercícios subsequentes. Os resultados mostram que, de maneira geral, todas as empresas entraram em recuperação com grau elevado de endividamento bancário e com seus índices de caixa e ativos inferiores ao montante de suas dívidas. Assim, conclui-se que a adesão ao processo de recuperação judicial das empresas no Brasil sinaliza que as companhias utilizam o recurso do processo como alternativa para evitar falência, porém possuem dificuldade de retomar sua capacidade financeira e econômica. Esse fato vai ao encontro dos achados de estudos anteriores.

Este estudo contribui para avaliação dos indivíduos sobre os sinais emitidos pelas organizações diante de suas ações no mercado. As informações dos comportamentos dos passivos e de índices financeiros da companhia podem ser utilizadas como ferramentas para tomada de decisões dos *stakeholders*. Uma limitação da pesquisa está relacionada ao fato de ter sido realizado estudo delimitando ao período de 2012 a 2017, para coleta dos dados das empresas que aderiram ao processo de recuperação judicial.

Como sugestão para estudos futuros recomenda-se ampliar a análise para períodos não evidenciados, bem como promover utilização de outras variáveis contábeis e financeiras, que possam auxiliar a análise do comportamento econômico e financeiro das empresas em recuperação judicial. Além disso, análises segregadas poderiam ser efetuadas considerando as empresas que possuem consideráveis montantes com passivos ambientais em função de degradações ambientais ou motivos afins (Ogilvy *et al.*, 2018; Negash & Lemma, 2020), ou comparando empresas familiares e empresas não familiares, no intento de verificar possíveis similaridades e/ou particularidades (Arzubiaga *et al.*, 2022).

REFERÊNCIAS

Al-Sartawi, A. M., & Reyad, S. (2018). Signaling theory and the determinants of online financial disclosure. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 34(3), 237-247.

Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23, 589-609.

Altman, E. J., Baidya, T. K. N., & Dias, L. M. R. (1979). Previsão de problemas financeiros em empresas. *Revista de Administração de Empresa – RAE*, 19, 1, 17-28.

Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão – RBC&G, ISSN: 2316-4190 v.11, n.20, p. 115-132, jun. 2022.

Alves, M. T. V. D., & Graça, M. L. (2013). Divulgação de informação sobre o risco de mercado: um caso de empresas do PSI201. *Revista Universo Contábil*, 9, 3, 163-184.

Arzubiaga, U., De Massis, A., Maseda, A., & Iturralde, T. (2022). The influence of family firm image on access to financial resources in family SMEs: a signaling theory perspective. *Review of Managerial Science*, 1-26.

Assaf Neto, A. (2002). *Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico financeiro*. (7. Ed.). São Paulo: Atlas.

Bae, S. M., Masud, M. A. K., & Kim, J. D. (2018). A cross-country investigation of corporate governance and corporate sustainability disclosure: A signaling theory perspective. *Sustainability*, 10(8), 1-16.

Bertão, N. (2017). *Recuperação judicial no Brasil: as lições de quem sobreviveu*. Revista Exame. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/recuperação-judicial-nobrasil-as-lições-de-quem-sobreviveu>. Acesso em 10 de jun. 2019.

Bicalho, R. (2016). *A energia do Brasil: Mas que Brasil?* Blog Infopetro. Disponível em: <https://infopetro.wordpress.com/2016/11/28/a-energia-do-brasil-mas-que-brasil/>. Acesso em 10 de jun. 2019.

Braga, R. (1995). *Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas.

Brasil. (2005). *Lei n. 11.101*, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial [...]. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em 10 jun. 2019.

Campos, C. C. (2018). Recuperação de empresas. *Revista FGV Projetos*, 2.

Canning, J. B. (1929). *Economics of accounting: a critical analysis of accounting theory*. New York: Ronald.

Correia Júnior, J. B., & Cavalcante Filho, V. P. (2018). Recuperação judicial de cooperativas: interpretação da lei 11.101/05 conforme a Constituição Federal. *Revista Direito e Desenvolvimento*, 9, 252-265.

Dalmácio, F. Z., Lopes, A. B., Rezende, A. J., & Sarlo Neto, A. (2013). Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. *Revista de Administração Mackenzie – RAM*, 14(5), 104-139.

Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & Santos, R. B. (2021). Mecanismos de governança corporativa e recomendações dos analistas de mercado: novas evidências a partir da perspectiva da teoria da sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139.

Dambolena, I. G., & Khoury, S. J. (1980). Ratio stability and corporate failure. *Journal of Finance*, 35, 1017-1026.

- Durand, D. (1952). *Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement*. Conference on Research on Business Finance, New York.
- Famá, R., & Grava, J. W. (2000). Liquidez e a teoria dos elementos causadores de insolvência. *Caderno de Pesquisas em Administração*, 1(12), 10-21.
- Farias, M. R. S. (2006). Bases conceituais e normativas para reconhecimento e divulgação do passivo contingente: um estudo empírico no setor químico e petroquímico brasileiro. In: Congresso USP de controladoria e contabilidade, 6, São Paulo/SP.
- FASB. (1985). The Financial Accounting Standards Board. *Statement of Financial Accounting Concepts*, 6.
- Fávero, L. P. (2016). *Análise de dados: modelos de regressão com Excel®, Stata® e SPSS®*. Rio de Janeiro: Elsevier Brasil.
- Guimarães, A. L. S., & Alves, W. O. (2019). Prevendo a insolvência de operadoras de planos de saúde. *Revista Administração de Empresas*, 49(4), 459-471.
- Hendriksen, E. S., & Van Breda, M. F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. (1983). Economic consequences of accounting choice: implications of costly contracting and monitoring. *Journal of Accounting and Economics*, 5, 77-117.
- IASB. International Accounting Standards Boards. (2011). *Normas Internacionais de Relatório Financeiro*, IBRACON- Instituto de Auditores Independentes do Brasil.
- Janiszewski, V. J., Carracosco, L. A., Felix Junior, L. A., Lagioia, U. C. T., & Oliveira, M. F. J. (2017). Relação da Teoria da Sinalização com o desempenho das empresas a partir dos seus indicadores de performance de divulgação voluntária. *Revista Contabilidade e Controladoria*, 9(2), 93-108.
- Jolink, A., & Niesten, E. (2021). Credibly reducing information asymmetry: Signaling on economic or environmental value by environmental alliances. *Long Range Planning*, 54(4), 1-15.
- Joseph, J., & Gaba, V. (2020). Organizational structure, information processing, and decision-making: A retrospective and road map for research. *Academy of Management Annals*, 14(1), 267-302.
- Kanitz, S.C. (1978). *Como prever falências*. São Paulo: McGraw Hill.
- Lakatos, E. M., & Marconi, M. A. (2010). *Fundamentos de metodologia científica*. (7. Ed). São Paulo: Atlas.
- Lemmon, M., Ma, Y., & Tashjian, E. (2019). Survival of the fittest? Financial and economic distress and restructuring outcomes in Chapter 11. *Working in Paper*. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1325562, 2009. Acesso em: 11 jun. 2019.
- Revista Brasileira de Contabilidade e Gestão – RBC&G, ISSN: 2316-4190 v.11, n.20, p. 115-132, jun. 2022.

Leite, R. G., Oliveira, R. F., Cruz, C. F., & Bufoni, A. L. (2018). Recuperação Judicial de Empresas: Uma análise sobre os fatores que contribuem para o baixo índice de sucesso nos processos de recuperação judicial no Brasil. In: *Congresso CASI de Administração, Sociedade e Inovação*, Rio de Janeiro-RJ.

Lima, E. O. (1979). *Manual de apropriação contábil*. João Pessoa: A União.

Lopes, A., & Uchoa, L. (2013). *Recuperação Judicial: Um guia descomplicado para empresários, executivos e outros profissionais de negócios*. São Paulo: Évora.

Marques, L. D. (2000). *Modelos dinâmicos com dados em painel: revisão da literatura. Série Working Papers do Centro de Estudos Macroeconômicos e Previsão (CEMPRE)* da Faculdade de Economia do Porto, Portugal, 100.

Martins, G. A., & Theóphilo, C. R. (2018). *Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas*. (3. Ed.). São Paulo: Atlas.

Milgrom, P., & Roberts, J. R. (1992). *Economics, organization and management*. New Jersey: Prentice Hall.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Myers, S. C. (2019). Capital Structure Puzzle. 1984. *NBER Working in Paper*, n. w1393. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=227147>. Acesso em: 10 jun. 2019.

Negash, M., & Lemma, T. T. (2020). Institutional pressures and the accounting and reporting of environmental liabilities. *Business Strategy and the Environment*, 29(5), 1941-1960.

Ogilvy, S. *et al.* (2018). Accounting for liabilities related to ecosystem degradation. *Ecosystem Health and Sustainability*, 4(11), 261-276.

Pereira, A. P. A., Alves, A. F., Portugal Júnior, P. S., & Silva, S. W. (2019). Impactos da Crise Econômica de 2014 na Rentabilidade e Endividamento de Empresas Brasileiras de Capital Aberto. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace*, 10(2), 90-111.

Pimenta, E. G. *Recuperação Judicial de Empresas: caracterização, avanços e limites*. (2006). Disponível em: http://direitogv.fgv.br/sites/default/files/RDGV_03_p151_166.pdf. Acesso em 11 jun. 2019.

SERASA EXPERIAN. Indicador Serasa *Experian* de Falências e Recuperações. (2019). Disponível em: <http://serasaexperian.com.br/amplie-seus-conhecimentos/indicadoreseconomicos>. Acesso em 15 jul. 2019.

Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 83(3), 355-374.

Sprouse, R. T., & Moonitz, M. A. (1962). Tentative set of broad accounting principles for business enterprises. In: *An accounting research study*. New York, AICPA, 3.

Sztajn, R. (2005). Da recuperação judicial. In: Souza Junior, F. S., Pitombo, A. S. A. M. (Coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005*. São Paulo: Revista dos Tribunais.

Silva, A. S., Fonseca, E. P., & Littig, R. B. (2019). Modelo Dinâmico Fleuriet: Uma Análise Das Empresas Com Pedidos De Recuperação Judicial Listadas na Bovespa. *Revista Científica Multidisciplinar Núcleo do Conhecimento*, v. 4, n. 5, p. 114-137.

Silva, P., Garcia, I., Lucena, W., & Paulo, E. (2016). A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial. Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. *Revista Desenvolvimento em Questão*, 16(42), 553-584.

Silva, V, A, B., Sampaio, J. O., & Gallucci Neto, H. (2018). Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma explicação com variáveis econômicas. *Revista Brasileira de Finanças*, 16(3), 429-454.

Strocher, A. M., & Freitas, H. (2008). O uso das informações contábeis na tomada de decisão em pequenas empresas. *Revista RAUSP-e*, 1(1).

Teixeira, T. (2014). *Direito Empresarial Sistematizado: Doutrina, jurisprudência e prática*. (3. Ed.). São Paulo: Saraiva.

Vasudeva, G., Nachum, L., & Say, G-D. (2018). A signaling theory of institutional activism: How Norway's sovereign wealth fund investments affect firms' foreign acquisitions. *Academy of Management Journal*, 61(4), 1583-1611.

Watson, A., Shrives, A. P., & Martson, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.