

# ESTUDO DE MERCADO

## SITUAÇÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS ÀS VÉSPERAS DO PEDIDO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Instituto  
Recupera  
Brasil



# Análise dos índices de liquidez, participação de capital de terceiros e CMV/receita líquida.

Realização: **IRB - INSTITUTO RECUPERA BRASIL**

São Paulo: 2024.

**Luis Claudio Montoro Mendes** - Presidente do Conselho Diretor  
**Carolina Merizio Borges de Olinda** - Vice-Presidente do Conselho Diretor  
**Nilton Tavares** - Secretário do Conselho Diretor  
**Marcelo Vieira de Campos** - Diretor Acadêmico - Institucional  
**Sérgio Ricardo de Souza** - Diretor Acadêmico - Cursos

IRB, Instituto Recupera Brasil

Situação financeira das empresas à véspera do pedido de Recuperação Judicial: Análise dos índices de liquidez, participação de capital de terceiros e CMV/receita líquida.

Estudo de mercado. Instituto Recupera Brasil. São Paulo, 2024.

1. Considerações Iniciais 2. Objetivos 3. Metodologia 4. Amostra utilizada no universo de casos de Recuperação 5. Análise de Liquidez 6. Participação de capital de terceiros 7. CMV/Receita Líquida 8. Conclusão.

# SOBRE O

O Instituto Recupera Brasil (IRB) é uma organização sem fins lucrativos constituída em janeiro de 2011 com a finalidade de estimular o desenvolvimento de estudos sobre os institutos da Lei de Falência e Recuperação Judicial (Lei nº 11.101/2005) e demais temas no âmbito empresarial.

Entre as ações do IRB destacamos a elaboração da primeira cartilha sobre a disciplina em conjunto com a Secretaria da Reforma do Judiciário, Ministério da Justiça e parceria com o Conselho Federal de Administração (CFA). Assim como, a cartilha desenvolvida em conjunto com o Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio, voltada ao micro e pequeno empresário bem como o Estudo sobre Eficiência da Administração Judicial nos Processos de Recuperação.

Em convênio com a Escola Nacional da Magistratura (ENM), o Instituto promoveu duas edições do curso Sistema concursal voltado exclusivamente ao aperfeiçoamento de magistrados na forma da Instrução Normativa ENFAM nº 1/2017 e apoiou a criação do Fórum Nacional de Juizes de Competência Empresarial (FONAJEM).

O IRB promove o debate sobre questões avançadas no âmbito empresarial e recuperacional por meio de cursos, fóruns, audiências públicas e amplas formas de debates junto aos membros do Poder Judiciário e Legislativo, auxiliares da Justiça, operadores do Direito, entidades de classe e empresários.

Em 2020, o IRB constituiu o Centro de Mediação do Instituto Recupera Brasil - CMIRB, como órgão independente que atua como a primeira câmara de mediação especializada na resolução de disputas empresariais relacionadas à dificuldade econômico-financeira, no âmbito pré-processual e processual, com atuação nacional e habilitação no Núcleo Permanente de Métodos Consensuais de Solução de Conflitos (NUPEMEC) de Tribunais de Justiça dos estaduais.

## SUMÁRIO

1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS.....	4
2. OBJETIVOS.....	5
3. METODOLOGIA.....	6
4. AMOSTRA UTILIZADA NO UNIVERSO DE CASOS DE RECUPERAÇÃO.....	8
5. ANÁLISE DE LIQUIDEZ.....	10
6. PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS.....	14
7. CMV/RECEITA LÍQUIDA.....	16
8. CONCLUSÃO.....	18

## 1. CONSIDERAÇÕES INICIAIS

A eficiência do sistema de insolvência de um país pode ser medida pela preservação da atividade empresária, mediante a recuperação de empresas viáveis, sem que venham a ser prejudicados os interesses de seus credores quanto à recuperação do crédito no curso dos processos de reestruturação.

Dessa forma, as previsões da Lei 11.101/2005 (LFRJ), que regula os mecanismos de solução da insolvência empresarial no Brasil (recuperação judicial, recuperação extrajudicial, falência e mediação), devem impor credibilidade às ferramentas destinadas ao soerguimento ou ao encerramento das empresas para haver o estímulo aos investimentos necessários à manutenção da atividade empresarial.

A transformação implementada em 2005 pela Lei 11.101/2005 incluiu em nosso ordenamento jurídico os institutos que primam pela consensualidade entre devedor e seus credores acerca de medidas de enfrentamento da crise, porém continuam presentes no dia a dia os desafios relacionados à falta de confiança entre os diversos agentes do processo. Essa situação que permanece mesmo após a atualização do sistema de insolvência efetivada através da Lei 14.112/2020, a qual estabeleceu regras para otimização da recuperação de empresas e celeridade do processo falimentar, além de positivar a mediação como ferramenta de solução do endividamento.

Na prática, constata-se como demasiada a demora na tomada de decisão do empresariado brasileiro quando do ajuizamento de processos de recuperação judicial, o que causa consequências negativas ao sistema na totalidade, pois o tratamento da crise empresarial sempre fica mais complexo, enquanto o decurso corrói o valor das empresas devedoras e imputa cada vez mais ônus às partes credora e devedora.

De um lado, os credores desenvolvem um senso negativo em relação às expectativas da efetiva recuperação de seus créditos, aos quais são exigidos elevados esforços através da apresentação de planos de recuperação judicial (PRJ) com expressivos deságios e prazos alongados para pagamento e, de outro lado, o devedor acaba por arcar com os custos do carregamento da dívida em razão das taxas de juros elevadas e escassez de recursos para incentivo à produção e atividade.

No entanto, aparentemente, observa-se que o estopim para a tomada de uma decisão acerca do ajuizamento do pedido de recuperação judicial reside na falta de capacidade de pagamento das despesas relacionadas à produção e/ou comercialização de seus produtos, ou serviços, afastando o bom senso na avaliação da representatividade do passivo acumulado da empresa em crise, o que, novamente, demonstra o baixo grau de confiança no sistema de insolvência.

## 2. OBJETIVO

Como objetivo geral, esse estudo busca identificar a situação financeira das empresas no momento do ingresso de seus respectivos pedidos de recuperação judicial.

Como objetivos específicos da pesquisa, destacam-se as seguintes premissas:

- i) analisar uma parcela de processos ajuizados após o ápice da pandemia de covid-19, na maior parte, após a reforma da LFRJ (anos de 2020 a 2023);
- ii) compor a amostra com os pedidos iniciais devidamente instruídos, ou seja, os quais contiveram documentos contábeis e relação de credores;
- iii) coletar e avaliar os dados dos balanços contábeis das empresas na época da distribuição de seus respectivos pedidos de recuperação judicial;
- iv) isolar pedidos fora do contexto usual das empresas brasileiras, ou seja, afastar casos que, pelo tamanho da recuperação, poderiam causar desvios nas apurações realizadas;
- v) comparar indicadores aptos a avaliar o grau de endividamento daquelas empresas que tomaram a decisão de buscar seu soerguimento através do remédio judicial.

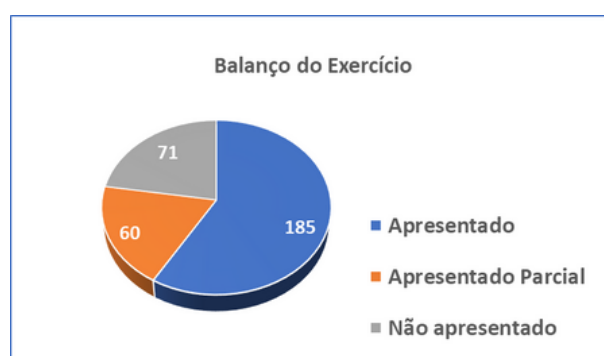
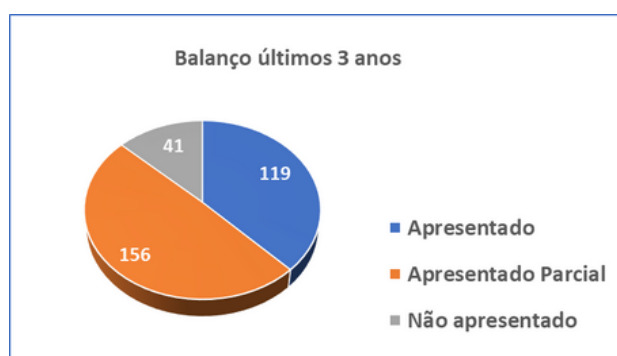
### 3. METODOLOGIA

Para a composição de uma base clara de pesquisa, o estudo visa identificar uma amostra de casos no universo das recuperações judiciais com os mesmos pressupostos documentais, que permitissem verificar a viabilidade financeira e operacional.

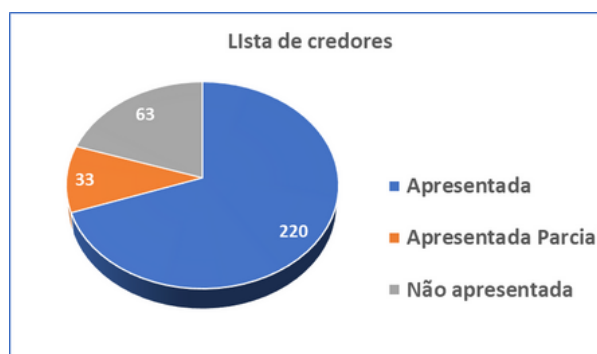
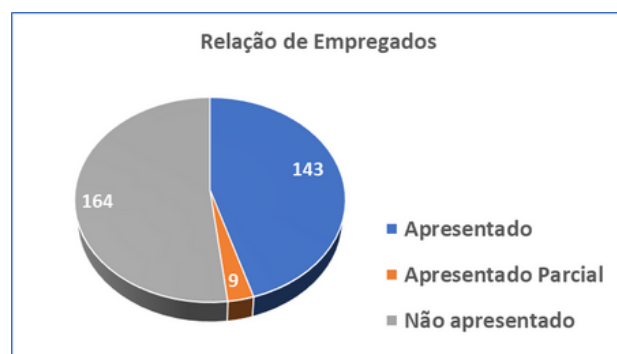
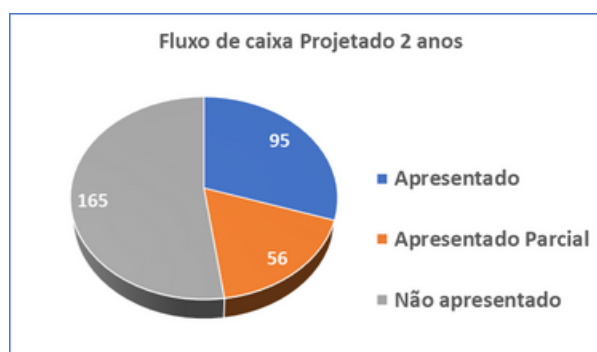
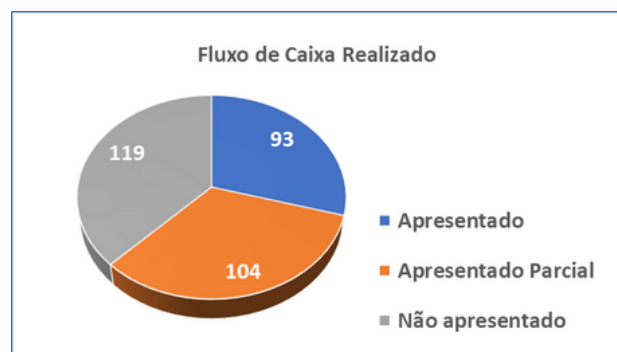
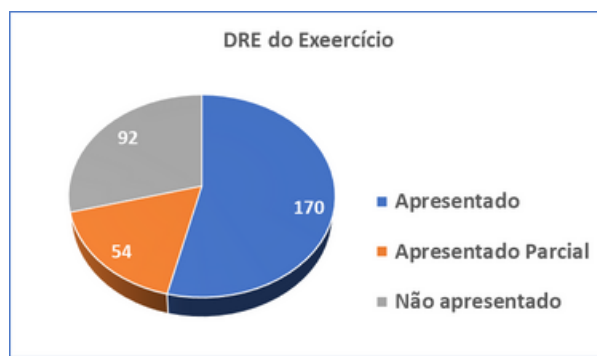
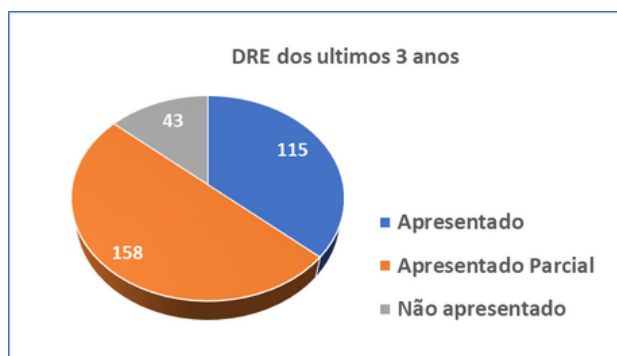
A base inicial de dados, formada por 790 processos, foi preenchida com a identificação de pedidos de recuperação judicial distribuídos entre os meses de julho de 2020 a outubro de 2023 e apurados nos Diários de Justiça eletrônicos disponíveis nos sítios eletrônicos dos Tribunais de Justiça dos estados de Alagoas, Bahia, Ceará, Distrito Federal, Espírito Santo, Goiás, Maranhão, Minas Gerais, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Pará, Paraíba, Pernambuco, Paraná, Rio de Janeiro, Rio Grande do Norte, Rio Grande do Sul, Santa Catarina, São Paulo, Sergipe e Tocantins.

Foram verificados os casos que tiveram o processamento deferido com a nomeação do administrador judicial e excluídos da amostra os casos com valores de passivo inferior a R\$ 5 milhões e aqueles com características díspares em relação à média coletada<sup>1</sup>, presumindo-se que poderiam invalidar a proposta do estudo, que se destina a analisar o perfil padrão das empresas brasileiras que enfrentam crise acentuada e o respectivo momento da tomada da decisão sobre ajuizar a recuperação judicial.

Após as exclusões acima mencionadas, foram identificados 316 processos, nos quais se verificou que expressiva parcela não incluiu demonstrações contábeis ou dados mínimos necessários para uma análise econômico-financeira, conforme ilustrado nos gráficos a seguir:



<sup>1</sup> Exemplos: Oi, Irmãos Raiola, Americanas, Grupo Petrópolis, Samarco e 123 milhas.



Além das classificações acima realizada com base na apresentação ou não de documentos, constatou-se que parte dos processos não informam na petição inicial o valor do passivo sujeito à recuperação judicial, dado apontado em 295 casos, os quais delimitaram a continuação do estudo a partir desses processos:





#### 4. AMOSTRA UTILIZADA NO UNIVERSO DE CASOS DE RECUPERAÇÃO

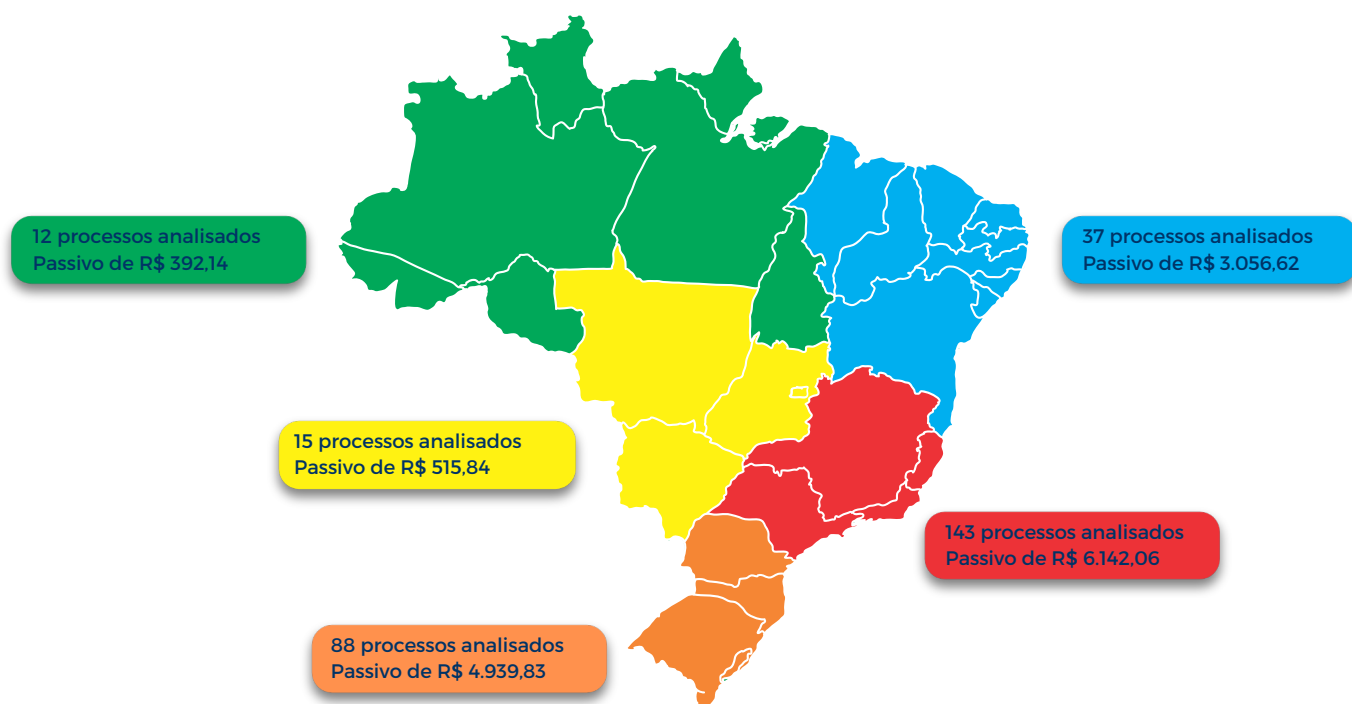
Com base nos levantamentos de indicadores econômicos realizados pela Serasa Experian[2], em especial o levantamento mensal do total de recuperações judiciais requeridas e deferidas no período compreendido entre julho de 2020 a outubro de 2023, o número total de pedidos de recuperação judicial distribuídos foi de 3.268, dos quais apenas 2.660 obtiveram o deferimento do processamento.

O trabalho de identificação de casos recaiu sobre 295 casos com deferimento do processamento, que informaram o valor do passivo sujeito à recuperação na petição inicial em montante superior a R\$ 5 milhões, excluindo-se os casos com características heterogêneas.

Esse número representa 11,1% da totalidade de casos noticiados pela Serasa Experian no período em questão que, conforme técnicas de amostragem em pesquisas, admite-se uma variação de 5,4 pontos percentuais de margem de erro acerca dos números que serão posteriormente apresentados.

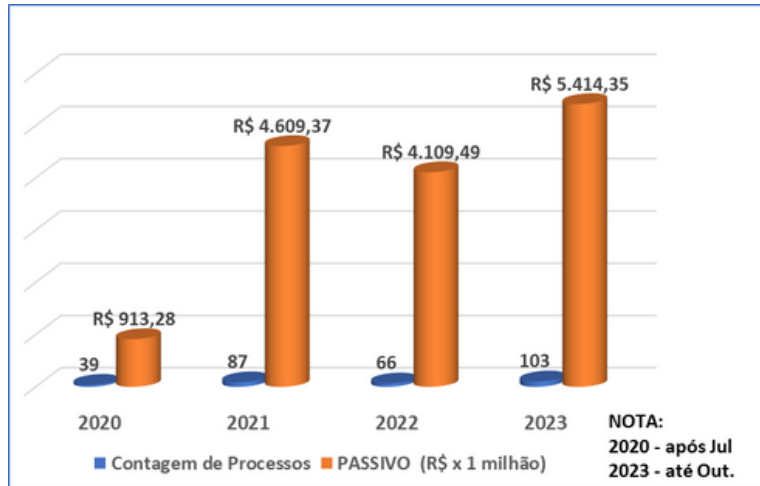
Quanto à representatividade dos casos analisados, os 295 processos somados acumulam passivo informado na petição inicial de R\$ 15,05 bilhões de reais, distribuídos conforme as 5 regiões do País, com maior concentração na região Sudeste, conforme destacado abaixo:

**Distribuição dos processos por região - passivo (R\$ x 1 milhão)**

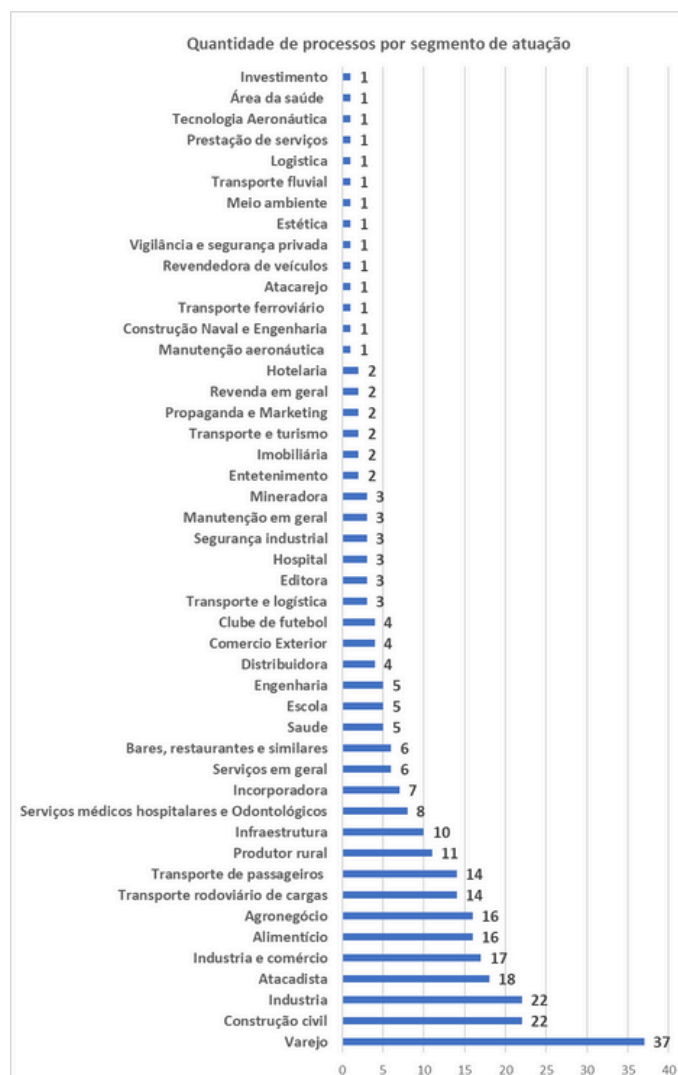


<sup>2</sup>SERASA EXPERIAN (org.). Indicadores econômicos. Confira os indicadores da Serasa Experian com base nas análises feitas por nossos especialistas. 2023. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>. Acesso em: 7 maio 2024.

Todas as amostras foram colhidas no período posterior a julho de 2020, com prevalência na identificação de processos mais recentes à data final de corte, outubro de 2023, conforme identificado no gráfico a seguir:



No tocante aos segmentos de atuação, a amostra inicial identificou ampla variação com destacada concentração no número de pedidos no setor de varejo:



## 5. ANÁLISE DE LIQUIDEZ

A análise da situação financeira da empresa por meio de indicadores de liquidez demonstra sua capacidade monetária para cumprir com as obrigações compreendidas no passivo circulante e não circulante. Portanto, os índices de liquidez fornecem dados importantes para o acompanhamento da saúde financeira da empresa e apontam a capacidade da empresa em fazer frente às suas dívidas de curto e longo prazo com valores existentes em caixa, direitos a receber e imobilizado no mesmo espaço de tempo (curto e longo prazo).

As informações para o cálculo destes índices são retiradas unicamente das rubricas contábeis de ativos e passivos, circulantes e não circulantes do Balanço Patrimonial.

Conforme o Pronunciamento Técnico Contábil – “CPC 26 - Apresentação das Demonstrações Contábeis”<sup>3</sup>, para classificação de valores que compõem as rubricas contábeis de ativos e passivos circulantes, estes devem ser realizados e/ou liquidados durante o ciclo operacional normal da entidade, estar mantido essencialmente para a finalidade de ser negociado e ser realizado e/ou liquidado no período de até doze meses após a data do balanço.

Desta forma, os demais ativos e passivos, não enquadrados nas premissas acima devem ser classificados como não circulantes.

Para a apuração do índice de liquidez geral que se aplica a uma empresa, através de seus dados contábeis, deve dividir o ativo total (circulante somado ao não circulante) pelo total do passivo (circulante e não circulante), que demonstrará a capacidade de pagamento dos compromissos totais da empresa.

Já para apuração do índice de liquidez corrente, deve-se dividir o ativo circulante pelo passivo circulante, que demonstrará a capacidade de pagamento dos compromissos de curto prazo.

Qualquer resultado igual ou superior a 1 demonstra que a empresa tem a capacidade de pagar suas obrigações, mas se for inferior, demonstra a impossibilidade de arcar com suas despesas usuais da operação.

---

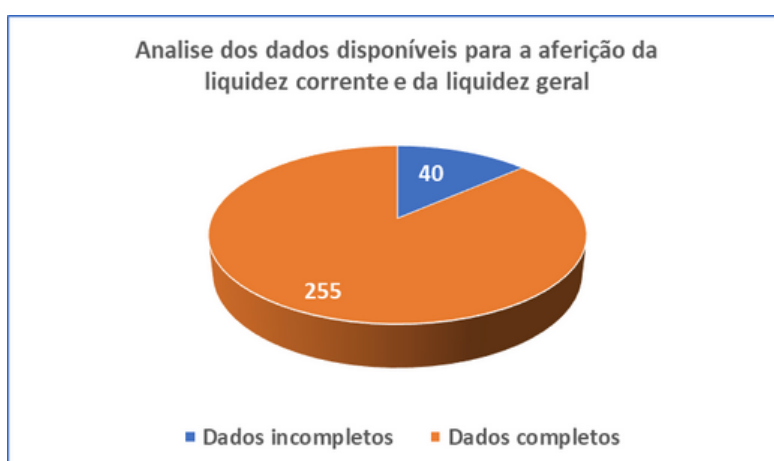
<sup>3</sup> O Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) foi criado em 2005, por meio de diversas entidades, como o Conselho Federal de Contabilidade. Um dos principais objetivos deste comitê é a emissão de documentos técnicos e de informações sobre procedimentos de contabilidade, de modo a centralizar e uniformizar a emissão de normas dessa natureza, levando sempre em conta a convergência da contabilidade brasileira aos padrões internacionais. Os principais produtos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis são os seus Pronunciamentos Técnicos, também conhecidos como CPCs.

Assim:

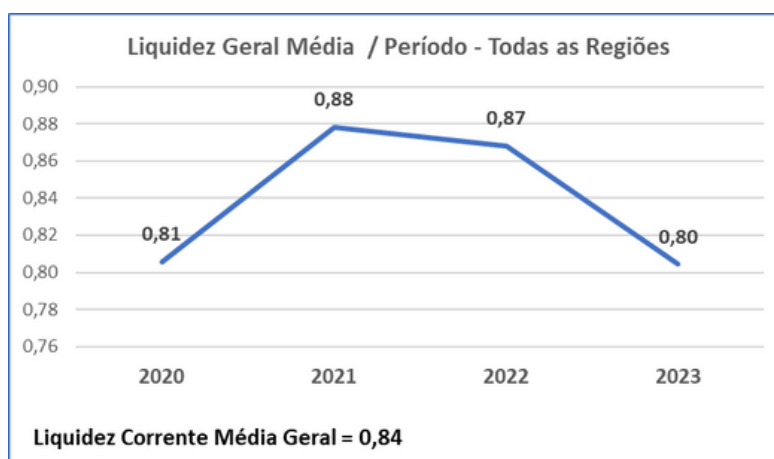
- Índice de liquidez maior do que 1: a empresa possui folga de recursos para cumprir com suas obrigações;
- Índice de liquidez igual a 1: os valores à disposição da empresa fazem frente apenas às contas que ela tem para pagar;
- Índice de liquidez menor do que 1: se a empresa precisasse quitar todas as suas obrigações, ela não teria recursos suficientes.

Nessa etapa do estudo, avaliamos a liquidez geral dos processos que dispunham de informações suficientes nos dados coletados, visando proporcionar uma reflexão sobre o momento em que os empresários tomaram a decisão da utilização de remédio de crise judicial e se socorreram ao processo de recuperação, sendo apresentado abaixo a liquidez geral média dos casos analisados.

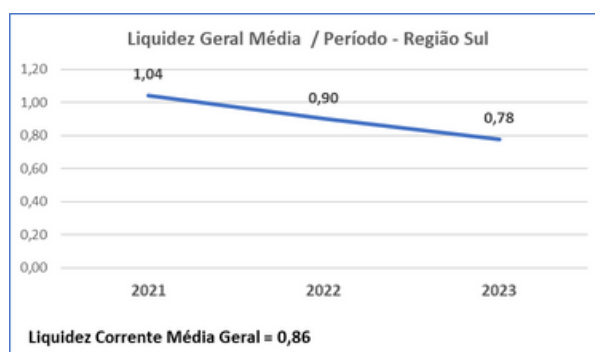
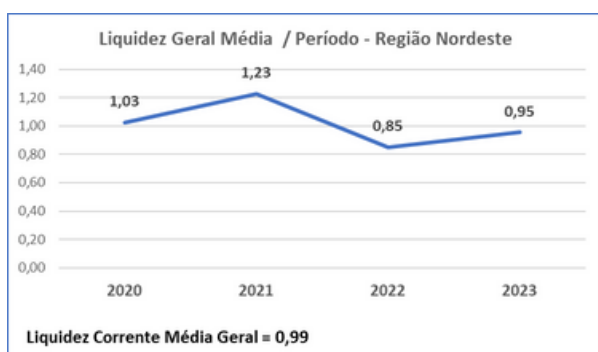
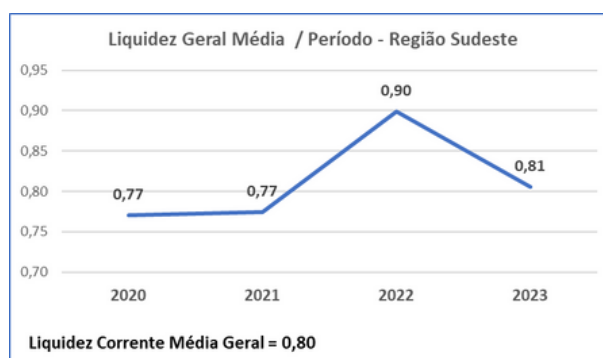
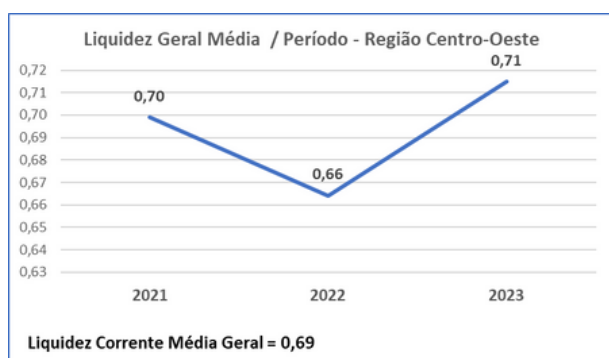
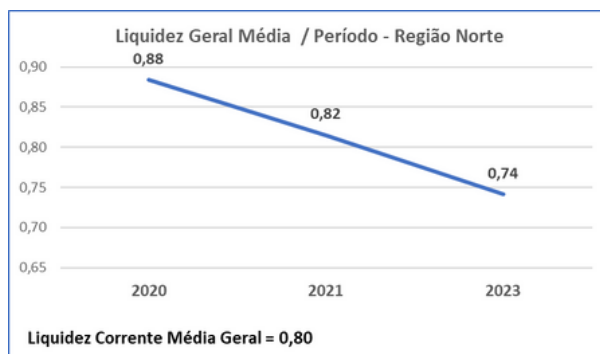
Dos 295 processos analisados, 255 dispunham de dados suficientes para análise do índice de liquidez; Vejamos:



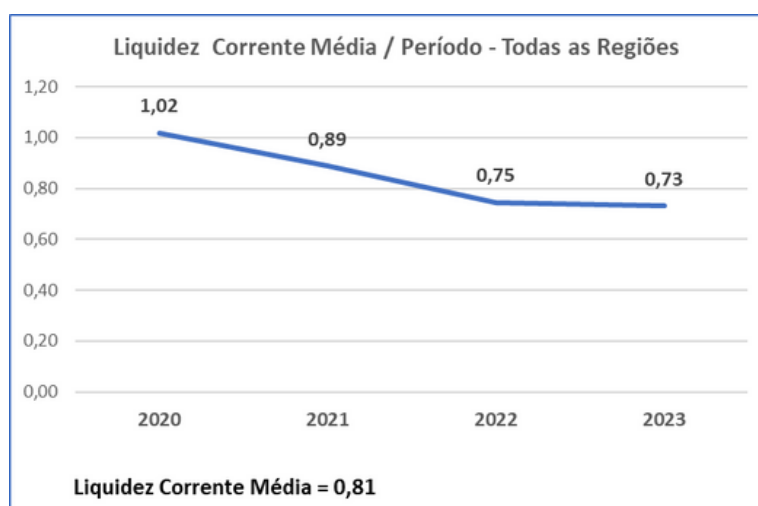
Verifica-se que, na média, a decisão pelo pedido de recuperação judicial ocorre quando inexistente a capacidade da empresa em fazer frente às suas dívidas de curto e longo prazo. Vejamos:



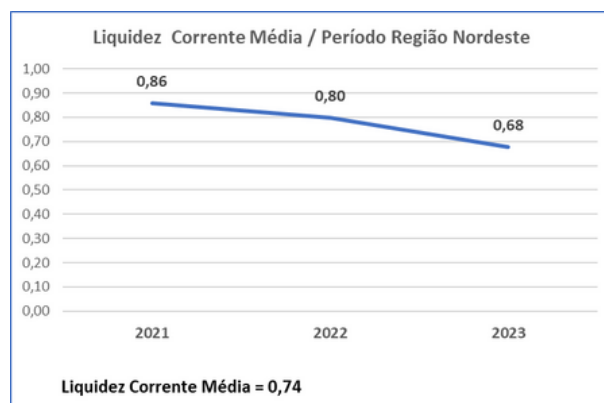
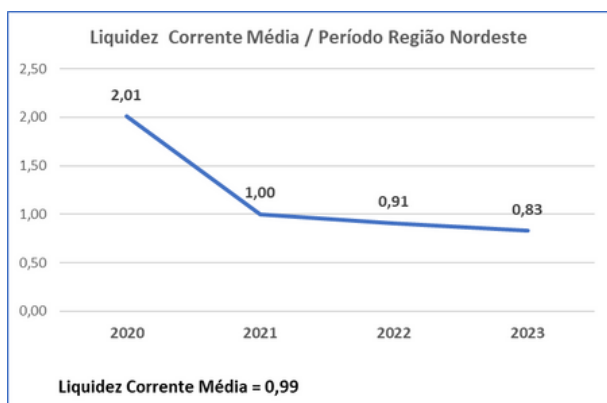
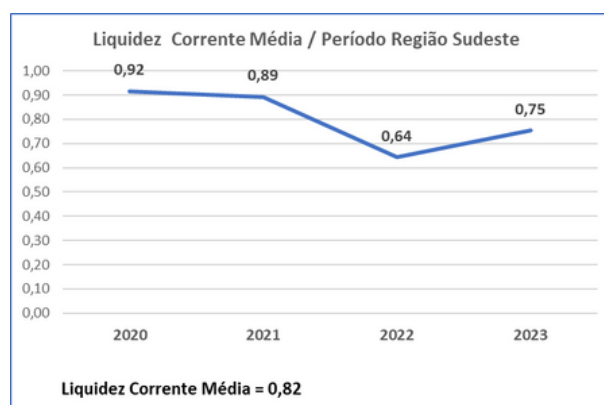
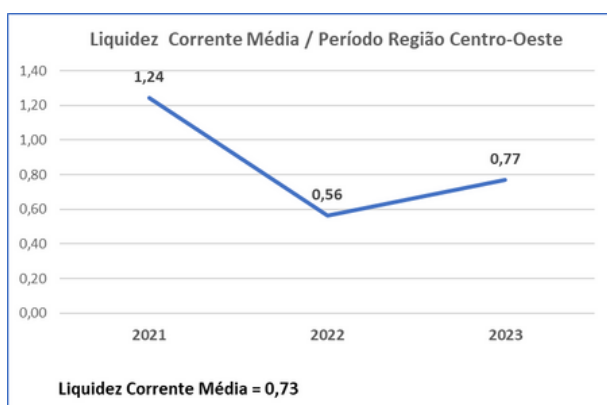
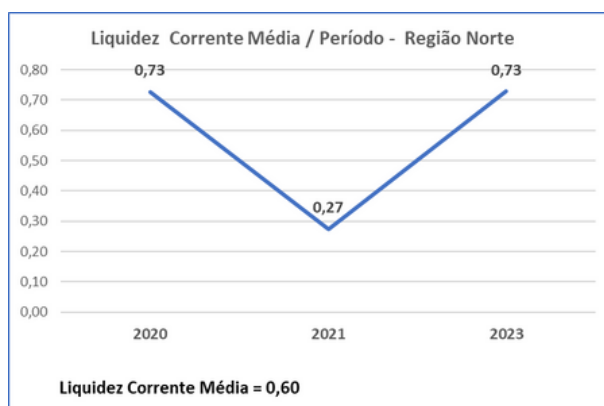
A baixa liquidez geral das empresas no momento do ajuizamento da ação é uma realidade de todas as regiões. Verifiquemos nos gráficos a seguir:



A análise também foi realizada sobre a liquidez corrente, mediante a divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, conforme demonstrado a seguir:



A liquidez corrente das empresas no momento do ajuizamento também foi analisada por região. Vejamos:

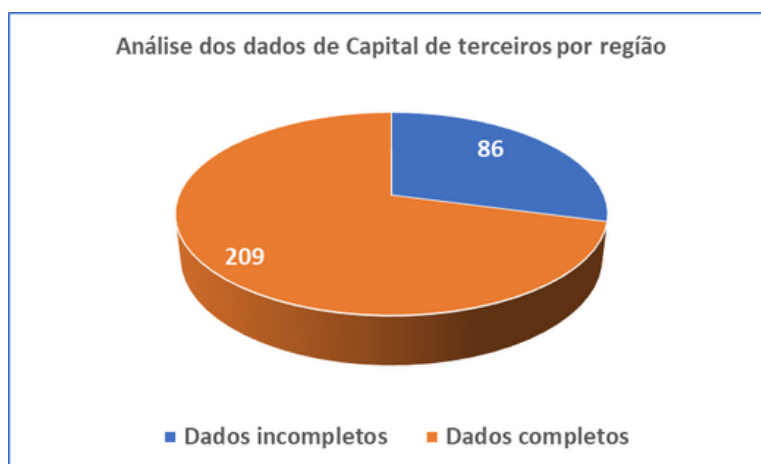


## 6. PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIROS

Assim como os índices de liquidez são importantes para analisar a saúde financeira da empresa, o Índice de Participação de Capital de Terceiros permite analisar se a atividade está com um endividamento seguro ou temerário. O cálculo desse índice é obtido com a soma do passivo de curto e longo prazo e dividida pela soma dos passivos totais e o patrimônio líquido.

A interpretação para esse indicador reside na apuração do grau de dependência de recursos externos a ser identificado percentualmente em comparação com o patrimônio próprio da empresa, ou seja, o quanto da atividade é financiada pelo patrimônio da empresa (recursos próprios) ou com capital de terceiros.

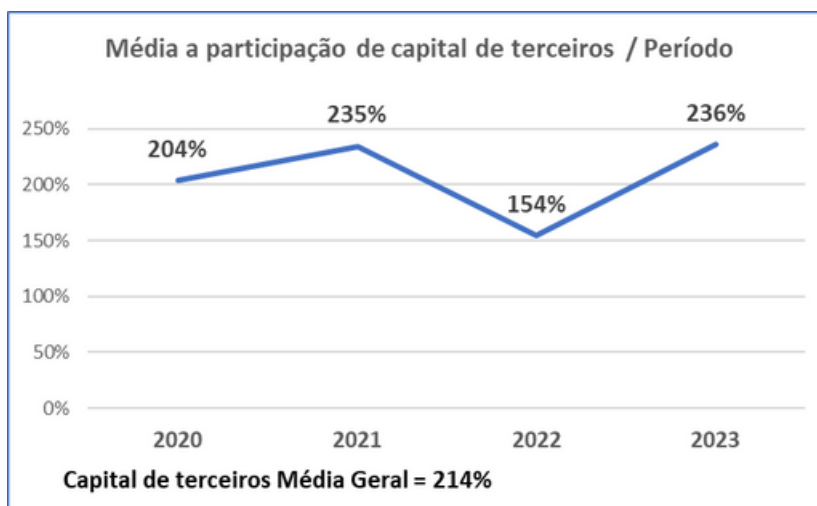
Na amostra de empresas analisadas foi possível identificar informações para cálculos da dependência de capital externo em 209 casos. Vejamos:



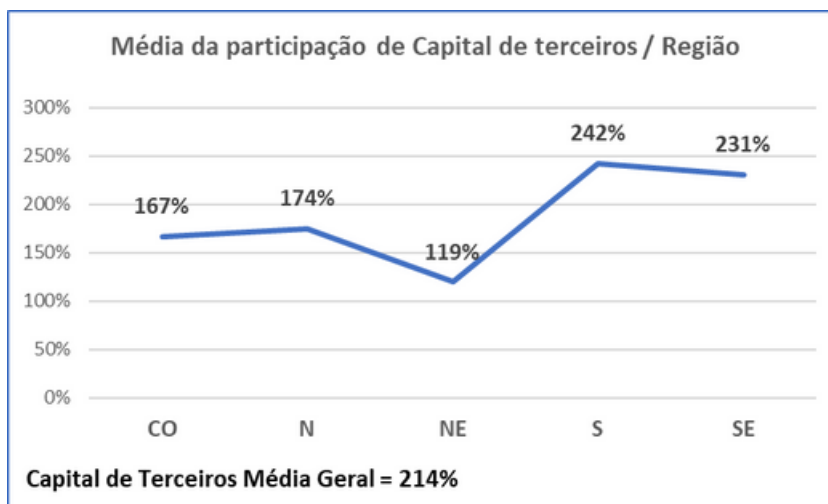
Em todos os casos foram encontrados resultados superiores a 100% de dependência para todos os anos compreendidos pelo estudo.

Desta forma, podemos inferir, conforme o apurado, que o patrimônio das empresas, incluindo o capital social, está consumido em dívidas, sejam elas de curto ou longo prazo.

Vejamos a análise no período:



Ao analisarmos o índice por região, observou-se que a maior concentração de comprometimento com capital de terceiros está nas regiões sul e sudeste. Vejamos:





## 7. CMV/RECEITA LÍQUIDA

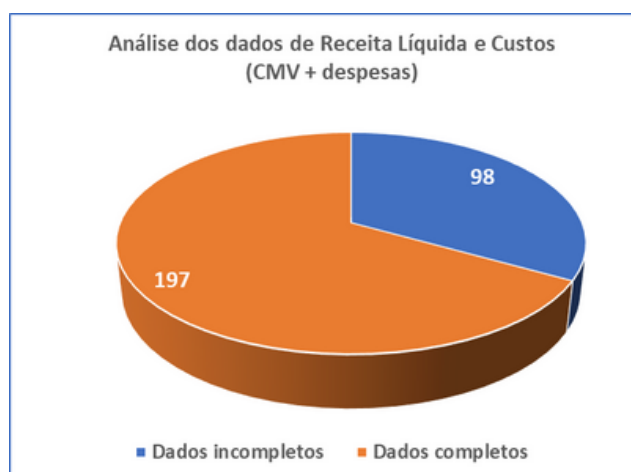
O Custo da Mercadoria Vendida – ou Custo do Produto Vendido – (CMV) é um índice importante para a análise da saúde financeira da empresa, uma vez que visa medir o valor de todos os gastos para a compra/produção, estoque, transporte, impostos e seguros relacionados diretamente às mercadorias/serviços que são comercializados ou prestados pela empresa.

O índice reflete a eficiência da produção ou da negociação de compra e venda dos produtos, fator que impacta diretamente no resultado do negócio, mas não analisa custos não relacionados à disponibilização dos produtos ou serviços, tais como despesas administrativas e operacionais ou despesas financeiras, como os juros incidentes sobre os empréstimos.

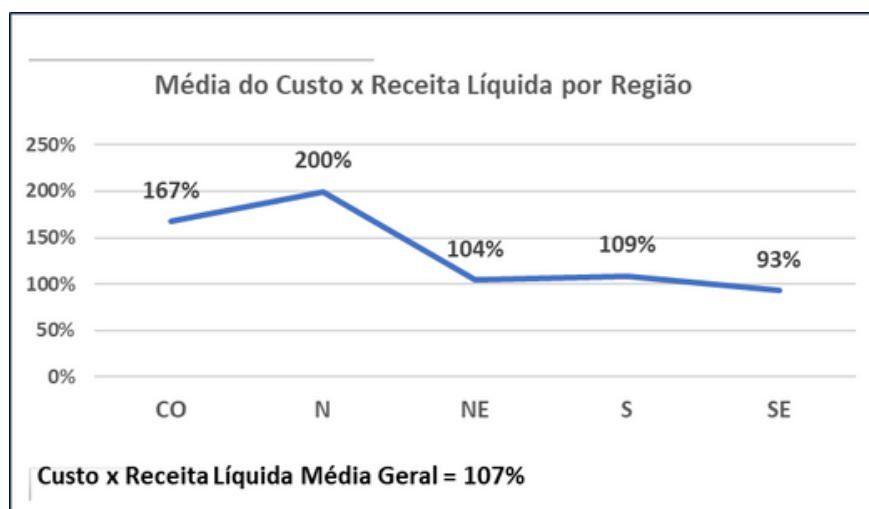
A leitura desse indicador resulta na apuração da eficiência da atividade da empresa na medida que pode se apurar se está ou não gerando recursos para os demais compromissos não diretamente relacionados com os custos diretos da produção, sinalizando situações corrosivas como o acesso a insumos de preços competitivos, obsolescência do maquinário, eficiência da equipe, dentre outros.

Como é certo, a crise e a ausência de recursos para pagamento das obrigações acarretam limitação de acesso a fornecedores ou a capacidade de negociação para compra de insumos, novos equipamentos e maquinário destinado à melhoria da qualidade e capacidade de produção. Tais elementos são diretamente apontados como custos da crise empresarial, aumentando as despesas e reduzindo a eficiência, a empresa enfrenta um cenário mais complexo para a reversão de sua crise apenas com medidas de reestruturação.

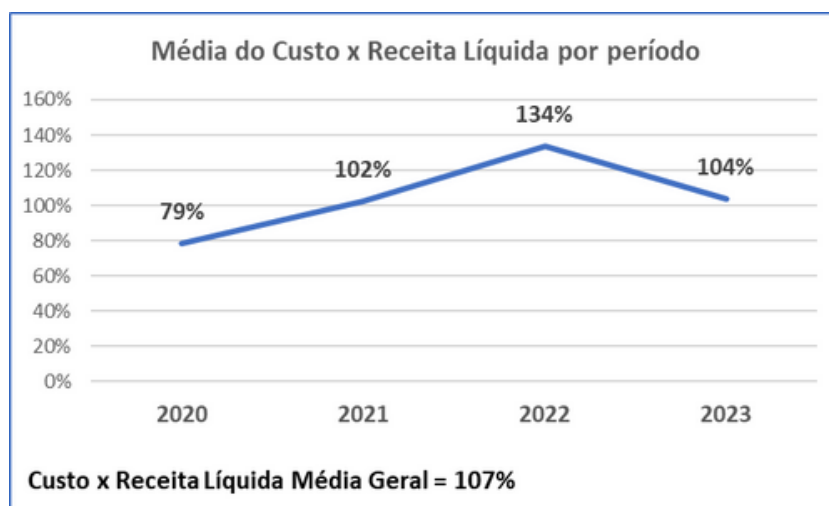
Não foram todos os processos analisados que dispunham de elementos para a análise do CMV/CPV para a composição do estudo, dos quais apenas em 197 casos dispunham das informações necessárias para a composição do cálculo do índice. Verifiquemos:



A análise do índice por ano de ajuizamento aponta uma tendência de piora no ano de 2022, como é possível ver no gráfico a seguir:



Ao analisarmos o índice por região, observou-se que a maior concentração de comprometimento do CMV/CPV está na região Norte. Vejamos:



Empresas com dificuldades na rentabilização de sua atividade principal tendem a se deparar com desafios no curso do processo de recuperação judicial com a obtenção de recursos para investimento em sua atividade produtiva, enquanto enfrenta a falta de disponibilidade de fluxo de caixa livre, visando o pagamento dos credores na forma do plano de recuperação judicial.

## 8. CONCLUSÃO

É evidente que a motivação de uma empresa ao recorrer-se à recuperação judicial para seu soerguimento decorre de uma crise, contudo, consoante a amostra utilizada, o estopim que motiva a decisão de ingressar com um pedido de recuperação judicial recai mais quanto há falta de recursos para o pagamento de suas obrigações no dia a dia.

Processos de recuperação judicial que nascem de uma situação de declínio econômico severo, como, por exemplo, o bloqueio de um ativo imprescindível, acabam por trazer um verdadeiro martírio ao empresário, o qual não se estruturou para o enfrentamento das etapas da solução de sua crise.

A partir do momento em que o empresário está buscando reduzir a pressão dos credores e viabilizar a continuidade da atividade é de extrema importância a manutenção da credibilidade da empresa e de sua administração alcançar o sucesso no processo de reestruturação.

Nos dados obtidos na presente pesquisa, encontramos uma amostra que apresenta um cenário de empresas com grande endividamento e baixos índices de liquidez, isto é, com poucos recursos para arcar com as obrigações do dia a dia e, porventura, realizar o pagamento do endividamento.

Através desses dados e, considerando que o debate acerca da eficiência da LFRJ deve, necessariamente, passar pela análise da capacidade de geração de caixa das empresas em crise, restou como demonstrado que as distribuições de processos de recuperação judicial no Brasil são de empresas que já estão financeiramente comprometidas e com dificuldades de produzir receita para cumprir com as suas obrigações.

Entender o negócio, a capacidade de geração de caixa e o endividamento são temas centrais que devem permear a visão do empresário para sua tomada de decisão, optando pelo processo de recuperação judicial com uma visão do futuro da empresa e não como uma medida desesperada em razão da eminência de um bloqueio ou constrição patrimonial.

Instituto  
Recupera  
Brasil



Rua Padre João Manuel, 755 - 10º andar  
Cerqueira César - 01411-001 • São Paulo/SP



(11) 3251-3285