

Recuperação judicial: análise de desempenho econômico e financeiro de empresas de capital aberto listadas na B3 do setor de petróleo, gás e biocombustível

Carolina Dallo da Costa

Orientadora no TCC I: Prof. Ma. Maria Salete Gaulart Martins Denicol

Orientador no TCC II: Prof. Me. Eduardo Tomedi Leites

Semestre: 2020-4

Resumo

O processo de recuperação judicial foi criado com o propósito de ajudar as empresas em crise financeira para auxiliar em sua reestruturação econômica, com a finalidade de dar continuidade à atividade produtiva e aos empregos dos trabalhadores. Para a empresa não decretar a falência, procura-se o processo de recuperação judicial, o qual é proposto por meio do plano de recuperação, que se apresenta em assembleia ao juiz e aos seus credores. Assim, depende destes para ser aprovado e dar continuidade ao processo. Diante disso, este estudo tem como objetivo analisar o desempenho econômico e financeiro apresentado pelas empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3) do setor de petróleo, gás e biocombustível, desde o ano em que entraram em recuperação judicial até 2019 ou até as atuais demonstrações publicadas. Para isso, foi realizada uma pesquisa documental em que se buscou embasamento teórico. Após, foi efetuada a coleta dos dados necessários diante das demonstrações contábeis, a fim de possibilitar o cálculo dos índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e de desempenho de mercado das empresas da amostra. A partir dos resultados encontrados, mediante as quatro empresas selecionadas que possibilitaram uma análise individual, uma empresa da amostra saiu da recuperação judicial e se agrupou com um novo grupo, assim, trocando sua razão social. As demais empresas continuam no processo de recuperação. Concluiu-se, diante dos índices calculados, que a maioria se manteve com resultados constantes, apresentando melhoras, embora não satisfatórias. Porém, uma das empresas apontou pioras em seus resultados.

Palavras-chave: Recuperação Judicial. Demonstrações Contábeis. Índices. Liquidez. Endividamento. Rentabilidade. Desempenho de Mercado.

1. Introdução

Em um meio econômico competitivo, as empresas são influenciadas por diversos fatores internos e externos. Dessa forma, é normal que elas possam enfrentar dificuldades financeiras, podendo chegar à falência. Isto ocorre pois nem sempre as empresas dão certo e há uma tendência de enfrentarem tais dificuldades em seu ciclo de vida.

Como um processo de seleção natural, a falência possui um papel importante na sanidade do setor empresarial. São inúmeras as causas que podem levar uma empresa à falência, visto que mesmo saudável, pode chegar à decadência, devido a falhas de gestão, concorrência, evolução da tecnologia ou crescimento acelerado do mercado (PEREZ, 2008).

Porém, a falência não é mais o único destino das empresas em crise. Assim, mesmo que todas as medidas circunstanciais e tentativas de reestruturação tenham sido tomadas, a empresa pode, também, recorrer a medidas judiciais para tentar reverter a situação. Dessa forma, ainda que não consiga se reerguer sozinha, a recuperação judicial pode contribuir com o resgate da empresa no que tange aos problemas financeiros.

A incapacidade das empresas de se reerguerem quando estão em crise financeira torna-as insolventes e impossibilitadas de honrar com suas obrigações, enfrentando dificuldades que

podem levá-las à falência. No entanto, para evitar a falência, as empresas podem utilizar como recurso o processo de recuperação judicial, que tem por objetivo possibilitar sua reestruturação econômico-financeira.

A Lei de Falência e Recuperação Judicial reconhece a função social da empresa, de seus ativos e a importância do estímulo à atividade econômica. Dessa maneira, permite que a organização busque as condições jurídicas necessárias para recuperação de sua liquidez e a manutenção do emprego dos trabalhadores, além da fonte das atividades e dos interesses dos credores (PEREZ, 2008).

Assim, o tema deste estudo é analisar, por meio das demonstrações contábeis, a possível recuperação das empresas. A questão de pesquisa definida é: qual é a situação econômica e financeira apresentada pelas empresas dos setores de petróleo, gás e biocombustível, listadas na B3, no período em que entraram em recuperação judicial a 2019 ou a atuais demonstrações publicadas?

O objetivo geral é analisar o desempenho econômico e financeiro apresentado pelas empresas de capital aberto listadas na B3 dos setores de petróleo, gás e biocombustível, no ano em que a empresa entrou em recuperação judicial até 2019 ou até atuais demonstrações publicadas.

Os objetivos específicos são: apresentar o histórico da recuperação judicial no Brasil e sua importância, junto à Lei nº. 10.101/05; levantar as empresas de capital aberto que estão listadas na B3, dos setores de petróleo, gás e biocombustível; identificar quais dessas empresas estão ou já estiveram em processo de recuperação judicial; analisar o plano de recuperação judicial de cada uma delas, buscando o ano que elas entraram com a petição; calcular, por meio dos índices e indicadores de liquidez, endividamento, rentabilidade e desempenho de mercado, utilizando as demonstrações contábeis entre o ano que a empresa entrou em recuperação judicial até 2019 ou atuais demonstrações publicadas.

A justificativa deste trabalho consiste na importância da identificação dos sinais de decadência das empresas, por meio da medida de endividamento. Dessa forma, os administradores podem tomar atitudes imediatas, tornando possível evitar uma crise ou, até mesmo, a falência. Nesse contexto, o mecanismo de recuperação judicial pode representar a sobrevivência de uma organização.

O procedimento de recuperação judicial, previsto na Lei nº. 11.101/05, foi elaborado com o objetivo de resolver os problemas das empresas que estão em crise. A partir da execução do direito de determinação sobre o plano de recuperação judicial, bem como do direito de fiscalizar os atos de reorganização das finanças das empresas em crise, o procedimento deve, cada vez mais, ser utilizado pelos empresários e sociedades empresárias brasileiras, principalmente em substituição à falência (PROCÓPIO, 2018).

Os períodos de crise financeira nas empresas são normais. Conforme seu ciclo de vida, as empresas perdem a capacidade de pagamento de suas dívidas e emitem sinais antes do estado de endividamento acontecer. É importante que esses sinais sejam precocemente identificados. Para isso, analisam-se as demonstrações contábeis, por meio dos cálculos de índices e indicadores, para verificar a previsão de endividamento. Assim, é possível reconhecer a incapacidade das empresas em liquidar suas dívidas. Desse modo, entende-se que o estudo proposto apresenta relevância.

2. Referencial Teórico

2.1 Recuperação judicial

O fator indispensável para o desenvolvimento e crescimento econômico de uma empresa consiste em assumir riscos e utilizar crédito. Todavia, lidar com esses dois elementos é um dever complexo e de alta responsabilidade para o empresário (SCALZILLI, SPINELLI e

TELLECHEA, 2018).

Para evitar a crise e obter sucesso, a utilização do crédito é indispensável, tanto quanto a aceitação dos riscos. O uso do crédito contribui com a economia e - conseqüentemente - com o seu desenvolvimento. No que se refere aos riscos, lidar profissionalmente com estes é um elemento próprio da atividade empresarial. De um lado, a sociedade empresária, ao fazer uso do crédito, assume os principais riscos da atividade e, de outro, os credores, que financiam a empresa por meio de operação econômica e financeira, tais como mútuo, penhor, alienação fiduciária, venda de crédito, adiantamentos, entre outros (SCALZILLI, SPINELLI e TELLECHEA, 2018).

Scalzilli, Spinelli e Tellechea (2018) ainda complementam que quando o empresário enfrenta uma crise, normalmente busca, extrajudicialmente, uma solução para tal dificuldade, tentando, por exemplo, realizar a negociação com seus credores, além de buscar novos recursos e reestruturar o próprio negócio. Na prática, está se tornando relativamente comum a tentativa de negociação extrajudicial e, em certa medida, coletiva com os credores. Realiza-se, por vezes, o chamado contrato de *stand still* para o adiamento de suas dívidas, no qual os credores comprometem-se, por um certo período de tempo, a não tomarem medidas contra os devedores, enquanto estes negociam os seus débitos.

A Lei nº. 11.101/05 disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária, que passam a ser considerados simplesmente como devedores. Esse procedimento foi elaborado com o objetivo de substituir o processo de concordata, até então vigente na legislação brasileira, e, assim, por meio da lei, resolver os problemas das empresas em crise, que eram bastante controversos. A atualização legislativa, promovida pela revelada Lei de 2005, procurou favorecer a continuidade da atividade econômica, das relações de emprego e da tributação por parte do Estado. Assim, garante aos credores o privilégio de envolverem-se na continuidade da empresa em dificuldade, a partir do exercício do direito de propósito sobre o plano de recuperação judicial (PROCÓPIO, 2018).

Segundo Araújo (2009), o Art. 1º da atual Lei de Falências e Recuperação Judicial não conceitua a caracterização da falência, como fazia o Decreto-Lei nº. 7.661/45. Estabelecido no Art. 94º da Lei, na Seção IV, com o título: “Do Procedimento para a Decretação da Falência”. O inciso I desse artigo institui a delonga como definição da falência, e os incisos II, III e suas partes regulam os atos de falência, pelos quais também pode ser decretada quebra do devedor que pratica um destes atos.

Ainda sobre os comentários do autor à Lei de Falências e Concordatas (Decreto-Lei nº. 7.661, de 21 de junho de 1945), este explica que no âmbito as duas leis são iguais, há apenas a troca de nomes dos institutos. A falência continua falência, e a concordata preventiva passou a chamar-se recuperação, sendo dividida em dois aspectos: judicial e extrajudicial (ARAÚJO, 2009).

Segundo Araújo (2010), a principal diferença entre a atual lei e a antiga é: esta última tinha por objetivo realizar pagamentos dos débitos sociais; enquanto a atual Lei de Falência e Recuperação de empresas apresenta o mesmo objetivo, mas com o privilégio à recuperação financeira. Dessa forma, fica melhor representada a importância de o Estado preservar a empresa em razão do bem comum e social, visto que sua continuidade é, obviamente, de interesse público.

É possível perceber que a defesa do princípio da preservação da instituição empresarial eleva o interesse social, definido como uma garantia de que sejam mantidas as metas da organização. Assim, os empreendedores são incentivados a dar continuidade ao ciclo produtivo da empresa, satisfazendo os interesses econômicos e do consumo da sociedade civil (ARAÚJO, 2010).

2.1.1 Lei nº. 11.101/05

Alguns tópicos específicos sobre essa Lei, no Art. 1º, são que apenas os empresários e as sociedades empresárias estão sujeitos à falência e às recuperações judiciais ou extrajudiciais. Dessa maneira, somente eles podem sofrer seus efeitos e obter seus benefícios legais. Tais benefícios são concedidos a determinadas pessoas. Assim, junto à recuperação, o empresário poderá, após a liquidação de seus ativos, quitar mais de 50% dos seus débitos e ter suas obrigações extintas, segundo o Art. 158º, II, da Lei nº. 11.101/2005. O empresário poderá renegociar os débitos com seus credores e impor, a uma minoria discordante, a vontade da maioria dos demais credores (SACRAMONE, 2018).

A verificação de crédito é um procedimento aplicável tanto na falência quanto na recuperação judicial e ocorre simultaneamente aos demais atos exigidos pelo procedimento concursal, citado no Art. 7º da Lei. O credor deverá habilitar-se no processo concursal, visto a incapacidade de redução de bens do patrimônio do devedor. A competência consiste na verificação da existência do crédito, natureza, valor e de sua submissão ao processo concursal. A habilitação, por sua vez, permite que o credor receba a partilha do montante da liquidação dos ativos na falência ou que discuta o plano de seu pagamento na recuperação judicial (SACRAMONE, 2018).

O Art. 7º da Lei nº. 11.101/05, da verificação e da habilitação de créditos refere que:

A verificação dos créditos será realizada pelo administrador judicial, com base nos livros contábeis e documentos comerciais e fiscais do devedor e nos documentos que lhe forem apresentados pelos credores, podendo contar com o auxílio de profissionais ou empresas especializadas (Brasil, 2005).

Segundo Sacramone (2018), o devedor precisa, junto ao pedido de recuperação judicial, ter a relação nominal dos credores, com a importância e a natureza do crédito (Art. 51º, III) que será incluída no edital de autorização do processamento da recuperação. É obrigação do administrador judicial comunicar os credores a respeito da lista apresentada pelo devedor, e este deverá enviar uma correspondência aos credores. Essa correspondência deve conter a comunicação da data do pedido de recuperação judicial, da natureza, do valor e da classificação do respectivo crédito (Art. 22º, Lei nº.11.101/05).

No Art. 47º:

A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica (Brasil, 2005).

O objetivo é retomar a empresa, desde que seja economicamente viável. Portanto, no cenário em crise, o legislador coloca a possibilidade de recuperação judicial ou extrajudicial à disposição dos atores principais. A falência só deve ser decretada em medida extrema, quando for inviável preservar a atividade (SALOMÃO, 2019).

Segundo Salomão (2019), com relação à proteção dos funcionários, estes têm direito de preferência aos seus recebimentos na falência. Os valores decorrentes de acidentes de trabalho, por culpa ou dolo do empregador, são os que têm prioridade; os originários da legislação do trabalho também obtêm grau de preferência no concurso falimentar, com o limite de 150 salários mínimos por credor, nos termos do Art. 83º. O que exceder essa quantia integra os créditos quirografários.

O plano de recuperação judicial exige a aprovação em assembleia, com todas suas exigências legais atendidas. Assim, o juiz deve conceder a recuperação do devedor, ressaltando que a questão da viabilidade econômica da empresa é de exclusiva apreciação assemblear. O juiz deve, portanto, exercer o controle de legalidade do plano de recuperação, no qual se inclui

a recusa à fraude e ao abuso do direito, mas não o controle de sua viabilidade econômica (SALOMÃO, 2019).

Salomão (2019) ainda complementa que a apresentação do plano único é obrigatório, pois se entende que, quando se trata de grupos econômicos, as sociedades componentes de um mesmo grupo ajuízam recuperação judicial em litisconsórcio ativo. Ou seja, trata-se de um esforço conjunto a ser realizado, garantindo o cumprimento desse plano. Assim, os benefícios como o patrimônio comum apresentam-se como garantia aos credores. Dessa forma, todas as sociedades empresárias componentes do grupo deverão - conjuntamente - encontrar a melhor forma de satisfazer seus débitos, o que seria inviável caso os planos fossem apresentados isoladamente.

Hoje, o Brasil e o mundo sofrem um impacto na economia, ocasionado pelo novo vírus, descoberto na China, no final de 2019, na cidade de Wuhan. O coronavírus, conhecido como Covid-19, comparado com outras epidemias, registra relevantes números de casos, afetando diversos países pela interrupção nas cadeias de suprimentos globais. Dessa maneira, há uma desaceleração na economia, impactando inúmeros setores, como o petróleo e gás, que foram os mais afetados, devido à queda acelerada no preço do primeiro e a diminuição das atividades industriais (KIRSTEN, 2020).

2.2 Contabilidade

Na contabilidade gerencial, o ponto essencial é o uso das informações contábeis como ferramenta. Assim, o processo de fornecer informações alimenta o sistema operacional da empresa de informação, proporcionando aos seus administradores dados que permitem avaliar o desempenho de atividades, projetos e produtos da empresa, bem como a sua situação econômico-financeira. Isso acontece por meio da apresentação de informações claras e objetivas, de acordo com a necessidade de cada usuário (CREPALDI, CREPALDI, 2019).

A divulgação das informações econômicas e financeiras de uma organização é realizada por meio das demonstrações contábeis. Para que as decisões sejam tomadas de maneira mais assertiva, é imprescindível que aqueles que decidem tenham à disposição informações confiáveis, úteis e tempestivas, fornecendo mais racionalidade ao processo. Assim sendo, a contabilidade, por meio das demonstrações financeiras e da aplicação das técnicas de análise, busca informações para auxiliar na obtenção dos resultados. Desse modo, as demonstrações contábeis evidenciam com clareza a situação patrimonial da empresa e as variações ocorridas em determinados períodos. Portanto, são instrumentos que apresentam resumidamente a situação ou estado não só de uma empresa, mas, também, de um governo (LAGIOIA et al., 2014).

2.2.1 Demonstrações contábeis

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira da entidade, com o objetivo de fornecer informações corretas do desempenho da empresa. Apresentam os resultados da atuação da administração e de parte de seus deveres e responsabilidades na gestão aplicada dos recursos que lhe foram confiados (NBC TG 26 (R5) 2017).

Quando há a necessidade de esclarecimento ou complemento contábil, estes podem ser apresentados nas notas explicativas, como descrições, narrativas ou segregações e aberturas de itens divulgados nessas demonstrações. Também podem conter informações não reconhecidas nas demonstrações contábeis (NBC TG 26 (R5) 2017).

As notas explicativas são informações que visam complementar as demonstrações financeiras e esclarecer os critérios contábeis utilizados pela empresa, fornecendo informações complementares consideradas necessárias e que não constam nas próprias demonstrações. Ainda sobre as notas explicativas, nestas devem estar apontados os essenciais critérios e a

avaliação dos elementos importantes, conforme a Lei nº. 11.941/09 (BRASIL, 2009).

Antes, exigia-se apenas o balanço patrimonial para análise, mas, com o passar tempo, outras demonstrações começaram a ser exigidas, tais como: a demonstração do resultado do exercício, demonstração do fluxo de caixa, demonstração dos lucros ou prejuízos acumulados, demonstração das mutações do patrimônio líquido e demonstração do valor adicionado. A análise das demonstrações contábeis, também conhecida como análise das demonstrações financeiras, apresenta de forma clara a situação financeira e econômica identificada no balanço patrimonial, juntamente com a demonstração do resultado do exercício (MARION, 2019).

Segundo Marion (2019), antes de iniciar uma análise, torna-se necessário verificar se o analista tem posse de todas as demonstrações contábeis, incluindo as notas explicativas. É importante, também, ter em mãos as demonstrações contábeis de no mínimo três períodos, pois quando são publicadas têm-se informações de dois períodos: exercício atual e exercício anterior. Em seguida, é importante examinar a confiabilidade destas que, a partir do parecer da auditoria, darão uma margem de segurança para o analista.

A Lei nº 11.638/07 instituiu novos padrões a serem seguidos, ao alterar e revogar os dispositivos da Lei nº. 6.404/76, que dispõe acerca das Sociedades por Ações, e da Lei nº. 6.383/76, que dispõe sobre o Mercado de Valores Mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Esses padrões são representados pela concordância com as normas internacionais de contabilidade e pela transparência das demonstrações financeiras, as quais devem ser auditadas por um auditor independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários. Logo, é obrigatória a publicação da demonstração do fluxo de caixa e a demonstração do valor adicionado para empresas de capital aberto (BRASIL, 2007).

2.2.2 Índices econômicos e financeiros

Existem inúmeros índices que podem ser utilizados por meio da análise econômico-financeira, para evidenciar a situação da empresa. Para essa análise, é possível utilizar como fonte as demonstrações contábeis como, por exemplo, o balanço patrimonial, demonstração do resultado do exercício e demonstração do fluxo de caixa. Os índices mais utilizados com resultados eficazes são: índices de liquidez, índices de endividamento e índices de rentabilidade. Para um melhor detalhamento, no Quadro 1 são demonstrados os índices que serão utilizados para análise deste trabalho, a partir de uma breve conceituação (LAGIOIA et al., 2014).

Quadro 1- Índices econômicos e financeiros

Conjunto de índices	Importantes índices	Finalidade	Autores
Índices de liquidez	<ul style="list-style-type: none">• Liquidez corrente• Liquidez seca• Liquidez imediata• Liquidez geral	São utilizados para avaliar a capacidade financeira da empresa. A regra geral para interpretação é que quanto maior for o valor desses índices, maior será a capacidade da empresa em pagar suas dívidas, ou seja, melhor será sua situação financeira.	Lagioia; Santos; Santos; Vieira; Vieira, 2014 Cardoso; Szuster; Szuster; Szuster; Szuster, 2013

Índices de endividamento	<ul style="list-style-type: none"> • Endividamento geral • Composição endividamento • Grau de endividamento 	Têm o objetivo de avaliar o grau de dependência da empresa em relação aos capitais de terceiros, por meio da medição da relação entre capitais próprios, capitais de terceiros e capitais aplicados. Indica o montante de recursos de capitais de terceiros que é usado na tentativa de gerar lucro. A regra geral para sua interpretação é: quanto menor for, melhor.	Lagioia; Santos; Santos; Vieira; Vieira, 2014 Cardoso; Szuster; Szuster; Szuster, 2013
Índices de rentabilidade	<ul style="list-style-type: none"> • Giro do ativo • Margem líquida • Retorno sobre investimentos • Retorno sobre patrimônio líquido 	Consideram, em geral, os retornos de capitais por meio de lucros ou receitas. Esses indicadores informam quanto o lucro da empresa se relaciona com outro parâmetro de comparabilidade. A regra geral para sua interpretação é: quanto maior for, melhor.	Lagioia; Santos; Santos; Vieira; Vieira, 2014 Cardoso; Szuster; Szuster; Szuster; Szuster, 2013

Fonte: adaptado dos autores Lagioia; Santos; Santos; Vieira; Vieira, 2014 e Cardoso; Szuster; Szuster; Szuster; Szuster, 2013

Para um melhor detalhamento, no Quadro 2 indicam-se as fórmulas dos indicadores e índices econômicos e financeiros, que serão utilizados neste estudo.

Quadro 2 – Fórmulas dos índices econômicos e financeiros

Conjunto de índices	Nome dos índices	Fórmulas
Índices de liquidez	Liquidez corrente Liquidez seca Liquidez imediata Liquidez geral	Ativo circulante / Passivo Circulante (Ativo Circulante - estoque) / Passivo Circulante Disponível/ Passivo Circulante (Ativo circulante + realiz. LP) / (Passivo Circulante + Exigível LP)
Índices endividamento	Endividamento geral Composição endividamento Grau de endividamento:	Capitais de terceiros / Passivo total Passivo Circulante / Capitais de Terceiros Capitais de Terceiros / Patrimônio Líquido
Índices de rentabilidade	Giro do ativo Margem líquida Retorno s/ investimentos Retorno s/ patrimônio líquido	Receita líquida/Ativo total Lucro Líquido/Receita Líquida Lucro Líquido./Ativo Total Lucro Líquido/ Patrimônio Líquido

Fonte: adaptado dos autores Lagioia; Santos; Santos; Vieira; Vieira, 2014 e Cardoso; Szuster; Szuster; Szuster; Szuster, 2013

2.2.3 Indicadores de desempenho de mercado

Os indicadores de desempenho de mercado têm um propósito financeiro para os gestores das empresas de capital aberto, mostrando o aumento de valor destas para os acionistas, além de demonstrar o retorno do valor investido por eles. Esses indicadores são: Q de Tobin (QT), lucro por ação (LPA) e o retorno da ação (RA) (HEIN et al., 2019).

O QT é um indicador utilizado para avaliar o valor da empresa. É representado pela soma entre o valor de mercado das ações ordinárias, das ações preferenciais e o valor contábil da diferença do ativo circulante com as dívidas de curto e longo prazo, dividido pelo ativo total da companhia. O LPA mostra o lucro gerado em relação à quantidade de ações da empresa. Já, o RA representa a compra e a venda de ações da empresa (HEIN et al., 2019).

No Quadro 3, apresentam-se as fórmulas dos indicadores de desempenho de mercado,

que serão utilizados para os cálculos deste estudo.

Quadro 3 – Fórmulas dos indicadores de desempenho de mercado

Nome dos indicadores	Fórmulas
Q de Tobin (QT)	$(Vlr \text{ ação Ord.} + Vlr \text{ Ação Pref.}) + (\text{Ativo Circulante} - \text{Dívidas}) / \text{Ativo Total}$
Lucro por ação (LPA)	Lucro Líquido / Quantidade de Ações
Retorno por ação (RA)	$\text{Preço da Ação it} - \text{Preço da Ação it} - 1 / \text{Preço da Ação it} - 1$

Fonte: adaptado dos autores Hein; Kroenke; Ramos; Silva, 2019

Os índices instituem a relação entre contas ou grupo de contas das demonstrações contábeis, visando evidenciar determinado aspecto da situação econômico-financeira de uma empresa. Logo, servem como uma indicação na avaliação da saúde financeira da organização (CARDOSO et al., 2013).

3. Aspectos Metodológicos

3.1 Delineamento de pesquisa

Neste trabalho, a pesquisa pode ser classificada como: descritiva, documental e qualitativa.

O método de pesquisa descritivo pretende descrever as particularidades de uma amostra ou reconhecer afinidades entre fatores. Assim sendo, são comuns as pesquisas que analisam qualidades de um conjunto, argumentando idade, sexo, origem, níveis de escolaridade ou níveis socioeconômico, entre outros (LAKATOS, MARCONI, 2017).

O procedimento de pesquisa documental, segundo Gil (2018), é utilizado em todas as ciências sociais e estabelece uma das organizações mais importantes da história da economia. Essa pesquisa apresenta pontos semelhantes com a pesquisa bibliográfica, destacando que, nessas modalidades, utilizam-se dados já existentes. A principal diferença está na natureza das fontes. Logo, a pesquisa documental favorece, por meio dos documentos, objetivos diversos, como, por exemplo, assentamento, autorização, comunicação, entre outros. Além disso é necessário delimitar se serão utilizados relatos de pesquisa, relatórios, boletins, jornais de empresas, atos jurídicos ou compilações estratégicas. Neste estudo, utilizam-se os planos de recuperação.

Na pesquisa qualitativa, considera-se a seleção de uma amostra para reunir e explicar os resultados encontrados na coleta para análise dos dados. Trata-se de um estudo direcionado para tais resultados específicos, ou melhor, um estudo proposital entre os integrantes que se incluem no fato central da pesquisa (GIL, 2018).

3.2 Procedimento de coleta e análise

O estudo desenvolveu-se, no primeiro momento, por meio de livros, artigos e revistas, demonstrando o histórico da recuperação judicial no Brasil e relacionando os mecanismos abordados pela Lei nº. 11.101/05 junto com seus aspectos principais. As demonstrações contábeis e das notas explicativas serão utilizadas para a análise neste estudo.

Foram selecionadas quatro empresas, que são: Lupatech S.A, Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A, OSX Brasil S.A e Óleo e Gás Participações S.A. Todas essas empresas, que são de capital aberto e do setor de atuação de petróleo, gás e biocombustível, entraram em recuperação judicial. As coletas de dados realizaram-se por meio do *site* da B3 e de consultas ao *site* oficial das empresas pesquisadas.

Para análise dos dados, foram aplicados cálculos dos indicadores econômicos e financeiros junto com os indicadores de desempenho de mercado. A análise dos dados se deu

com o intuito de verificar o comportamento durante os anos em que as empresas entraram em recuperação judicial até atuais demonstrações publicadas.

4. Resultados da pesquisa

Realizaram-se as pesquisas por meio dos *sites* oficiais de cada empresa e artigos da *internet*, com o objetivo de realizar um breve histórico de cada uma das empresas selecionadas. Foram destacados os principais fatos ocorridos no decorrer de sua história e informações contábeis importantes para tal estudo.

4.1 Lupatech S.A

A Lupatech S.A começou em 1980, quando Nestor Perini junto com seu amigo Gercino Schmitt fundaram sua primeira empresa, que se chamava Microinox Microfusão de Aços. Perini cuidava do gerenciamento e Schmitt da parte técnica.

No decorrer dos anos, fundaram a Valmicro e a Holding Lupatech e, assim, seguiram abrindo e comprando empresas. Entre elas, destacam-se a Steelinject, Metalúrgica Nova Americana, Carbonox, Metalúrgica Ipê, Itasa e Mipel, entre outras. Inicialmente, realizavam atividades voltadas à indústria de alimentos, armamentos, química e automobilística. Porém, com o passar do tempo, a Holding se especializou em equipamentos para o setor de petróleo e gás e, também, em válvulas industriais.

A empresa investiu excessivamente para se preparar para o aumento de pedidos da Petróleo Brasileiro S.A (Petrobras), gastando 400 milhões para adquirir 15 empresas de 2006 a 2011. Porém, os pedidos não se concretizaram devido a uma mudança de estratégia da administração da Petrobras. A Lupatech S.A, altamente endividada, entrou em recuperação judicial em 2015 e, atualmente, permanece no processo.

A Tabela 1 apresenta informações importantes que compõem as suas demonstrações contábeis do período de 2015, no qual entra em recuperação judicial, até 2019 e atuais demonstrações publicadas.

Tabela 1- Principais informações contábeis da Lupatech S.A

	Valores expressos em milhares de reais.				
	2019	2018	2017	2016	2015
Ativo Total	504.628	581.725	575.280	642.290	814.031
Ativo Circulante	184.200	227.832	224.321	162.544	235.735
Ativo Não Circulante	320.428	353.893	350.959	479.746	578.296
Passivo Total	504.628	581.725	575.280	642.290	814.031
Passivo Circulante	68.364	127.989	126.620	141.126	191.484
Passivo Não Circulante	336.699	320.541	336.517	414.116	509.094
Patrimônio Líquido	99.565	133.195	112.143	87.048	113.453
Receita Líquida	32.676	34.676	112.366	138.486	268.294
Lucro/Prejuízo do Período	-26.178	-101.311	-4.102	23.326	-75.137

Fonte: Adaptado do *site* oficial da Bolsa de Valores B3 (2020).

Após a coleta das informações contábeis, referentes aos períodos analisados, foi possível calcular os principais índices de liquidez, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 – Índices de liquidez da Lupatech S. A.

	2019	2018	2017	2016	2015
Liquidez corrente	2,69	1,78	1,77	1,15	1,23
Liquidez seca	2,25	1,48	1,30	0,75	0,94
Liquidez imediata	0,09	0,01	0,02	0,01	0,16
Liquidez geral	0,70	0,73	0,68	0,44	0,48

Fonte: elaborada pela autora.

No que tange a observação de cada índice individualmente, a liquidez corrente pode ser analisada nos resultados encontrados, os quais demonstram um aumento ao longo dos anos. Em 2015, a empresa dispunha de R\$ 1,23 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Em 2019, aumentou para R\$ 2,69 de recursos para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Os resultados positivos para a empresa demonstram uma possível liquidação em suas obrigações.

Ao analisar a liquidez seca, percebe-se que os resultados encontrados são próximos aos da liquidez corrente, mas esse índice desconsidera o valor dos estoques. Dessa forma, em 2015, a empresa apresentou R\$ 0,94 de recursos em curto prazo, desconsiderando os estoques para cada R\$1,00 de obrigações de curto prazo. Em 2016, esse índice sofreu uma redução, passando para R\$ 0,75. Porém, do período de 2017 a 2019, houve um aumento, chegando ao valor de R\$ 2,25 no ano de 2019, o que demonstrou uma melhora em cada período.

No que se refere ao índice de liquidez imediata, o qual considera apenas os recursos financeiros disponíveis a curto prazo para quitar suas obrigações, a empresa possuía, em 2015, apenas R\$ 0,16 de recursos conversíveis em dinheiro para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Nos anos de 2016 e 2017, houve uma piora nos resultados. No ano de 2019, o resultado encontrado foi ainda menor que o de 2015, mas maior que os anos de 2016 e 2017. Observa-se, em todos os períodos, que a empresa não tem recursos em dinheiro disponíveis para honrar com suas obrigações de curto prazo.

O índice de liquidez geral, em 2015, exibiu, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo, o valor de R\$ 0,48 de recursos de curto e longo prazo para honrá-las. Em 2016, houve ainda uma diminuição para R\$ 0,44, mas no período entre os anos de 2017 a 2019 ocorreu uma melhora significativa, na qual se chegou ao valor de R\$ 0,70 de recursos para honrar suas dívidas. Porém, esses valores são insuficientes e demonstram que a empresa terá dificuldades para saldar suas obrigações, contando com seus recursos de curto e longo prazo.

Por meio dos índices de endividamento, é possível avaliar o nível de endividamento da organização. A Tabela 3 apresenta os resultados encontrados nos períodos analisados.

Tabela 3 – Índices de endividamento da Lupatech S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Endividamento geral	80,27%	77,10%	80,51%	86,45%	86,06%
Composição endividamento	16,88%	28,54%	27,34%	25,42%	27,33%
Grau de endividamento	406,83%	336,75%	412,99%	637,86%	617,51%

Fonte: elaborada pela autora.

Considerando os resultados encontrados, o endividamento geral dos anos de 2015 e 2016 apresentaram um aumento, o que representou um risco para a empresa. Já em 2017, comparando com o ano de 2018, houve uma redução satisfatória na empresa e, em 2019, houve um aumento novamente. No primeiro ano da análise, os resultados expuseram um percentual de 86,06% de recursos de terceiros em relação ao total de recursos aplicados na atividade. Em 2016, chegou a porcentagem de 86,45%. Todavia, o ano de 2019 apresentou uma melhora, chegando a 80,27%, o que demonstra um resultado consideravelmente bom em seu endividamento.

Na composição do endividamento, que indica quanto do endividamento total da empresa deverá ser pago em curto prazo de tempo, percebe-se que, entre os anos de 2015 a 2018, os valores permaneceram semelhantes, sem muita mudança. Já o ano de 2019 apresentou uma melhora considerável. No primeiro período, encontra-se o valor de 27,33% de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações com terceiros. Em 2019, esse quadro melhorou, atingindo o percentual de 16,88% do total de obrigações com terceiros e apresentando o menor índice dos últimos anos. Isso demonstrou que a empresa tem um tempo maior para quitar suas

dívidas.

O grau de endividamento é composto pela participação do capital de terceiros. Em 2015 a 2019, houve uma variação alta dos resultados encontrados. Dessa forma, em 2015 a participação do capital de terceiros foi de R\$ 617,51%, representando um resultado alto. Em 2016, o resultado aumentou, chegando no percentual de R\$ 637,86%. Isso demonstrou que a empresa depende dos recursos de terceiros. Em 2019, houve uma diminuição, a qual chegou no valor R\$ 406,83%. Mesmo diminuindo o seu grau de endividamento, esse resultado mostra que a empresa ainda depende das participações de terceiros.

Após apurar e analisar os principais indicadores de liquidez e endividamento, foram utilizadas as demais informações contábeis, adquiridas para apurar os principais índices de rentabilidade. Estes são demonstrados por meio da Tabela 4.

Tabela 4 – Índices de rentabilidade da Lupatech S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Giro do ativo	6,48%	5,96%	19,53%	21,56%	32,96%
Margem líquida	-80,11%	-296,16%	-3,65%	16,84%	-28,01%
TRI	-5,19%	-17,42%	-0,71%	3,63%	-9,23%
TRPL	-26,29%	-76,06%	-3,66%	26,80%	-66,23%

Fonte: elaborada pela autora.

O giro do ativo estabelece a relação entre as vendas líquidas da empresa e do seu ativo, indicando quanto a empresa vendeu. Em 2015, a empresa obteve como receita líquida o equivalente a 32,96% do total que foi investido. Ao longo dos anos, essa porcentagem foi diminuindo, chegando a 6,48% em 2019. Observa-se uma queda considerável, a qual indica dificuldades para a organização em relação à diminuição de suas vendas a cada ano.

Ao verificar a margem líquida, observa-se que, em 2015, o indicador se apresentou negativo, resultando em -28,01%. Isso significa que os custos e despesas da empresa foram 28,01% superior ao total da receita líquida do ano. Em 2016, houve uma melhora, na qual se obteve um lucro de 16,84% em relação as suas receitas. No entanto, em 2017, o valor passou ser negativo novamente, de -3,65% para -80,11% em 2019. Observa-se que os custos e despesas da empresa só aumentaram em relação ao lucro líquido.

A taxa de retorno sobre investimentos estabelece uma relação entre o lucro líquido e o ativo total. Em 2015, a empresa apresentou um resultado negativo em virtude do prejuízo de R\$ 75.137 milhões, apurado ao final do exercício. Em 2016, ocorreu um lucro ao final do exercício, de R\$ 23.326 milhões, ocasionando um retorno de 3,63% para cada R\$ 1,00 de capital investido. Entre os anos de 2017 a 2019, houve prejuízo ao final dos exercícios, gerando retornos negativos de -0,71%, em 2017; -17,42%, em 2018 e -5,19%, em 2019. Assim, demonstrou que não há retorno dos investimentos, devido aos prejuízos acumulados dos exercícios.

Por fim, referente à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, esta apresentou-se negativa em 2015, a qual chegou a -66,23%. Isso demonstrou que o patrimônio líquido da empresa estava em déficits em relação ao lucro líquido. Em 2016, houve um aumento, chegando em 26,80% de retorno para cada R\$ 1,00 investido. Porém, entre os anos de 2017 a 2019, os índices voltaram a ser negativos, chegando a -3,66%, em 2017; -76,06%, em 2018 e, por fim, -26,29%, em 2019. Esses resultados demonstram que não está havendo retorno aos acionistas em relação a seus investimentos.

Para finalizar as análises, apuraram-se os principais indicadores de desempenho de mercado, assim, apresentados na Tabela 5.

Tabela 5 – Índices de desempenho de mercado da Lupatech S. A

	2019	2018	2017	2016	2015
Q de Tobin (QT)	-10,64	-6,66	-0,57	2,41	-0,12
Lucro por ação (LPA)	0,00	-0,01	0,00	0,00	-0,01
Retorno por ação (RA)	-1,56	-1,39	-1,28	-1,49	-1,03

Fonte: elaborada pela autora.

O indicador Q de Tobin é utilizado para avaliar o valor da empresa no mercado. Todos os resultados apurados encontram-se negativos entre os períodos de 2015 a 2019, exceto em 2016, em que a empresa exibiu o valor de R\$ 2,41 no mercado. Nos anos de 2017 a 2019, houve uma desvalorização, que chegou ao valor de -R\$ 10,64 ao final do exercício. Observa-se que o valor de suas ações decaiu ao longo dos anos, assim, desvalorizando seu valor no mercado.

O indicador lucro por ação, também, apresentou resultados negativos. Em 2015, chegou a -R\$ 0,01, demonstrando que, com o prejuízo no exercício em relação à quantidade de ações, se encontram valores negativos. Em 2016, mesmo que tenha obtido um leve lucro, o resultado encontrado é R\$ 0,00 de lucro por ação do período. No entanto, nos anos de 2017 a 2019, com seus prejuízos aumentando os resultados, também, encontram-se resultados negativos ou mesmo zerados nos valores de R\$ 0,00, em 2017; -R\$ 0,01, em 2018 e R\$ 0,00, em 2019. Verificou-se que se não há lucro no exercício, esse indicador não é eficaz.

Por último, o indicador de retorno por ação apura o preço da ação do período. Como as ações da empresa tiveram uma queda ao longo dos anos, os resultados encontrados se mantiveram negativos. Em 2015, chegou-se ao valor de -R\$ 1,03 até o ano de 2019, que resultou no valor de -R\$ 1,56. Nota-se que o preço das ações da empresa decaiu em todos os anos.

4.2 Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

A Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A iniciou suas atividades em 1954, durante a campanha *O petróleo é nosso*. Localizada no Rio de Janeiro, seus principais produtos são gasolina, óleo diesel, gás liquefeito de petróleo e óleos combustíveis, além da comercialização e distribuição de derivados do petróleo.

O controle acionário foi obtido em 2008 pelo grupo Andrade Magro, pelo valor de 7 milhões de reais, adquirindo, também, suas subsidiárias Manguinhos Química e Manguinhos Distribuidora. A produção, que chegou a ser paralisada em 2005, enquanto a empresa operava apenas com a compra e venda de derivados, foi retomada em 2008, após a aquisição pelo grupo Andrade Magro.

Em 2012, a companhia foi processada pelo Supremo Tribunal Federal, pela desapropriação da refinaria. Assim, a empresa foi obrigada a interromper suas atividades, retomando-as ao final de 2014, após um amplo processo de renovação. Atualmente, refina 40 milhões de litros de gasolina e importa 15 milhões de litros de óleo diesel por mês. Em 2015, a refinaria Manguinhos entrou em recuperação judicial, a qual se mantém nesse processo.

A Tabela 6 apresenta informações importantes que compõem as demonstrações contábeis da organização no ano de 2015, período em que entrou em recuperação judicial, até 2019 e atuais demonstrações publicadas.

Tabela 6 - Principais informações contábeis da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

	Valores expresso em milhares de reais.				
	2019	2018	2017	2016	2015
Ativo Total	2.489.899	1.797.759	1.176.464	640.725	368.995
Ativo Circulante	2.282.794	1.618.249	989.804	449.970	165.433
Ativo Não Circulante	207.105	179.510	186.660	190.755	203.562
Ativo Realizável a Longo Prazo	6.196	4.323	34.008	31.279	26.794

Passivo Total	2.489.899	1.797.759	1.176.464	640.725	368.995
Passivo Circulante	4.655.585	3.764.340	2.940.867	1.952.751	969.369
Passivo Não Circulante	615.200	585.842	610.939	827.177	973.614
Patrimônio Líquido	-2.780.886	-2.552.423	-2.375.342	-2.139.203	-1.573.988
Receita Líquida	1.185.113	1.011.894	694.505	711.544	710.127
Lucro/Prejuízo do Período	-228.463	-177.061	-236.025	-565.283	-482.634

Fonte: Adaptado do *site* oficial da Bolsa de Valores B3 (2020)

Analisando as demonstrações contábeis da Refinaria de Petróleo Manguinhos foi possível calcular os seus principais índices de liquidez, conforme apresentado na Tabela 7.

Tabela 7 – Índices de liquidez da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Liquidez corrente	0,49	0,43	0,34	0,23	0,17
Liquidez seca	0,45	0,40	0,29	0,17	0,14
Liquidez imediata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Liquidez geral	0,48	0,03	0,06	0,59	0,01

Fonte: elaborada pela autora.

Observa-se que o índice de liquidez corrente apresenta um aumento em cada período calculado. Em 2015, a empresa dispunha de R\$ 0,17 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Em 2016, esse índice obteve um leve aumento, o qual chegou no valor de R\$ 0,23. Em 2017, subiu para R\$ 0,34. Já, no ano de 2019 encerrou o período com R\$ 0,49 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Repara-se o aumento no decorrer dos anos, em que a organização apresentou uma melhora gradual, demonstrando honrar com suas obrigações de curto prazo.

No que tange à liquidez seca, pode-se observar que aos resultados encontrados são próximos aos de liquidez corrente, uma vez que esse índice desconsidera o valor dos estoques. Dessa forma, em 2015, a empresa apresentou R\$ 0,14 de recursos de curto prazo, desconsiderando os estoques para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. O período de 2016 a 2019 obteve um leve aumento nos resultados, porém observa-se que estes igualam-se à liquidez corrente, na qual os valores aumentam gradativamente. Assim, nota-se que conseguem honrar com suas dívidas de curto prazo.

Ao observar o índice de liquidez imediata, o qual considera apenas os recursos financeiros imediatamente disponíveis, verifica-se um índice pessimista. Em todos os períodos de 2015 a 2019, a empresa possuía R\$ 0,00 de recursos, seguidamente conversíveis em dinheiro para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Esse cenário insatisfatório demonstra que a empresa não tem caixa disponível para honrar com suas obrigações a curto prazo.

Na liquidez geral, pode-se observar que os resultados encontrados possuem também um leve aumento ao longo dos anos. Em 2015, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo a empresa possuía apenas R\$ 0,10 de recursos de curto e longo prazo para honrá-las. Em 2016, foi para R\$ 0,17 e em 2019 encerrou o período com R\$ 0,43 de recursos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações. Esses índices, embora apresentem valores abaixo do ideal, mostram uma possível liquidação em suas obrigações de curto e longo prazo.

A Tabela 8 ilustra os resultados encontrados por meio dos índices de endividamento, uma vez que esse índice visa avaliar o percentual de endividamento.

Tabela 8 – Índices de endividamento da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Endividamento geral	211,69%	241,98%	301,91%	433,87%	526,56%
Composição endividamento	88,33%	86,53%	82,80%	70,24%	49,89%
Grau de endividamento	-189,54%	-170,43%	-149,53%	-129,95%	-123,44%

Fonte: elaborada pela autora.

O índice de endividamento geral ocasionou uma diminuição nos resultados ao longo dos anos, demonstrando uma melhora a cada ano. Em 2015, esse índice apresentava 526,56% de recursos de terceiros em relação ao total de recursos aplicados na atividade. Esse dado melhorou em 2016, passando para 433,87%. Por fim, em 2019, apresentou uma melhora expressiva, chegando a 211,69%, o menor percentual entre os anos analisados.

Na composição do endividamento em que são analisadas as origens vinculadas a terceiros, é possível, também, a partir do índice, indicar a quantia do endividamento total da empresa que deverá ser paga em um curto prazo de tempo. Percebe-se que nesse índice, entre 2015 a 2019, ocorreu um crescimento nos resultados, o que demonstra uma piora ao longo dos anos. Em 2015, a empresa possuía 49,89% de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações com terceiros. Em 2016, o cenário piorou, subindo para 70,24%. No ano de 2019, elevou-se ainda mais, chegando à porcentagem de 88,33% de endividamento em curto prazo em relação ao total de obrigações com terceiros.

O grau de endividamento demonstra o percentual de utilização de capital de terceiros em relação ao patrimônio líquido. Nos anos analisados, todos os resultados encontraram-se negativos, visto que o patrimônio líquido da empresa estava negativo. Isso ocorre devido aos prejuízos acumulados em todo o período. Em 2015, chegou ao valor de -123,44% de capital próprio em relação ao capital de terceiros; já, em 2019, chegou-se ao valor de -189,54% de capital próprio em relação ao capital de terceiros.

Após apurar e analisar os principais indicadores de liquidez e endividamento, foram levantados os principais índices de rentabilidade, o que pode ser visualizado na Tabela 9.

Tabela 9 – Índices de rentabilidade da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Giro do ativo	47,60%	56,29%	59,03%	111,05%	192,45%
Margem líquida	-19,28%	-17,50%	-33,98%	-79,44%	-67,96%
TRI	-9,18%	-9,85%	-20,06%	-88,23%	-130,80%
TRPL	8,22%	6,94%	9,94%	26,42%	30,66%

Fonte: elaborada pela autora.

O giro do ativo estabelece a relação entre as vendas líquidas da empresa e do seu ativo, indicando o quanto a empresa vendeu. Em 2015, esta obteve como receita líquida o equivalente a 192,45% em relação ao total que foi investido. Pode-se observar que esse índice sofreu quedas sucessivas ao longo dos anos. Em 2016, reduziu para 111,05%, chegando a 47,60% em 2019. Essas quedas são prejudiciais para a empresa, o que demonstra que as aplicações realizadas não estão apresentando um bom desempenho.

No que se refere à margem líquida, esse índice apresentou um cenário de resultados negativos em todos os anos. Em 2015, os custos e despesas foram 67,96% superiores ao total da receita líquida apurada ao final do exercício. Em 2016, foram 79,44%. Já, no ano de 2019, os custos e despesas foram 19,28% superiores. Assim, pode-se afirmar que esses resultados representam um cenário desfavorável para a organização, visto que o ideal é que a margem líquida se mantenha com índices positivos.

A taxa de retorno sobre investimentos estabelece uma relação entre o lucro líquido e o ativo total da entidade. Analisando os resultados encontrados, todos foram negativos; isso se deve ao fato da empresa ter apurado prejuízos em todos os exercícios. Em 2015, encontra-se em -130,80%. Esse índice diminuiu ao longo dos anos, chegando, em 2019, no valor de -9,18%. Assim, os prejuízos foram menores ao longo dos anos e os seus investimentos estão apresentando melhora gradativamente.

Em relação à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, a empresa apresenta valores do patrimônio líquido negativos ao longo de todos os períodos, demonstrando um cenário em

que os prejuízos acumulados apurados superam os recursos abordados pelos sócios da empresa. Pode-se observar que os resultados encontrados são positivos, porém só estão positivos devido ao prejuízo apresentado em todos os anos, mostrando que - nesse momento - a empresa opera somente com recursos de terceiros.

Ao finalizar as análises, foram apurados os principais indicadores de desempenho de mercado da Refinaria de Petróleo Manguinhos, conforme demonstra a Tabela 10.

Tabela 10 – Índices de desempenho de mercado da Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A

	2019	2018	2017	2016	2015
Q de Tobin (QT)	-4,32	-3,81	-5,15	-10,71	-5,78
Lucro por ação (LPA)	0,00	0,00	0,00	-0,01	0,00
Retorno por ação (RA)	-1,33	-1,12	-1,14	-1,28	-1,19

Fonte: elaborada pela autora.

O indicador Q de Tobin é utilizado para avaliar o valor da empresa no mercado. Na empresa analisada, todos os resultados apurados encontram-se negativos ao longo dos períodos. Em 2015, chegou-se ao valor de -R\$ 5,78; em 2016, houve uma queda maior, alcançando -R\$ 10,71; em 2019, o valor chegou a -R\$ 4,32. Assim, pode-se observar que o valor das ações decaiu ao longo dos anos, demonstrando, desse modo, a desvalorização do seu valor no mercado.

O indicador lucro por ação apresentou os resultados zerados ao longo dos anos e negativo em 2016, no valor de -R\$ 0,01. Isso demonstra prejuízos em todos os exercícios em relação à quantidade de ações. Assim, verifica-se que se não há lucro no exercício, esse indicador não é considerado eficaz.

Por último, o indicador de retorno por ação apura o preço da ação do período. Como as ações da empresa tiveram quedas ao longo dos anos, os resultados encontrados se mantêm negativos. Em 2015, exibindo o valor de -R\$ 1,19 até o ano de 2019 em que chegou a -R\$ 1,33. Dessa forma, observa-se que o preço das ações da empresa decaiu ao longo dos anos.

4.3 OSX Brasil S.A

A OSX Brasil S.A foi criada em 2009, pelo empresário Eike Batista, para fornecer plataformas de petróleo e serviços navais para a empresa OGX. Para sua criação, Batista recorreu a seu amigo pessoal e ex-executivo da Petrobras, Rodolfo Landim, para assumir o cargo de diretor-executivo e participar das ações do grupo.

Em um primeiro momento, Batista optou pela cidade de Biguaçu - em Santa Catarina - para a construção do seu estaleiro, com uma perspectiva de investimento de 2,5 bilhões de reais e geração de 5 mil empregos. Todavia, por questões judiciais envolvendo a fauna e a flora, o empresário escolheu a cidade do Rio de Janeiro como sede do primeiro estaleiro da OSX.

Em setembro de 2012, as obras atingiram 25% de conclusão; porém, devido a problemas financeiros e cancelamentos de encomendas, a OSX entrou, no ano de 2013, em recuperação judicial, com dívidas que ultrapassavam os 4,5 bilhões de reais. Ao conseguir a aprovação da recuperação, a empresa pôde parcelar suas dívidas em até 25 anos.

A Tabela 11 apresenta informações importantes acerca da composição das demonstrações contábeis de 2013, ano em que entrou em recuperação judicial, até 2019 e atuais demonstrações publicadas.

Tabela 11- Principais informações contábeis da OSX Brasil S.A

	Valores expresso em milhares de reais.						
	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Ativo Total	2.012.059	1.740.647	1.742.132	1.687.484	1.812.670	6.049.548	8.542.602
Ativo Circ.	14.438	10.373	9.423	31.532	134.074	3.734.703	3.882.276
Ativo Não Circ	1.997.621	1.730.274	1732709	1655952	1.678.596	2.314.845	4.660.326

Passivo Total	2.012.059	1.740.647	1.743.785	1.687.484	1.812.670	6.049.548	8.542.602
Passivo Circ.	520.211	409.442	445.183	454.355	304.026	3.668.748	5.594.240
Patrimônio Líq.	-4.583.448	-4.014.370	-3.584.724	-3.030.420	-2.343.246	-1.866.627	2.203.555
Receita Líquida	12.013	9.060	10.629	1.093	188.706	731.084	745.123
Lucro/Prejuízo	-568.628	-427.575	-577.395	-1.445.855	-622.985	-4.236.936	-2.311.507

Fonte: Adaptado do Site oficial da Bolsa de Valores B3 (2020)

Os índices de liquidez buscam demonstrar a capacidade de pagamento da organização. Dessa forma, a Tabela 12 permite visualizar tais índices na empresa OSX.

Tabela 12 – Índices de liquidez da OSX Brasil S.A

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez corrente	0,03	0,03	0,02	0,07	0,44	1,02	0,69
Liquidez seca	0,03	0,02	0,02	0,06	0,44	0,96	0,67
Liquidez imediata	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,04	0,03
Liquidez geral	0,01	0,01	0,01	0,02	0,05	0,48	0,63

Fonte: elaborada pela autora.

Ao analisar a liquidez corrente, é possível perceber que ocorreram reduções ao longo dos anos, exceto em 2014, ano em que apresentou uma melhora. Em 2013, a empresa possuía R\$ 0,69 de recursos a curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações - também - de curto prazo. Em 2014, ocorreu uma melhora, passando para R\$ 1,02. A partir de 2015, esse índice sofreu pioras, diminuindo a cada ano. Por fim, em 2019, a empresa passou a contar apenas com R\$ 0,03 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo.

Pode-se observar que na liquidez seca ocorreu o mesmo que na liquidez corrente, atingindo uma melhora em 2014. Em 2013, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo a empresa dispunha de R\$ 0,67 de recursos de curto prazo para honrá-las, desconsiderando os estoques. Em 2014, devido à melhora, chegou a R\$ 0,96. A partir do ano de 2015, houve uma piora, chegando em 2019 com apenas R\$ 0,03 de recursos de curto prazo, sem os estoques.

O índice de liquidez imediata sofreu reduções, chegando aos resultados zero ao longo dos anos, o que é desfavorável para a organização. Em 2013, a empresa possuía R\$ 0,03 de recursos disponíveis para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Já, no que tange o período de 2016 a 2019, os resultados encontrados são R\$ 0,00 para cada R\$ 1,00 de obrigações a curto prazo. Esse resultado demonstra que a empresa terá dificuldades para honrar com essas obrigações, utilizando apenas os recursos prontamente conversíveis em dinheiro.

O índice de liquidez geral sofreu uma piora ao longo dos anos. Em 2013, para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto e longo prazo, a empresa possuía R\$ 0,63 de recursos de curto e longo prazo para honrá-las. Em 2014, dispunha de R\$ 0,48, caracterizando um declínio. Em 2019, esse valor cai para R\$ 0,01. Assim, geram-se dificuldades para a organização honrar com as obrigações de curto e longo prazo.

Na Tabela 13, são apresentados os resultados encontrados por meio dos cálculos apurados nos índices de endividamento da OSX Brasil.

Tabela 13 – Índices de endividamento da OSX Brasil S.A

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Endividamento geral	327,80%	330,63%	303,17%	279,58%	229,27%	130,86%	74,21%
Composição endivid.	7,89%	7,11%	8,42%	9,63%	7,32%	46,34%	88,25%
Grau de endivid.	-143,90%	-143,36%	-147,48%	-155,68%	-177,36%	-424,09%	287,67%

Fonte: elaborada pela autora.

O primeiro índice a ser analisado é o endividamento geral, que sofreu aumento ao

longo dos anos. Esse resultado é insatisfatório para a organização, visto que considera o total de recursos de terceiros aplicados na empresa, apresentando, assim, um risco maior. Em 2013, este índice era de 74,21%; em 2014, de 130,86%; por fim, no ano de 2019, chegou a 327,80% de endividamento geral.

Na composição de endividamento, em que se analisam apenas as origens vinculadas a terceiros, percebe-se uma melhoria a cada ano, já que os resultados encontrados tiveram quedas. Em 2013, esse percentual foi de 88,25%, evidenciando melhorias. No ano de 2019, o percentual obtido foi de 7,89% de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações com terceiros.

Por fim, o grau de endividamento visa demonstrar o percentual de capital de terceiros existente em relação ao patrimônio líquido. Em 2013, o capital de terceiros era 287,67% superior ao capital líquido da empresa. A partir de 2014, esses valores encontram-se negativos, devido aos prejuízos acumulados, tornando, dessa forma, o patrimônio líquido negativo. Em 2019, chegou-se ao valor de -143,90% de capital próprio em relação ao capital de terceiros.

Na Tabela 14 são apurados os índices de rentabilidade da empresa OSX Brasil.

Tabela 14 – Índices de rentabilidade da OSX Brasil S.A

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Giro do ativo	0,60%	0,52%	0,61%	0,06%	10,41%	12,08%	8,72%
Margem liq.	-4.733,44%	-4.719,37%	-5.432,26%	-132.283,17%	-330,14%	-579,54%	-310,22%
TRI	-28,26%	-24,56%	-33,14%	-85,68%	-34,37%	-70,04%	-27,06%
TRPL	12,41%	10,65%	16,11%	47,71%	26,59%	226,98%	-104,90%

Fonte: elaborada pela autora.

Ao analisar o giro do ativo, observa-se que, em 2013, a empresa obteve como receita líquida o equivalente a 8,72% do total investido. Esse índice sofreu uma leve melhora em 2014, atingindo o percentual de 12,08%. Todavia, nos anos seguintes, o giro do ativo sofreu quedas, chegando em 2019 no percentual de 0,60%. Esse resultado demonstra uma piora para a organização, visto que as aplicações realizadas não estão apresentando um bom desempenho.

Sobre a margem líquida, constatam-se oscilações nos resultados encontrados. Todos se apresentaram com percentuais negativos, devido ao prejuízo presente em todos os exercícios. Em 2013, os custos e as despesas da empresa foram 310,22% superiores ao total da receita líquida ao final do exercício. Ao longo do período, esse índice mostrou quedas, apresentando pioras a cada ano. Em 2019, chegou a exibir custos e despesas 4.733,44% superiores ao total da receita líquida.

Ao verificar a taxa de retorno sobre investimento, os resultados encontrados foram negativos, como a empresa apurou prejuízos em todos os períodos. Em 2013, a empresa apresentou -27,06%; em 2014, chegou a -70,04%; até que, em 2019, atingiu o percentual de -28,26%. Os valores encontrados demonstram que os investimentos não estão gerando retorno para a organização.

No que se refere à taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, em 2013, o percentual encontrado era de -104,90%, o que evidencia que o patrimônio líquido da empresa estava em déficits sobre o lucro líquido. A partir de 2014, os resultados encontrados foram positivos, porem só estão positivos devido ao prejuízo apresentado após 2014, mostrando que – nesse momento – a empresa opera somente com recursos de terceiros

Ao finalizar as análises da OSX Brasil, os principais indicadores de desempenho de mercado foram apurados, conforme demonstrado na Tabela 15.

Tabela 15 – Índices de desempenho de mercado da OSX Brasil S.A

	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Q de Tobin (QT)	-182,90	-138,01	-161,72	-1,71	-1,67	-13,32	-1,01
Lucro por ação (LPA)	-0,18	-0,14	-0,18	-0,46	0,00	-0,01	-0,01

Retorno por ação (RA)	-1,26	-1,14	-1,06	-1,07	-1,04	-1,02	-1,00
-----------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fonte: elaborada pela autora.

O indicador Q de Tobin é utilizado para avaliar o valor da empresa no mercado. No período analisado, todos os resultados apurados encontraram-se negativos. Em 2013, chegou-se ao valor de -R\$ 1,01; em 2014 houve uma queda, chegando a quantia de -R\$ 13,32. Por fim, em 2019 declinou até o valor de -R\$ 182,90. Pode-se observar que o valor das suas ações decaiu ao longo dos anos, demonstrando, desse modo, a desvalorização referente ao seu valor de mercado.

O indicador lucro por ação também apresentou resultados negativos, chegando em 2015 com o valor zerado. No ano de 2019, apresentou o valor de -R\$ 0,18, o que indica prejuízos em todos os exercícios em relação à quantidade de ações.

Por último, o indicador de retorno por ação é responsável por apurar o preço da ação do período. Como as ações da empresa tiveram uma queda ao longo dos anos, os resultados encontrados se mantêm negativos. Em 2013, no valor de -R\$ 1,00 até o ano de 2019, que exibe a quantia de -R\$ 1,26. Observa-se, assim, que o preço das ações da empresa decaiu em todos os anos.

4.4 Óleo e Gás Participações S.A

A Óleo e Gás Participações S.A, conhecida pela sigla OGX, foi fundada em 2007, pelo empresário Eike Batista. Esta organização faz parte do grupo EBX, e atua nas áreas de exploração e produção de petróleo e gás natural.

Em 2007, participou da 9ª Rodada de Licitações da Agência Nacional do Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (ANP), na qual foram concedidos os direitos de exploração e produção de petróleo e gás em blocos exploratórios, localizados na Bacia de Campos de Tubarão Martelo e de Tubarão Azul.

Em 2012, foi iniciada a produção de petróleo no campo de Tubarão Azul, a qual permaneceu ativa até 2015. Nesse período, foram extraídos - aproximadamente - 6,5 milhões de barris de petróleo do referido campo.

Em 2013, iniciou-se a produção de petróleo no campo de Tubarão Martelo, o qual permanece em atividade até hoje. Atualmente, este é o único campo operado pela companhia que, até o ano de 2018, produziu mais de 15 milhões de barris de petróleo.

A empresa, em 2013, devido a elevados gastos com a produção, noticiou que não iria conseguir pagar suas dívidas, entrando com o pedido de recuperação judicial. Nesse mesmo ano, suas ações desvalorizaram 92,2%.

Em 2017, a organização saiu da recuperação judicial e passou a chamar-se Dommo Energia S.A; com o agrupamento das duas empresas, a OGX abandona a sua marca e o seu logotipo.

A Tabela 16 apresenta informações importantes que compõem as demonstrações contábeis de 2013, período em que inicia o processo de recuperação judicial, até 2017, sendo o ano das atuais demonstrações publicadas, antes de agrupar-se à empresa Dommo Energia S.A.

Tabela 16- Principais informações contábeis da Óleo e Gás Participações S.A

	Valores expresso em milhares de reais.				
	2017	2016	2015	2014	2013
Ativo Total	45.071	11.305	24.218	128.302	67.303
Ativo Circulante	45.071	583	562	1.396	42.221
Ativo Não Circulante	0	10.722	23.656	126.906	25.082
Passivo Total	45.071	11.305	24.218	128.302	67.303
Passivo Circulante	93.754	82.866	93.481	109.768	50.424
Passivo Não Circulante	0	349.820	302.683	0	9.803.139

Patrimônio Líquido	-48.683	-421.381	-371.946	18.534	-9.786.260
Receita Líquida	0	0	0	0	0
Lucro/Prejuízo do Período	357.172,02	-179.059	-235.354	9.868.020,3	-17.434.691

Fonte: Adaptado do *Site* oficial da Bolsa de Valores B3 (2020)

Após coletar as demonstrações contábeis da Óleo e Gás Participações, foi possível calcular os principais índices de liquidez, o que pode ser visualizado na Tabela 17.

Tabela 17 – Índices de liquidez da Óleo e Gás Participações S.A.

	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez corrente	0,48	0,01	0,01	0,01	0,84
Liquidez seca	0,48	0,01	0,01	0,01	0,84
Liquidez imediata	0,01	0,00	0,00	0,00	0,43
Liquidez geral	0,48	0,03	0,06	0,59	0,01

Fonte: elaborada pela autora.

Ao analisar os dados individualmente, pode-se observar que houve queda, ao longo dos anos, na liquidez corrente. Em 2013, a empresa possuía R\$ 0,84 de recursos de curto prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações - também - de curto prazo. Com a queda entre os anos de 2014 e 2016, a empresa possuía apenas R\$ 0,01 de recursos. Em 2017, esse valor aumentou, passando a dispor de R\$ 0,48 de recursos de curto prazo para honrar suas dívidas de curto prazo.

A liquidez seca visa calcular a capacidade de pagamentos da empresa, desconsiderando os estoques. Os resultados encontrados foram exatamente os mesmos que os da liquidez corrente. Assim, conclui-se que a empresa não possui estoques. Pode-se observar que houve piora nesse índice ao longo dos anos, o que é expresso nas quedas anuais. Em 2017, alcançou o valor de R\$ 0,48 de recursos de curto prazo para honrar com suas dívidas, também, de curto prazo.

A liquidez imediata, por sua vez, considera apenas os recursos financeiros disponíveis. Em 2013, a empresa possuía R\$ 0,43 de recursos disponíveis para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. No período de 2014 a 2016, os resultados encontrados foram zerados, mas em 2017 passou para R\$ 0,01 de recursos disponíveis para cada R\$ 1,00 de obrigações de curto prazo. Devido à queda dos resultados ao longo dos anos, é possível perceber as dificuldades da empresa em honrar com suas obrigações utilizando apenas os recursos disponíveis.

Ao verificar a liquidez geral, pode-se perceber que existiram oscilações ao longo dos anos. Em 2013, a empresa possuía apenas R\$ 0,01 de recursos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações dos mesmos prazos. Em 2014, esse índice apresentou um aumento, passando para R\$ 0,59. Nos anos de 2015 e 2016, a liquidez geral exibiu quedas, chegando a R\$ 0,06 e R\$ 0,03. Por fim, em 2017, a empresa mostrou - novamente - um aumento, chegando a R\$ 0,48 de recursos de curto e longo prazo para cada R\$ 1,00 de obrigações, também, de curto e longo prazo. Mesmo com esse incremento em 2017, a organização apresentou dificuldades em honrar com suas obrigações de curto e longo prazo.

Por meio dos índices de endividamento, é possível avaliar o grau de endividamento das empresas. Dessa forma, os resultados encontrados estão expressos na Tabela 18.

Tabela 18 – Índices de endividamento da Óleo e Gás Participações S.A.

	2017	2016	2015	2014	2013
Endividamento geral	208,01%	3.827,39%	1635,82%	85,55%	14640,60%
Composição endividamento	100,00%	19,15%	23,60%	100,00%	0,51%
Grau de endividamento	-192,58%	-102,68%	-106,51%	592,25%	-100,69%

Fonte: elaborada pela autora.

Em relação ao endividamento geral, pode-se observar que este sofreu oscilações ao longo dos anos. Em 2013, apresentou um percentual de 14.640,60% de recursos de terceiros em relação ao total de recursos aplicados na empresa. Em 2014, esse percentual caiu para 85,55%, o que pode ser considerado um resultado favorável, pois quanto menor for esse índice, melhor será para a organização. Em 2015, ocorreu - novamente - um aumento no percentual, chegando a 3.827,39%. Todavia, no ano de 2017, esse número caiu para 208,01%. A partir da diminuição em 2017, a empresa mostra que - gradativamente - depende menos do capital de terceiros.

A composição de endividamento analisa apenas as origens vinculadas a terceiros, percebe-se, nesse âmbito, oscilações nos resultados. Em 2013, possuía 0,51% de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações junto a terceiros. Em 2014, esse valor aumentou para 100,00%. Em 2015 e 2016, o percentual diminuiu, o que estabeleceu melhorias na empresa. Todavia, no ano de 2017, o endividamento aumentou novamente, chegando a 100,00% de obrigações de curto prazo em relação ao total de obrigações com terceiros.

Por fim, o grau de endividamento visa demonstrar o percentual de capital de terceiros existente em relação ao patrimônio líquido. Esses valores encontram-se negativos, devido aos prejuízos acumulados, tornando, assim, o patrimônio líquido negativo. Isso não ocorreu em 2014, ano em que o capital de terceiros era 592,25% superior ao capital líquido da empresa. Por último, em 2017, chegou-se ao valor de -192,58% de capital próprio em relação ao capital de terceiros.

Os índices de rentabilidade da empresa foram analisados e são apresentados na Tabela 19.

Tabela 19 – Índices de rentabilidade da Óleo e Gás Participações S.A

	2017	2016	2015	2014	2013
Giro do ativo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Margem líquida	-	-	-	-	-
TRI	792,47%	-1583,89%	-971,81%	7691,24%	-25904,78%
TRPL	-733,67%	42,49%	63,28%	53.242,80%	178,15%

Fonte: elaborada pela autora.

O giro do ativo estabelece a relação entre as vendas líquidas da empresa e do seu ativo, indicando o quanto a empresa vendeu. Pode-se observar que todos os resultados encontrados foram zerados, pois a empresa não gerou receitas em nem um dos exercícios. O mesmo desempenho acontece com a margem líquida, devido à ausência de receitas.

Ao analisar a taxa de retorno sobre investimento, em 2013, 2015 e 2016, a empresa apresentou resultados negativos, devido aos prejuízos apurados ao final dos exercícios. Em 2017, o cenário melhorou, visto que obteve um retorno de 792,47% para cada R\$ 1,00 de capital investido na empresa.

No que tange a taxa de retorno sobre o patrimônio líquido, observa-se que em 2013 foi gerado um retorno de 178,15% para cada R\$ 1,00 investido, porém só está positivo devido ao prejuízo apresentado no período. Em 2014, a empresa obteve o seu maior retorno, atingindo o percentual de 53.242,80% para cada R\$ 1,00 investido. Já, em 2017, esse índice apresenta o percentual negativo de -733,67%, devido aos prejuízos acumulados que compõem o patrimônio líquido.

Por fim, foram calculados os indicadores de desempenho de mercado, os quais são apresentados na Tabela 20.

Tabela 20 – Índices de desempenho de mercado da Óleo e Gás Participações S.A

	2017	2016	2015	2014	2013
Q de Tobin (QT)	12,02	-5,60	-7,34	2,99	-5,42
Lucro por ação (LPA)	0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,01
Retorno por ação (RA)	-1,05	-1,33	-1,13	-1,04	-1,00

Fonte: elaborada pela autora.

O indicador Q de Tobin é utilizado para avaliar o valor da empresa no mercado. Os resultados apurados encontram-se negativos nos períodos de 2013, 2015 e 2016, o que indica uma baixa em seu valor no mercado. Todavia, em 2017, a empresa atingiu R\$ 12,02 de seu valor no mercado. Isso significa que as suas ações aumentaram, o que - consequentemente - gera um crescimento em sua valorização.

O indicador lucro por ação também apresentou os resultados negativos ou zerados. Em 2013, tem-se o valor de -R\$ 0,01, demonstrando que, com o prejuízo no exercício em relação à quantidade de ações, se encontram valores negativos. Em 2014 e 2015, os resultados identificados são de R\$ 0,00 de lucro por ação nos períodos. Porém, em 2017, a empresa apurou lucro ao final do exercício, apresentando o valor de R\$ 0,01 de lucro por ação.

Por último, o indicador de retorno por ação apura o preço da ação do período. Como as ações da empresa exibiram uma queda ao longo dos anos, os resultados encontrados se mantêm negativos. Em 2013, no valor de -R\$ 1,00, até o ano de 2017, em -R\$ 1,05. Observa-se, dessa maneira, que o preço das ações da empresa decaiu em todos os anos do período.

4.5 Considerações finais

Após realizar a coleta dos dados, o cálculo dos índices e a análise dos resultados obtidos, foi efetuada uma comparação entre o ano em que cada empresa entrou em recuperação judicial e o último ano calculado. Dessa forma, visa-se demonstrar se houve melhoras ou piores por meio dos resultados encontrados, o que pode ser verificado no Quadro 4.

Quadro 4 – Comparação dos resultados encontrados

	Lupatech S A	Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A	OSX Brasil S.A	Óleo e Gás Participações S.A
Liquidez corrente	+	+*	-	-
Liquidez geral	+*	+*	-	+*
Endividamento geral	+*	+	-	+
TRI	+*	+	-*	+
Q de Tobin (QT)	-	+*	-	+

Fonte: elaborada pela autora.

Assim sendo, considera-se a seguinte legenda sobre o quadro:

- + Melhora significativa (>10%)
- +* Melhora pouco significativa (<10%)
- Piora significativa (>10%)
- * Piora pouco significativa (<10%)

Mediante aos dados apresentados pela amostra, pode-se perceber que a empresa Lupatech S.A exibiu melhoras significativas em sua liquidez corrente, demonstrando, assim, que a empresa não apresenta dificuldades em liquidar com suas obrigações a curto prazo. No entanto, obteve melhora pouco significativa em sua liquidez geral, no endividamento geral e no TRI, apresentando - ainda - dificuldades em honrar com suas obrigações de longo prazo. Dessa forma, pode-se identificar que há pouco retorno em seus investimentos, mas que - aos poucos - está melhorando. No que tange ao indicador Q de Tobin, é possível detectar uma piora, devido ao declínio de suas ações, confirmando, dessa maneira, a sua desvalorização no mercado.

A empresa Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A obteve melhoras em todos os seus resultados. No seu endividamento geral e no TRI, as melhoras foram significativas. Assim, pode-se observar que a empresa não está mais dependendo de recursos de terceiros para se manter. Além disso, seus investimentos estão dando retorno. No que se refere à liquidez corrente, à liquidez geral e ao Q de Tobin, estes apresentaram pouca melhora. Desse modo, a organização se mantém nesse período, crescendo e valorizando-se no mercado - gradativamente

- devido à capacidade de quitar suas dívidas .

Na empresa OSX Brasil S.A, os resultados foram diferentes. Esta obteve pioras em todos os aspectos analisados. O TRI mostrou uma piora pouco significativa, que se manteve ao longo dos anos. Mesmo assim, isso demonstra que seus investimentos não estão gerando retorno.

Por último, a Óleo e Gás Participações S.A foi a única empresa que saiu da recuperação judicial. Essa organização obteve uma piora significativa em sua liquidez corrente, assim, confirmando dificuldades em honrar com suas obrigações de curto prazo. Todavia, nos demais resultados, a empresa exibiu melhoras. No seu endividamento geral apresentou - ainda - uma porcentagem alta, mas provou que seu endividamento está diminuindo; no seu TRI, a melhora indica a presença de um retorno financeiro e o indicador Q de Tobin comprova o seu valor no mercado, que está em crescimento.

É possível perceber que as empresas não obtiveram melhoras significativas em todos os resultados encontrados, mesmo ao utilizar os recursos do processo de recuperação judicial. Dessa maneira, o cenário de recuperação esperado não é o que se encontra na prática e no cotidiano das empresas.

O privilégio do processo de recuperação judicial é o financiamento das dívidas da empresa junto aos seus credores. Dessa forma, as organizações têm mais tempo de cumprir com suas obrigações de curto e longo prazo. Mesmo com esse benefício, somente duas das empresas analisadas apresentam a recuperação: a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A e a Óleo e Gás Participações S.A.

5. Conclusão

O desenvolvimento dessa pesquisa proporcionou o estudo junto à Lei nº. 10.101/05, que trata da recuperação judicial no Brasil, a qual tem por objetivo salvar as empresas em crise, evitando que cheguem à falência. Além disso, essa normativa tem como principal propósito dar continuidade à fonte produtora, aos empregos dos trabalhadores e - também - aos interesses dos credores. Assim, visa preservar a empresa e sua função social, incentivando a atividade econômica.

Diante disso, esse estudo teve como objetivo analisar o desempenho econômico e financeiro das quatro empresas de capital aberto do mesmo setor de atuação, por meio dos índices escolhidos. Foram analisadas as demonstrações contábeis do ano em que cada empresa entrou em recuperação judicial até o último ano das demonstrações publicadas.

Para isso, foi realizada uma pesquisa para obter as demonstrações contábeis. Em seguida, as principais informações foram organizadas em tabelas, o que possibilitou a realização dos cálculos dos índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e desempenho de mercado.

Os resultados encontrados foram apresentados mediante tabelas. Assim, as análises foram realizadas individualmente, seguidas pela elaboração de uma tabela comparativa entre os resultados do ano em que cada empresa entrou em recuperação judicial com o último ano calculado, o que foi exposto nas considerações finais.

A partir das análises, pode-se concluir que grande parte dos índices calculados não foram satisfatórios para as empresas da amostra. O que predomina é que, no decorrer desse período, a maioria das organizações conseguiu se manter, sendo caracterizada por uma pequena melhora na maior parte dos resultados.

Ao realizar um comparativo entre as empresas da amostra, no que tange à liquidez corrente: a Lupatech S.A e a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A foram as que apresentaram os melhores resultados. Por outro lado, a OSX Brasil S.A e a Óleo e Gás Participações S.A exibiram pioras, demonstrando dificuldades nos pagamentos de suas obrigações de curto prazo. Na liquidez geral, todas as organizações, exceto a OSX Brasil S.A, manifestaram uma pequena melhora. Assim, mostrando uma possível liquidação em suas dívidas de curto e longo prazo.

Nos resultados do TRI, com exceção OSX Brasil S.A, as empresas obtiveram melhoras, provando que seus investimentos são benéficos e estão dando retorno. No que se refere aos resultados de endividamento geral, estes foram melhores para a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A e para a Óleo e Gás Participações S.A. Tais organizações demonstram que - cada vez mais - estão diminuindo a dependência dos capitais de terceiros para se manter. No Q de Tobin, por sua vez, a Lupatech S.A e a OSX Brasil S.A têm os piores desempenhos, com valores bem baixos, o que representa uma desvalorização. Por outro lado, a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A e a Óleo e Gás Participações S.A, apresentam valorização no mercado, já que os valores das suas ações estão em uma crescente.

Pode-se perceber que as empresas que obtiveram melhoras significativas e - consequentemente - melhores resultados foram a Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A e a Óleo e Gás S.A; a Lupatech S.A apresentou uma pequena melhoria em grande parte dos resultados e, por fim, a empresa com piores resultados foi a OSX Brasil S.A, que exibiu agravo em todos os âmbitos.

Percebe-se, por meio dos privilégios propostos pela recuperação judicial, que nem todas as empresas estão - efetivamente - recuperando-se. Mediante os resultados encontrados, a Lupatech S.A foi a que obteve resultados constantes, caracterizados por uma pequena melhora, o que indica que está somente se mantendo. A Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A e a Óleo e Gás Participações S.A, por sua vez, são organizações que demonstram uma efetiva recuperação. Por último, a OSX Brasil S.A não está se recuperando, mesmo que inserida no processo de recuperação judicial, o que está evidenciado na piora dos desempenhos analisados.

Por fim, no plano de recuperação são propostas as formas de pagamentos a seus credores. Assim, as empresas têm prazos de pagamentos maiores, de forma a parcelar as dívidas, para se reestruturarem e - consequentemente - conseguirem se reerguer. Mesmo com esses benefícios, este não é bem o cenário encontrado nesse estudo. É claro que, para que as empresas consigam se reorganizar, é necessário um período de tempo. Logo, observa-se que diversos aspectos podem ser abordados em futuros estudos. Entre eles, uma análise mais detalhada das demonstrações contábeis ou de índices diferentes, a fim de obter uma visão mais ampla. Além disso, a Lei de Recuperação Judicial deve ser mais explorada, visto que possibilita um vasto entendimento junto a sua importância nas organizações.

Referências

ARAÚJO, Adroaldo. **Lei de falências: um comparativo entre a antiga lei de falência e a nova lei de recuperação de empresas, aspectos positivos e negativos da alteração, uma abordagem multidisciplinar**, 2010. Disponível em:

<<https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/27189>>. Acesso em: 26 mar. 2020.

ARAÚJO, José Francelino de: **Comentários à lei de falência e recuperação de empresas**, 1º ed. São Paulo: Saraiva, 2009. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788502139213/cfi/7!/4/4@0.00:9.45>>. Acesso em: 22 mar. 2020.

BRASIL. **Lei n. 11.101**, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em 25 mar. 2020.

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. Diário Oficial da União, Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em 02 mai. 2020.

BRASIL, **Lei nº 11941** de 27 de maio de 2009. Diário Oficial da União, Brasília. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/111941.htm>. Acesso em 03 mai. 2020

CARDOSO, Ricardo Lopes; SZUSTER, Fernanda Rechtman; SZUSTER, Flávia Rechtman; SZUSTER, Fortunée Rechtman; SZUSTER, Natan. **Contabilidade geral: introdução à contabilidade societária**, 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2013. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522476848/cfi/0!/4/4@0:00:0.00>> Acesso em: 19 abr. 2020.

CREPALDI, Guilherme Simões; CREPALDI, Silvio Aparecido. **Contabilidade Gerencial: teoria e prática**, 8º ed. São Paulo: Atlas, 2019 Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597011654/cfi/6/2!/4/2/2@0:0>> Acesso em: 26 abr 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**, 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2018. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012934/cfi/6/2!/4/2@0:0>> Acesso em: 17 abr. 2020.

HEIN, Nelson; KROENKE, Adriana; RAMOS, Sheila Patricia; SILVA, Aline da: **Análise exploratória de indicadores de desempenho**. RACE - Revista de Administração, Contabilidade e Economia, 2019. Disponível em: <<https://portalperiodicos.unoesc.edu.br/race/article/view/16209>>. Acesso em: 07 mai. 2020.

KIRSTEN, Martins: **Impacto do coronavírus na economia Brasileira**, Revista The Capital Advison, 2020. Disponível em: < <https://comoinvestir.thecap.com.br/impacto-coronavirus-na-economia-brasileira/>> Acesso em 10 mai. 2020

LAGIOIA, Umbelina Cravo Teixeira; SANTOS, Aldemar Araújo; SANTOS, Josete Florêncio dos; VIEIRA, Edina Maria de Melo; VIEIRA, Gilberto Fernandes. **Melhores Grupos de Índices e Demonstrações Contábeis para Análise da Situação Econômico-Financeira das Empresas na Percepção de Analistas do Mercado de Capitais**. Revista de Contabilidade, Gestão e Governança, vol. 17, 2014. Disponível em: <<https://www.revistacgg.org/contabil/article/view/755/pdf>>. Acesso em 12 mar. 2020.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Maria de Andrade. **Metodologia Científica**, 7ª ed. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <[https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597011845/cfi/6/2\[;vnd.vst.idref=cov er\]!](https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597011845/cfi/6/2[;vnd.vst.idref=cov er]!>)>. Acesso em: 16 abr. 2020.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis**, 8º ed. São Paulo: Atlas, 2019. Disponível em:

<<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597021264/cfi/6/2!/4/2/2@0:0>>.
Acesso em: 26 abr. 2020.

NBC TG 26 (R5). **Apresentação das Demonstrações Contábeis**. Norma Brasileira de contabilidade, 2017. Disponível em: <<https://www.editoraroncarati.com.br/v2/pdf/Diario-Oficial/Diario-Oficial/NORMA-BRASILEIRA-DE-CONTABILIDADE-NBC-TG-26-R5-DE-24-11-2017.pdf>>. Acesso em 17 mai. 2020.

PEREZ, Marcelo Monteiro. **Uma contribuição ao estudo do processo de recuperação de empresas em dificuldades financeiras no Brasil**, São Paulo, 2008. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02092008-155403/pt-br.php>>.
Acesso em: 18 mar. 2020.

PROCÓPIO, Murilo Ramalho. **O conflito de interesses na recuperação judicial: Problemas, propostas legislativas e contribuições críticas**. Revista Brasileira de Direito Empresarial, Vol.4, 2018. Disponível em: <<https://www.indexlaw.org/index.php/direitoempresarial/article/view/4217/pdf>>. Acesso em: 18 mar. 2020.

REIS, Alcenir Soares; FROTA, Maria Guiomar da Cunha. **Guia básico para a elaboração do projeto de pesquisa**. Disponível em: <<https://www.ufmg.br/proex/cpinfo/educacao/docs/06a.pdf>>. Acesso em: 14 mar. 2020

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**, São Paulo: Saraiva, 2018 Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553604173/cfi/3!/4/4@0:00:67.3>>.
Acesso em: 29 mar. 2020.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luís Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência**. 3º ed. São Paulo: Almedina, 2018. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788584934577/cfi/0!/4/4@0:00:7.06>>.
Acesso em: 22 mar. 2020

SALOMÃO, Luís Felipe. **Recuperação Judicial, extrajudicial e falência teoria e prática**, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019. Disponível em: <<https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530987213/cfi/6/2!/4/2/2@0:48.2>>
Acesso em: 30 mar. 2020.