

FINANÇAS

INDICADORES FINANCEIROS E PROCESSO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL NO SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL

RESUMO

A análise das demonstrações contábeis proporciona para os gestores, investidores, fornecedores, instituições financeiras entre outros, uma tomada de decisão mais segura e confiável. É por meio da análise dos indicadores financeiros que se pode identificar possíveis falhas que necessitam serem reparadas para que não se chegue a uma situação dificultosa financeiramente, a exemplo da recuperação judicial e da própria falência. Nesse sentido, buscou-se investigar os indicadores financeiros que podem ter contribuído para que as empresas do setor da construção civil tenham entrado em processo de recuperação judicial. Para tanto, realizou-se uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa e qualitativa. Os resultados possibilitaram concluir que, apesar de não existir um padrão de indicadores que possam ter contribuído para que as empresas do setor da construção civil tenham entrado em processo de recuperação judicial, observa-se que, tanto os indicadores de retorno sobre vendas, quanto o retorno sobre o ativo já se mostravam preocupantes antes do pedido de recuperação judicial, sinalizando assim, que possivelmente esse indicador possa ter contribuído para que essas empresas tenham entrado com o pedido de recuperação judicial.

Palavras-chave: Indicadores Financeiros. Recuperação Judicial. Liquidez. Endividamento. Rentabilidade.

ABSTRACT

The analysis of the accounting demonstrations provides the managers, investors, suppliers, financial institutions amongst other management personnel, a safer and more reliable decision making. It is through the analysis of the financial indicators that one is able to identify possible flaws that need repairing in order not to reach an undesirable financial situation, such as receivership and bankruptcy. Therefore, investigations were made to find these financial indicators that may have been responsible for invoking receivership on those civil construction companies. For that purpose, it was completed a descriptive research focused in both quantitative and qualitative. The results have made it possible to conclude that even though the companies being researched had no recurring set of indicators that may have led them to receivership, it is noticeable how the return indicators on sales as well as on assets were already subpar before filing for receivership, signaling to the possibility that those indicators may have contributed to an undesirable situation.

Keywords : Financial Indicators. Receivership. Liquidity. Indebtedness. Profitability.

1 INTRODUÇÃO

Nos últimos tempos, o Brasil vem passando por um cenário de crise que gerou uma forte recessão econômica, resultando no recuo do PIB em meados de 2014 a 2016, e atualmente vem apresentando um crescimento abaixo da média (IBGE, 2019). Além disso, se deve levar em consideração os escândalos de corrupção e instabilidade política que vem afastando os investidores do Brasil, fato que tem agravado o aumento do número de pedidos de falência e recuperação judicial. A recuperação judicial tem por objetivo, possibilitar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, assim permitindo a manutenção da instituição, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores (BRASIL, 2005). Com a nova Lei falimentar nº 11.101/2005, houveram mudanças significativas, já que anteriormente a preocupação se concentrava na liquidação das obrigações da empresa, e não na sua manutenção. Vale ressaltar que a recuperação judicial não se destina a todas as organizações em crise econômico-financeira, sendo uma solução legal aplicável, apenas àquelas que se mostrem temporariamente em dificuldade e, além disso, que se revelem economicamente viáveis (SILVA et al., 2018).

De acordo com Schiavon e Belnoski (2012), a nova Lei que disciplina a recuperação judicial e falência, difere distintamente da antiga lei falimentar, quando presume que o empresário não é o único encarregado pelo desequilíbrio econômico, identificando a existência de outros fatores que podem possibilitar as dificuldades e variações do mercado (SCHIAVON; BELNOSKI, 2012). A Financial Distress, por exemplo, sinaliza para uma dificuldade de pagar corretamente os credores, atribuindo isso ao excesso de endividamento, a baixa liquidez e às cláusulas contratuais de dívida com diferente conhecimento (SILVA; SAMPAIO; GALLUCCI NETTO, 2018). Nesse contexto, Dutescu e Stroie (2018) explanam que o processo de recuperação judicial está associado a importantes mudanças dentro da organização, a fim de melhorar seu desempenho financeiro e possibilitar a reinserção no circuito econômico. As políticas de tributação de incidentes para esses procedimentos de insolvência influenciam as chances de recuperação das empresas. Se um estado incentivar os procedimentos de reorganização, este último deverá ser acompanhado de medidas fiscais apropriadas. Diante disso, elegeu-se o seguinte objetivo de pesquisa: analisar os indicadores financeiros que podem ter contribuído para fundamentar o pedido de recuperação judicial, pelas empresas do setor da construção civil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Análise das Demonstrações Financeiras

A contabilidade é uma ciência social aplicada, que se esforça para acompanhar o complexo progresso das empresas com a diversidade dos indivíduos envolvidos, como, por exemplo, os investidores, os credores, o governo e os representantes dos colaboradores. Em relação a performance financeira, aparecem como importantes investigações que mesuram, por meio de indicadores financeiros, as atividades das organizações internacionalizadas, e suas ligação com esses indicadores. Assim, os diferenciais de desempenho podem estar expressos nos mais variados indicadores (DE SÁ; GOMES; MOREIRA, 2018).

Já em 1999, Fischmann e Zilber ressaltavam que havia uma busca por instrumentos que possibilitassem dar a indicação do comportamento da organização, medido sob os mais variados ângulos, ainda que, na verdade o eixo no qual se concentra a análise da performance, é baseado na tradicional e usual área financeira, como é o caso do Valor Econômico Adicionado (Economic Value Added – EVA).

Entretanto, percebe-se na literatura existente, que entre profissionais e acadêmicos interessados na área financeira e contábil, há uma tendência de preocupação na avaliação, que se desenvolve em relação a suas atividades nessa área, buscando explicações baseadas em outras variáveis, principalmente naquelas relacionadas ao contexto global da organização (FISCHMANN; ZILBER, 1999).

2.1.1 Indicadores de liquidez

A liquidez se caracteriza pela habilidade de uma empresa em conseguir quitar suas obrigações financeiras, nos prazos contratados. A manutenção de uma liquidez apropriada é mais que um propósito da empresa, é a condição essencial para que o negócio seja longo prazo (PIMENTEL; LIMA, 2011).

Para a empresa mostrar uma boa liquidez seus ativos e passivos tem que ser administrados corretamente, não tendo necessidade de reter um valor e deixa-lo parado no caixa, para pagar as obrigações que ainda vão vencer (DE MELLO et al., 2015). É por intermédio do uso dos índices de liquidez que as instituições conseguem extrair informações de grande importância e prever os possíveis problemas de liquidez no futuro, e dessa maneira, garantir a saúde financeira mais propícia aos objetivos da empresa (MEDEIROS et al., 2012).

Os tipos de índices de liquidez são: índice de liquidez corrente, índice de liquidez seca, índice de liquidez imediata e índice de liquidez geral. Na presente pesquisa se irá focar apenas nos indicadores de liquidez seca, corrente e geral, expostos no Quadro 1.

Quadro 1 – Indicadores de liquidez

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|-------------------|--|--|
| Liquidez seca | Pode-se verificar a dependência do estoque para o pagamento das contas do passivo circulante. O índice de liquidez seca contará apenas com os recursos que tem uma liquidez semelhante como os das exigências do passivo circulante - já que o estoque precisará ser vendido e recebido para poder se utilizado no pagamento - tendo assim possibilidade de uma melhor avaliação, não dependendo da incerteza da vendas do estoque | $\text{Liquidez seca} = \frac{(\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques})}{\text{Passivo Circulante}}$ |
| Liquidez corrente | Indica se os recursos apresentados no ativo circulante são capazes de suprir as exigências do passivo circulante. Se o resultado da equação for maior que 1,00, significa que os recursos do ativo circulante estão suprimindo as obrigações do passivo circulante | $\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$ |

Quadro 1 – Indicadores de liquidez

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|------------------|--|--|
| Liquidez geral | A liquidez geral é o índice que leva em consideração os recursos do ativo no curto e longo prazo e as obrigações do passivo a curto e longo prazo. É o índice capaz de analisar a situação financeira geral da empresa. Se no resultado da equação for maior que 1,00, significa resultado positivo para a empresa | $Liquidez\ Geral = (Ativo\ Circulante + Realizável\ a\ Longo\ Prazo) / (Passivo\ Circulante + Passivo\ Não\ Circulante)$ |

Fonte: elaborado com base em Soares, Farias e Soares (2011).

2.1.2 Indicadores de endividamento

O indicador de endividamento é responsável por revelar, em termos percentuais, a relação existente entre os ativos totais da empresa e os capitais de terceiros. Este índice pode demonstrar a intensidade da alavancagem financeira usada pela empresa. Quanto maior índice o endividamento maior é a alavancagem, e quanto menor índice, menor a alavancagem (VIEIRA; SANTOS, 2005).

A seguir conceitua-se somente sobre os indicadores de endividamento que foram utilizados na presente pesquisa (Quadro 2). São eles: índice de endividamento curto prazo, índice de endividamento longo prazo e índice de endividamento geral.

Quadro 2 – Indicadores de endividamento

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|-----------------------------|---|------------------------------------|
| Endividamento a curto prazo | Mede a quantidade os recursos de capital de terceiros para custear o ativo total da empresa. Trata-se dos recursos de terceiros exigíveis num período de até 12 meses. | $IECP = \frac{PC}{AT} \times 100$ |
| Endividamento a longo prazo | O índice de endividamento a longo prazo, assim como o endividamento de curto prazo, serve para medir o quanto de recursos de capital de terceiros está sendo utilizado pela empresa para financiar o seu ativo total, só que nesse caso, os recursos de terceiros são exigíveis a um período superior a 12 meses. Nesse sentido, deve-se atentar que este endividamento em alto valor só será benéfico se o retorno desse financiamento for maior que as despesas advindas do mesmo | $IELP = \frac{ELP}{AT} \times 100$ |
| Endividamento geral | O índice de endividamento geral é responsável por medir o quanto a empresa se endividou junto a terceiros, por meio de recursos com exigibilidade a curto e longo prazo, para financiar seu ativo total. Esse indicador expressa o endividamento total da empresa. | $IEG = \frac{PC}{ELP/AT} +$ |

Fonte: elaborado com base em Soares, Farias e Soares (2011).

2.1.3 Indicadores de rentabilidade

A rentabilidade de uma empresa é definida como a medida final do grau de êxito econômico, auferido por uma empresa em relação ao capital nela investido. Esse êxito econômico é medido pela magnitude do lucro líquido contábil (PIMENTEL; LIMA, 2011). Para Maciel et al., (2018), os índices de rentabilidade medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa ou não, por meio dos capitais investidos. Portanto, quanto maior, melhor. Estes indicadores possibilitam estimar o resultado econômico obtido pelo investimento inicial na empresa, refletindo assim, a capacidade econômica da mesma. Os indicadores de rentabilidade utilizados nesta pesquisa foram: retorno sobre vendas, retorno sobre o ativo e retorno sobre patrimônio líquido (Quadro 3).

Quadro 3 – Indicadores de rentabilidade

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|------------------------------------|--|-----------------------------------|
| Rentabilidade sobre vendas | Aponta a porcentagem de cada real de venda que restou depois que se a deduz todas as despesas, inclusive o imposto de renda. Esse índice é definido pelo quociente do lucro líquido e da receita líquida de vendas, conforme exposto na Fórmula abaixo. É um indicador semelhante ao de margem operacional, porém, o lucro líquido utilizado para cálculo da margem líquida já inclui o que foi pago em impostos | $RSV = \frac{LL}{VL} \times 100$ |
| Retorno sobre o ativo | Indica a relação do lucro líquido com o ativo total da empresa, mostrando em percentuais, quanto o lucro líquido representa do ativo total da empresa. | $RSA = \frac{LL}{AT} \times 100$ |
| Retorno sobre o patrimônio líquido | O índice de retorno sobre o patrimônio líquido demonstra a ligação do lucro líquido com o patrimônio líquido da empresa. É por meio desse indicador que se pode medir se está havendo retorno positivo para o investimento aplicado pelos sócios na empresa. Se a empresa apresentar altas taxas de retorno sobre o patrimônio líquido fica sendo mais visada no mercado de capitais e acaba atraindo mais investidores. | $RSPL = \frac{LL}{PL} \times 100$ |

Fonte: elaborado com base em Silva et al. (2015).

2.1.4 Ciclo financeiro e ciclo operacional

O ciclo financeiro e operacional, 4 é composto pelos indicadores de atividade, que procuram analisar os prazos de processos internos da empresa, como: prazo médio para pagamento, prazo médio para recebimento e giro dos estoques que vão fornecer dados significativos para tomada de decisão do gestor (Quadro 4).

Quadro 4 – Ciclo financeiro e operacional

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|-------------------|--|---------------------|
| Giro dos estoques | O giro dos estoques representa quantos dias se leva para a rodar os estoques da empresa e ser necessário | Giro dos estoques = |

Quadro 4 – Ciclo financeiro e operacional

| Indicador | Conceito | Fórmula |
|---------------------------------------|---|--|
| | a renovação. Vale ressaltar que se o estoque girar com facilidade representa para a empresa transformação para contas a receber com mais agilidade e se o estoque girar com dificuldade representa para a empresa algo negativo, pois poderá ser preciso se utilizar de financiamento para honrar seus compromissos. | $\frac{\text{Estoque médio} \times 360}{\text{Custo do produto vendido}}$ |
| Prazo médio de recebimento das vendas | Evidencia o tempo médio que a empresa despense para receber suas vendas a prazo. Sugere-se que as empresas devam reduzir, sempre que possível, o prazo de recebimento de suas vendas, pois se a ociosidade de recebíveis é alta, a empresa deixa de receber dinheiro que poderia estar sendo investido. Isso pode acarretar erroneamente que uma perda no poder de compra, especialmente em ambientes inflacionários. Vale ressaltar que para se ter um ciclo operacional e financeiro equilibrados o prazo médio de recebimento tem que ser menor que o de pagamento. | Prazo de recebimento de vendas = $\frac{\text{Média de Duplicatas a receber} \times 360}{\text{Receita bruta}}$ |
| Prazo médio de pagamento das compras | Representa o período médio que a empresa possui para pagar seus fornecedores, ou seja. O ideal é que o prazo de pagamento seja maior do que o de recebimento para que a empresa apresente um ciclo saudável. | Prazo médio para pagamento das compras = PMPC $\text{PMPC} = \frac{\text{Fornecedor (Média)} \times 360}{\text{COMPRAS}}$ |

Fonte: elaborado com base em Silva e Cordeiro Filho (2015).

Os indicadores de atividade possibilitam mensurar quantos dias, em média, uma organização demora a receber suas vendas ou pagar seus fornecedores, ou mesmo renovar os seus estoques, por exemplo. Assim, a análise conjunta dos prazos médio, dá ao gestor uma visão geral para o processo de tomada de decisão, tanto na definição da melhor estratégia comercial à ser adotada quanto na definição da estratégia financeira, já que esse conjunto de índices proporcionam a análise de ciclos operacional e de caixa, tão necessários para o direcionamento estratégico de qualquer organização (SILVA; CORDEIRO FILHO, 2015).

O ciclo financeiro e operacional são indicadores responsáveis por mostrar como funcionam os ciclos de uma empresa. O ciclo financeiro de uma empresa corresponde ao tempo decorrido entre o pagamento a seus fornecedores e o recebimento do dinheiro referente à venda realizada. Já o ciclo operacional compreende o período desde a data da compra das mercadorias/matéria prima até o momento em que a empresa recebe de seus clientes o valor das vendas realizadas.

Nesse sentido, o ciclo operacional da empresa serve para identificar o período que a empresa precisará de capital de giro para financiar suas operações. Representa os dias para girar o estoque somado com dias para recebimento de vendas (SOARES; DE MACÊDO FARIAS; DE LIMA SOARES, 2011).

2.2 Recuperação judicial

As empresas em processo de insolvência especial entram na fase de recuperação judicial, ou seja, os processos de reorganização, reabilitação, reestruturação, salvaguarda no processo de insolvência. Desta feita, a recuperação judicial é um regulamento definido unicamente para o benefício de empresas, isto é, apenas pode ser demandado por empresários ou sociedades empresárias (LAITINEN, 2011; ROUTLEDGE; GADENNE, 2004; KOUBIK JÚNIOR; LIMA, 2014).

Falência e reorganização são questões controversas para uma empresa em dificuldades. Conflitos de interesse e informações assimétricas entre acionistas e detentores de dívida podem forçar uma empresa financeiramente angustiada, mas viável, a liquidar a falência. No entanto, eles podem permitir que uma empresa financeiramente angustiada e inviável continue em reorganização (BERGSTROOM; EISENBERG; SUNDGREN, 2004). De acordo com Laitnen (2011) esse tipo de sistema incentivará uma empresa não viável a se reorganizar quando a liquidação for eficiente. Isso pode levar a processos de reorganização demorados e caros. Da mesma forma, um sistema ineficiente pode forçar uma empresa viável a liquidar quando a reorganização é eficiente.

A colaboração internacional dos Estados criou regulamentos modernos para abordar o fenômeno global da insolvência. Nesse contexto, dar uma segunda chance ao devedor honesto e apoiá-lo nos esforços de recuperação de negócios se torna o princípio fundamental da reorganização da empresa (DUTESCU; STROIE, 2018).

Conceitualmente, existem dois sistemas de insolvência: o sistema que favorece os credores nos procedimentos e os sistemas a favor de devedores. Visto sob essa perspectiva, os sistemas de insolvência nos EUA e na França visam principalmente incentivar a reestruturação das atividades dos devedores, enquanto a Alemanha adotou um sistema pró-credores, cujo principal objetivo é liquidar os ativos e distribuir fundos entre os credores (DUTESCU; STROIE, 2018).

No Brasil, a lei nº 11.101, de fevereiro de 2005, que regula a recuperação judicial, disciplina que as empresas que optarem pela recuperação judicial devem elaborar um plano de recuperação. No plano deverá constar justificativas do pedido bem como deverão ser apontadas as possíveis soluções para os problemas operacionais, em especial para o endividamento junto aos credores (SILVA; SAMPAIO; GALLUCCI NETTO, 2018).

A Lei supracitada, não traz um rol taxativo de meios de recuperação para uma empresa; ela apresenta, apenas, uma normação essencial, com possibilidades de reestruturação que podem ser extrapoladas pelo devedor ao apresentar seu plano de recuperação, autorizando, até mesmo, soluções consideradas inótimas. Dessa maneira, observado esse mínimo legal, quaisquer espécies de acordos entre os credores de diversas classes e o devedor, são possíveis (BRANDÃO; MAFRA, 2016).

Na LRF, de acordo com o artigo 50, aponta-se um rol com modelos de possibilidades e mecanismos para modificar o cenário de dificuldades. Porém, se os resultados não forem os desejados, entende-se que a instituição é inviável

economicamente, não apresentando outra escolha a não ser a interromper a atividade empresarial (SCHIAVON; BELNOSKI, 2012).

Segundo o artigo 48 da LRF faz-se necessário para requerer a recuperação judicial, o empresário ou sociedade empresarial, exercer suas atividades regularmente há mais de 2 (dois) anos e que atenda cumulativamente aos seguintes requisitos: 1) não ser falido e, se já faliu, que estejam declaradas inexistentes, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes; 2) não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial; 3) não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de recuperação judicial para Microempresas e Empresas de pequeno porte; e 4) não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos na lei de nº 11.101/2005.

Nesse contexto, Teixeira (2012) ressalta que toda atividade empresarial envolve algum grau de risco; por essa razão, o ordenamento jurídico, em especial as leis empresariais, buscam encorajar o desenvolvimento da atividade econômica por meio de incentivos, com regras sobre a separação patrimonial e a limitação de responsabilidade. Assim, a recuperação judicial deve ser vista como mais um incentivo ao empreendedorismo, já que se pode contar com essa ferramenta em caso de uma crise afetar a atividade empresarial (TEIXEIRA, 2012). Vale ressaltar que esse instituto não se destina a todos os empresários em crise econômico-financeira, pois é aplicável somente as empresas que se mostrem temporariamente em dificuldades e em situação economicamente viável (PIMENTA, 2006).

3 METODOLOGIA

Quanto a classificação do presente trabalho, adotou-se a pesquisa descritiva (GIL, 2017, p.28). Em relação à natureza da pesquisa, optou-se por pesquisa quantitativa e qualitativa (KNECHTEL, 2014, p. 106).

Segundo os tipos de procedimentos de coleta de dados, a pesquisa se caracterizou como documental, pois de acordo com a inferência de Pimentel (2011), os estudos que se baseiam em documentos, extraem destes, as análises necessárias, a fim de organizá-los e interpretá-los, conforme os objetivos propostos.

No que concerne à população-alvo, esta constitui-se em empresas do setor da construção civil, pois foi um setor que se destacou por ter muitos pedidos de recuperação judicial do ano de 2015 em diante. Inicialmente, foram escolhidas duas empresas que tivessem requerido o pedido de recuperação judicial há um tempo, para que pudesse ser feita as análises de antes do pedido, e após o pedido. O próximo passo foi localizar as demonstrações contábeis necessárias para a realização dos cálculos dos indicadores financeiros que são: o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício.

Para coleta de dados, utilizou-se o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício do período que antecedeu o pedido de recuperação judicial, do ano que foi deferido a recuperação judicial e dos períodos posteriores ao fato, extraídos do diário oficial do estado de São Paulo (DOESP) e dos *sites* das empresas. No que tange à análise dos dados, lançou-se mão da análise de conteúdo (BARDIN, 2016) e análise documental (PIMENTEL, 2001).

A Análise de Conteúdo é uma técnica para ler e interpretar o conteúdo de toda classe de documentos, que analisados adequadamente abrem as portas ao conhecimento de aspectos e fenômenos da vida social de outro modo inacessível

(BARDIN, 2016). Já para a análise de conteúdo, adotou-se o roteiro que, consoante Bardin (2016), é composto por três etapas: pré-análise, exploração do material, e tratamentos dos resultados e interpretações.

Na fase da exploração do material, utilizou-se como base as categorias e subcategorias de análise expostas no Quadro 5.

Quadro 5 – Categorias e subcategorias de análise

| Categoria | Subcategoria |
|--------------------------------|---|
| Indicadores de liquidez | <ul style="list-style-type: none">• Liquidez seca• Liquidez corrente• Liquidez geral |
| Indicadores de endividamento | <ul style="list-style-type: none">• Endividamento a curto prazo• Endividamento a longo prazo• Endividamento geral |
| Indicadores de rentabilidade | <ul style="list-style-type: none">• Rentabilidade sobre vendas• Retorno sobre o ativo• Retorno sobre o patrimônio líquido |
| Ciclo financeiro e operacional | <ul style="list-style-type: none">• Giro de estoque• Prazo médio de recebimento• Prazo médio de pagamento |

Fonte: elaborado pelos autores (2020).

Para a análise das demonstrações financeiras, realizou-se inicialmente uma série de cálculos, e em seguida, os números obtidos foram analisados.

4 RESULTADO E ANÁLISES

Nesta seção serão apresentadas as análises das demonstrações financeiras das empresas Galvão Engenharia S.A e OAS Engenharia. Antes de adentrar nas análises das demonstrações financeiras se apresenta uma breve contextualização sobre o pedido de recuperação judicial das empresas investigadas.

4.1 Análise das demonstrações financeiras

A Galvão Engenharia S.A é uma empresa brasileira fundada no ano de 1996 que atua no setor de prestação de serviços de engenharia e construção, que se destaca por atender setores de grande importância como petróleo e gás, saneamento básico, energia elétrica, entre outros (GRUPO GALVÃO, 2019). A OAS engenharia foi fundada em 1976, no estado da Bahia, executa a prestação de serviços nas áreas de obras da construção civil pesada nos setores público e privado, como estradas, aeroportos, hidrelétricas, barragens e portos, e atuando em investimentos de infraestrutura, saneamento, arenas multiuso, óleo, gás, concessões de vias urbanas, rodovias, metrô e aeroportos (OAS, 2019).

Envolvida desde a primeira etapa da operação lava jato, em março de 2014, a Galvão Engenharia S.A se encontrava em dificuldade para continuar suas atividades (PEREIRA, 2017), e assim no dia 27 de março de 2015, foi deferido o pedido de recuperação judicial pelo juiz Fernando Cesar Viana, da 7ª Vara Empresarial do Tribunal Estadual de Justiça do Rio de Janeiro (OLIVEIRA, 2015). A OAS é uma das empreiteiras que vem sendo alvo da operação lava jato desde março de 2014 e apresentando dificuldades para continuação das suas atividades (PEREIRA, 2017).

Dessa forma, pediu a recuperação judicial que foi deferida em 1 de abril de 2015, pelo juiz de direito Daniel Carnio Costa, da 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (OAS, 2019).

Do exposto em Nota Explicativa da Galvão Engenharia (GALVÃO ENGENHARIA, 2016), o pedido de recuperação judicial representou um passo importante no projeto de reestruturação e superação da crise econômico financeira enfrentada pela Sociedade e tem por intuito proteger o valor de seus ativos, atender de forma organizada e racional aos interesses de seus credores e, principalmente, manter a continuidade de suas atividades. Porém, a Nota Explicativa da OAS (2018), em 31 de março de 2015, a OAS e outras companhias do Grupo OAS, em vista da situação financeira desfavorável que se encontrava, aliada a uma série de outros fatores, dentre os quais destacamos: (i) a forte retração do setor de construção civil e da economia, (ii) restrição a linhas de crédito, e (iii) recente antecipação de vencimentos da maior parte do endividamento da controladora; ajuizou, no Foro Central da Comarca da Capital do Estado de São Paulo, pedido de recuperação judicial.

A seguir apresenta-se os cálculos e as análises dos índices econômico-financeiros e também os ciclos operacional e financeiro da empresa Galvão Engenharia S.A e OAS.

4.1.1 Cálculo do índice de liquidez

Os índices de liquidez corrente, seca e geral dos anos de 2014, 2015 e 2016 foram calculados utilizando as fórmulas do Quadro 1 e apresentaram os resultados expostos na Tabela 1.

Tabela 1 – Índice de liquidez

| Ano | Corrente | | Seca | | Geral | |
|-----------|----------|-------|--------|------|--------|-------|
| | Galvão | OAS | Galvão | OAS | Galvão | OAS |
| 2014 | 2,09 | 66,24 | 1,90 | - | 1,3519 | 66,48 |
| 2015 (RJ) | 2,29 | 61,30 | 1,71 | - | 1,7150 | 61,47 |
| 2016 | 3,71 | 1,52 | 2,90 | 1,42 | 1,8422 | 8,62 |

Fonte: elaborado pelos autores (2020)

Nota: RJ (Recuperação Judicial)

De acordo com a análise da liquidez corrente em 2014, 2015 e 2016 (Tabela 1), a empresa Galvão Engenharia para cada R\$1,00 de dívida do passivo circulante existia no ativo circulante o valor de R\$ 2,09, R\$ 2,29 e R\$ 3,71. Já a empresa OAS no ano de 2014 e 2015, o valor de R\$ 66,24 e R\$ 61,30. Após o deferimento do pedido de recuperação judicial da OAS em 2016 para cada R\$ 1,00 de dívida do passivo circulante tinha respectivamente R\$ 1,52 no ativo circulante. Nota-se que o índice de liquidez teve crescimento na Galvão no período de 2014 a 2016 e redução no mesmo período para a OAS, porém deve ser levado em consideração os prazos médios de pagamento e recebimento para esse índice ser conclusivo.

Quanto ao índice de liquidez seca no ano 2014, 2015 e 2016 (Tabela 1) a construtora Galvão apresenta para cada R\$1,00 de dívida no passivo circulante, o valor de R\$1,90, R\$ 1,71 e R\$ 2,90 no ativo circulante desconsiderando os estoques. Porém, a empresa OAS nos anos de 2014 e 2015 não foi possível calcular o índice devido a não evidenciação do estoque no balanço patrimonial. Agora no ano de 2016 a construtora apresenta para cada R\$ 1,00 de dívida no passivo circulante, o valor de R\$ 1,42 no ativo circulante.

Deve-se lembrar que os prazos de pagamento e recebimento influenciaram para que esse índice seja conclusivo. A Galvão no ano de 2014, 2015 e 2016 apresentava o índice de liquidez geral de 1,35, 1,71 e 1,84 que significa dizer que para cada R\$ 1,00 de dívida do passivo circulante mais o passivo não circulante apresenta no ativo circulante mais o realizável a longo prazo o valor de R\$ 1,35, R\$ 1,71 e R\$ 1,84. Já a OAS apresenta um índice de liquidez geral alto nos anos de 2014 e 2015 nos valores de 66,48 e 61,47, por conta das partes relacionadas que praticamente representava todo o ativo. E obteve uma melhora no ano de 2016, após a recuperação judicial, o índice foi reduzido para 8,62.

Para que esse índice seja conclusivo é necessário que sejam levados em consideração os prazos de pagamento e recebimento. A análise dos índices de liquidez de forma isolada leva a concluir que em todos os índices a situação da Galvão Engenharia S.A e a OAS Engenharia é positiva quanto à sua capacidade para honrar as dívidas. No entanto, como já exposto, se tem que analisar ainda os prazos.

4.1.2 Cálculo do índice de endividamento

Os índices de endividamento de curto, longo prazo e geral dos anos de 2014, 2015 e 2016 foram calculados utilizando as fórmulas do Quadro 2 e apresentaram os resultados expostos na Tabela 2.

Tabela 2 – Índice de endividamento

| Ano | Curto prazo (%) | | Longo prazo (%) | | Geral (%) | |
|-----------|-----------------|------|-----------------|-------|-----------|-------|
| | Galvão | OAS | Galvão | OAS | Galvão | OAS |
| 2014 | 42,81 | 1,50 | 23,82 | - | 66,44 | 1,50 |
| 2015 (RJ) | 30,18 | 1,62 | 13,58 | - | 43,77 | 1,62 |
| 2016 | 18,73 | 1,38 | 22,21 | 10,20 | 40,95 | 11,58 |

Fonte: elaborado pelos autores (2020)

Nota: RJ (Recuperação Judicial)

Segundo a análise do índice de endividamento a curto prazo (Tabela 2), a empresa Galvão apresentava no ano de 2014, 2015 e 2016 um endividamento a curto prazo representando 42,81%, 30,18% e 18,73 do ativo total. Porém, a empresa OAS apresenta índices no mesmo período de 1,50%, 1,62% e 1,38%. A empresa Galvão apresenta elevados índices de endividamento, o recomendável é assumir compromissos a longo prazo, principalmente se forem destinados a investimentos. Já a empresa OAS não evidenciou grandes variações.

O índice de endividamento a longo prazo evidenciado pela Galvão nos anos de 2014 a 2016 representaram 23,82%, 13,58% e 22,21 % do ativo total. Porém, a empresa OAS nos anos de 2014 e 2015 não evidenciou esse índice, porque de acordo com o balanço patrimonial, não apresenta passivo não circulante.

De acordo com a análise do índice de endividamento geral houve uma redução significativa no indicador da Galvão ano de 2014 que era de 66,46% para 40,94% em 2016. Já a empresa OAS nos anos de 2014 e 2015 não havia um endividamento significativo, pois o endividamento obtido foi a curto prazo e representava apenas 1,50% e 1,62% do ativo total. Já nos anos de 2016 ocorreu um aumento no endividamento geral comparado com os anos anteriores, passando para 11,58%.

A análise geral do índice de endividamento, aponta que, no curto prazo a empresa Galvão vem reduzindo a quantidade de recursos de terceiros para custear o seu ativo total. Já no longo prazo, apesar de ter havido um decréscimo da quantidade de recursos de terceiros Assim, depreende-se que a empresa está buscando obter recursos de terceiros no longo prazo, o que é um bom indicativo assim como a OAS, já que, de acordo com Silva e Souza (2011, p.72) “[...] ao obter recursos de terceiros é recomendável que a empresa assuma compromisso de longo prazo [...]”. Nesse sentido, parece que a empresa está no caminho certo quanto ao tipo de operação realizada. Cabendo ressaltar que, a empresa Galvão tem uma dependência de 40,95% de capital de terceiros versus o 11,58% da empresa OAS. O que do ponto de vista financeiro pode ser um problema, já que em um contexto de crise, em que há uma diminuição da demanda, quanto menor esse índice melhor.

4.1.3 Cálculo dos índices de indicadores de rentabilidade

Os índices de retorno sobre vendas, retorno sobre ativos e retorno sobre patrimônio dos anos de 2014, 2015 e 2016 foram calculados utilizando as fórmulas do Quadro 3 e apresentaram os resultados expostos na Tabela 3.

Tabela 3 – Índice de indicadores de rentabilidade

| Ano | Retorno sobre as vendas (%) | | Retorno sobre os ativos (%) | | Retorno sobre patrimônio (%) | |
|-----------|-----------------------------|-------|-----------------------------|---------|------------------------------|---------|
| | Galvão | OAS | Galvão | OAS | Galvão | OAS |
| 2014 | 11,27 | - | 13,65 | - 0,014 | 40,67 | - 0,014 |
| 2015 (RJ) | - 31,94 | - | 24,45 | 0,92 | 43,48 | 0,94 |
| 2016 | - 25,16 | 14,94 | 7,66 | 0,26 | 12,97 | 0,29 |

Fonte: elaborado pelos autores (2020)

Nota: RJ (Recuperação Judicial)

Para Tibúrcio (2012), esse índice possui um elevado grau de utilidade por ser muito usado para verificar a rentabilidade ao acionista. Analisando o retorno sobre as vendas da Galvão, no ano de 2014, houve lucro no resultado do exercício, assim gerou um retorno sobre as vendas de 11,27%. Passou a ser -31,92% em 2015 e -25,16% em 2016. De acordo com a análise da demonstração do resultado do exercício, pode-se observar que no ano de 2015 os custos dos serviços prestados foram maiores que a receita bruta do exercício, então acabou ocasionando prejuízo no exercício. Já a empresa OAS, não teve indicadores nos anos de 2014 e 2015, porque não foi possível calcular, pois não houve receita operacional e assim não houve venda no período. Logo, evidenciando que no ano de 2016 a companhia OAS teve um lucro 14,94%.

No caso do indicativo de retorno sobre o ativo, a Galvão passou de 13,64% em 2014 para -24,45% em 2015 e -7,66% em 2016. Isso ocorreu devido ao prejuízo no exercício nos anos de 2015 e 2016, como foi comentado no item anterior. Porém, a empresa OAS em 2014 era de - 0,014% devido ao prejuízo do período e em 2015 passou a ser 0,92% por conta do resultado positivo, devido nesse período haver receitas financeiras de acordo com a demonstração do resultado do exercício. Já em 2016 passou a ser 0,26%.

De acordo com a análise, o retorno sobre o patrimônio líquido da Galvão era de 40,67% e em 2015 passou a ser - 43,48% e no ano seguinte -12,97%. Os

resultados apresentados não estão satisfatórios, pois os retornos estão sendo inferiores ao do mercado financeiro, exceto no ano de 2014 que foi satisfatório. A Selic, taxa de juros básica do governo, no ano de 2014 foi de 10,40% o acumulado do ano, em 2015 12,54% e em 2016 14,18%. Já a empresa OAS apresentou indicadores piores do que a Galvão, O indicador de retorno sobre o patrimônio líquido dessa empresa em 2014 era de -0,014% e em 2015 resultou 0,94%, em 2016 passou a ser 0,29%, indicando prejuízo pra empresa e para os sócios durante todos esses anos. Mesmo em 2016 se encontrava em situação negativa, pois apresentava esse retorno abaixo da taxa Selic anual de 2016.

Para quem investe seu capital em empresas, se espera que apresente um retorno maior do que o do mercado financeiro, caso contrario estaria assumindo riscos ainda maiores. E para os sócios das empresas a situação não está favorável, pois de acordo com os índices estão perdendo seus investimentos nas empresas (SILVA; SOUZA, 2011)

4.1.4 Análise do ciclo operacional e do ciclo financeiro

Tabela 4 – Ciclo operacinal e financeiro

| Ano | Prazo médio de rotação dos estoques (dias) | | Prazo médio de recebimento de vendas (dias) | | Retorno sobre patrimônio (%) | |
|-----------|--|-----|---|-----|------------------------------|-----|
| | Galvão | OAS | Galvão | OAS | Galvão | OAS |
| 2015 (RJ) | 81 | - | 479 | - | 114 | - |
| 2016 | 249 | 14 | 514 | 139 | 163 | 187 |

Fonte: elaborado pelos autores (2020)

Nota: RJ (Recuperação Judicial)

De acordo com indicador prazo médio de rotação dos estoques, a empresa Galvão em 2015 girava seus estoques em 81 dias e em 2016 passou a girar em 249 dias. Esse resultado foi negativo para a empresa, pois no caso demorou mais tempo para vender e assim causa demora na capacidade de geração de lucro. Já a empresa OAS conseguia girar seu estoque de forma mais eficiente. Segundo, Vieira e Santos (2005) o cálculo do giro de estoques reveste-se numa maneira de se avaliar a capacidade da empresa em converter os seus estoques e contas a receber em caixa.

O prazo médio de recebimento das vendas da Galvão em 2015 era de 479 dias. Esse prazo veio a aumentar em 2016 para 514 dias. Houve um aumento nos dias para recebimento que impacta no caixa da empresa, e gera consequentemente atraso nos pagamentos a fornecedores. Já a empresa OAS teve para o ano de 2016 139 dias. Vale ressaltar que, como se tratam de uma construtora, se esperam que o prazo para recebimento das vendas seja realmente um prazo longo, mas para a situação que essa empresa se encontra não mostra um bom sinal.

O prazo médio para pagamento da Galvão Engenharia a fornecedores em 2015 era de 114 dias e em 2016 foi de 163 dias e da OAS Engenharia 187 dias. Apesar de ter aumentado o número de dias para pagamento os fornecedores, tem que ser levado em consideração os dias para recebimento e o giro dos estoques.

Na visão de Soares, Macedo e Soares (2011) esse cálculo é importante para a organização, pois ele auxilia na elaboração das políticas de crédito concedidas pela organização, onde quanto mais dilatado for o prazo médio para pagamento de seus fornecedores, mais prazo a empresa poderá oferecer a seus clientes, assim

como, menos recursos à empresa precisará disponibilizar para financiar suas operações. O que não se observa na empresa Galvão Engenharia S.A., que possui um prazo médio de recebimento muito maior do que o prazo médio de pagamento, em torno de 357% maior. Fato que não se observa em relação a OAS Engenharia, que o prazo médio de pagamentos gira em torno de 75%.

CONCLUSÃO

Com o objetivo de analisar os indicadores financeiros que podem ter contribuído para que as empresas do setor da construção civil tenham entrado em processo de recuperação judicial, realizou-se pesquisa em duas empresas do setor de construção civil – Galvão Engenharia S.A e OAS Engenharia.

Em relação aos índices de liquidez antes do pedido de recuperação judicial, as empresas investigadas apresentavam um cenário positivo quanto à capacidade de honrar as suas dívidas. No entanto, na empresa Galvão Engenharia S.A. esse indicador apresentou-se muito menor do que na empresa OAS Engenharia S.A. sinalizando que a OAS Engenharia S.A. estaria em uma situação melhor.

No entanto, como já exposto, se tem ainda que analisar os prazos para obter-se uma conclusão. E nesse sentido, atentando para a análise dos prazos, no caso da Galvão Engenharia S.A. a empresa apesar de ter buscado obter mais recursos de terceiros no longo prazo, ela encontra-se com uma dependência financeira muito alta, antes do pedido de recuperação judicial (66,44%); já na OAS Engenharia S.A., a empresa também buscou obter mais recursos de terceiros no longo prazo, no entanto, com uma menor dependência financeira (em média 10,00%).

Quanto ao índice de rentabilidade tanto a empresa Galvão Engenharia S.A., quanto a empresa OAS Engenharia S.A em relação ao retorno sobre as vendas e ao retorno sobre o ativo, no ano que antecedeu ao pedido de recuperação, já se mostrava preocupante.

No entanto, em relação ao retorno sobre o patrimônio líquido, a empresa Galvão Engenharia S.A. apresentou uma boa taxa de retorno (40,67%), em 2014. Mostrando-se assim, atrativa para o mercado de capitais. Já a empresa OAS Engenharia S.A. apresentou uma taxa de retorno negativa (-0,014%) no ano que antecedeu o pedido de recuperação judicial.

Já a análise do ciclo operacional e ciclo financeiro das empresas investigadas, apontou resultados divergentes, sendo que a Galvão Engenharia S.A., possui um prazo médio de recebimento muito maior do que o prazo médio de pagamento, em torno de 357% maior; e a OAS Engenharia S.A. apresentou em média um prazo menor de recebimento do que de pagamento. Sendo assim, depreende-se que, a OAS Engenharia tem maior poder de negociação de seus prazos com os seus clientes. Portanto, conclui-se que, apesar de não existir um padrão de indicadores que possam ter contribuído para que as empresas do setor da construção civil tenham entrado em processo de recuperação judicial, observa-se que, tanto os indicadores de retorno sobre vendas, quanto o retorno sobre o ativo, já se mostravam preocupantes antes do pedido de recuperação judicial, sinalizando assim, que possivelmente esse indicador possa ter contribuído para que essas empresas tenham entrado com o pedido de recuperação judicial.

REFERENCIAS

BARDIN L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2016.

BERGSTROOM, C.; EISENBERG, T.; SUNDGREN, S. On the design of efficient priority rules for secured creditors: Empirical evidence from a change in law. **European Journal of Law and Economics**, v. 18, p. 273–294, 2004.

BRANDÃO, A. C. C.; MAFRA, T. C. M. A Novação na Recuperação Judicial. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, v. 2, n. 1, p. 133-151, 2016.

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**. 2005.

CUNHA, KANAN M. F. **Determinantes de saída com sucesso de recuperação judicial**. 2019. 51 f. Dissertação (Mestrado Profissional MPA) – Fundação Getulio Vargas, Escola de Administração de Empresas de São Paulo. FGV, 2019.

DE MELLO, G. R. et al. A influência da liquidez na rentabilidade das empresas listadas no Índice Bovespa. **Revista Contabilidade e Controladoria**, v.7, n.2, 2015.

DE SÁ, L. P.; GOMES, J. S.; MOREIRA, J. B. Internacionalización impacta los indicadores de corto plazo? un estudio sobre empresas brasileñas. **Contabilidad y Negocios**, v. 13, n. 25, p. 82-93, 2018.

DURSKI, G. R. Avaliação do desempenho em cadeias de suprimentos. **Revista da FAE**, Curitiba, v.6, n.1, jan./abr. 2003.

DUTESCU, A.; STROIE, C. The enterprise risk profile-a financial and managerial health indicator-comparative study. **Proceedings of the International Conference on Business Excellence**, v. 12, n. 1. Sciendo, 2018.

FISCHMANN, A. A.; ZILBER, M. A. Utilização de indicadores de desempenho como instrumento de suporte à gestão estratégica. **Encontro da ANPAD, XXIII, Anais...** 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

GINÉ, X.; LOVE, I. Do Reorganization Costs Matter for Efficiency? Evidence from a Bankruptcy Reform in Colombia. **Journal of Law and Economics**, University of Chicago Press, v. 53, n. 4, p. 833-864, 2010.

GRUPO GALVÃO. **Quem somos**. 2019. Disponível em: <http://www.galvao.com/quemsomos.aspx>. Acesso em: 10 nov. 2019.

KASSAI, J. R. et al. **Retorno de investimento**. São Paulo: Atlas, 2006.

KNECHTEL, M. do R. **Metodologia da pesquisa em educação: uma abordagem teórico-prática dialogada**. Curitiba: Intersaberes, 2014. 193 p.

KOUBIK JÚNIOR, Erik et al. Extensão da suspensão das ações contra sócios e avalistas em decorrência do deferimento do processamento da recuperação judicial. **Percursos**, v. 2, n. 15, p. 168-193, 2014.

IBGE. **PIB do Brasil: histórico e evolução em gráficos**. Economia. 2019. Disponível em: <https://infograficos.gazetadopovo.com.br/economia/pib-do-brasil/>. Acesso em: 10 nov. 2019.

LAITINEN, E. K. Assessing viability of Finnish reorganization and bankruptcy firms. **European Journal of Law and Economics**, v. 31, n. 2, p. 167–198, 2011.

LAITINEN, E. K.; LUKASON, O.; SUVAS, A. Failure processes of young manufacturing micro firms in Europe. **Management Decision**, v. 54, n. 8, 2016.

MACIEL, RAIANE et al. INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS: UMA ANÁLISE DAS EMPRESAS PETROLÍFERAS DE CAPITAL ABERTO COM ATUAÇÃO NO BRASIL. **RAC (CNEC)**, v. 17, n. 34, 2018.

MATOS, Liliane Gonçalves; DAMASCENO, Livia Ximenes. Litisconsórcio Ativo na Recuperação Judicial. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, v. 2, n. 2, 2016.

MEDEIROS, Flaviani Souto Bolzan et al. Gestão econômica e financeira: a aplicação de indicadores. **IX SEGeT**, 2012.

PRETORIUS, M. Defining business decline, failure and turnaround: a content analysis, **Southern African Journal of Entrepreneurship and Small Business Management**, v. 2, n. 1, p. 1-16, 2009.

OAS. **Quem somos**. 2019. Disponível em: <http://www.oas.com.br/oas-com/oas-s-a/quem-somos/quem-somos.htm>. Acesso em: 12 nov. 2019.

OLIVEIRA, Flávia. Juiz aceita pedido de recuperação judicial da Galvão engenharia. O Globo Economia, 28 mar. 2015. Disponível em: <https://oglobo.globo.com/economia/juiz-aceita-pedido-de-recuperacao-judicial-da-galvao-engenharia-15727660>. Acesso em: 12 nov. 2019.

PEREIRA, Renée. Sem novos contratos, construtoras envolvidas na Lava Jato definham. O Estado de São Paulo. 15 abr. 2017. Disponível em: <https://economia.estadao.com.br/noticias/geral,sem-novos-contratos-construtoras-envolvidas-na-lava-jato-definham,70001739094>. Acesso em: 10 nov. 2019.

PIMENTA, E. G. Recuperação Judicial de Empresas: caracterização, avanços e limites. **Revista Direito GV**, v. 2, n. 1, p. 151-166, 2006.

PIMENTEL, Alessandra. O método da análise documental: seu uso numa pesquisa historiográfica. **Cad. Pesqui. [online]**. 2001, n.114, pp.179-195. ISSN 0100-1574.

PIMENTEL, Renê Coppe; LIMA, Iran Siqueira. Relação trimestral de longo prazo entre os indicadores de liquidez e de rentabilidade: evidência de empresas do setor têxtil. **Revista de Administração**, v. 46, n. 3, p. 275-289, 2011.

RAVID, S. A.; SUNDGREN, S. The comparative efficiency of small-firm bankruptcies: A study of the US and Finnish bankruptcy codes. **Financial Management**, p. 28-40, 1998.

ROUTLEDGE, J.; GADENNE, D. An exploratory study of the company reorganization decision in voluntary administration, **Pacific Accounting Review**, v.16, p.31-56, 2004.

SCHIAVON, Eliza; BELNOSKI, Alexandra Marilac. Os créditos com garantias especiais no regime de recuperação empresarial. **Percursos**, v. 1, n. 12, 2012.

SILVA, Anderson Soares; CORDEIRO FILHO, Antonio. Contabilidade. **Revista Brasileira De Previdência**, v. 4, p. x-x, 2015.

SILVA, Vinicius Augusto B; SAMPAIO, Joelson O.; GALLUCCI NETTO, Humberto. Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 16, n. 3, 2018.

SILVA, K. R.; SOUZA, P. C. Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões. **INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção**, v. 3, n. 1, jan. 2011.

SOARES, Patricia de Carvalho Diniz; DE MACÊDO FARIAS, Magno Willams; DE LIMA SOARES, Fábio Henrique. Análise da Necessidade de Capital de Giro, Endividamento e Liquidez de uma Empresa do Ramo Sucroalcooleira: um Estudo de Caso na Usina Coruripe S. **VIII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia**, 2011.

TEIXEIRA, Tarcisio. A recuperação judicial de empresas. **Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo**, p. 181-214, 2012.

TIBURCIO, C. **Margem líquida**. 2012. Disponível em: <http://www.contabilidade-financeira.com/2012/03/margem-liquida.html>. Acesso em: 10 set. 2019.

VIEIRA, R. H. P.; SANTOS, M. M. da C. Análise Das Demonstrações Financeiras Através De Índices Financeiros. **Veredas FAVIP**, Caruaru, v. 2, n. 01, p. 50–60, jan./jun. 2005.