UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
DOUTORADO

Jonabio Barbosa dos Santos

Mudanças nos Modelos de Negócios de Empresas de Capital Aberto que se Restabeleceram Economicamente com Processos de Recuperação Judicial no Brasil

São Caetano do Sul
2025

JONABIO BARBOSA DOS SANTOS

Mudanças nos Modelos de Negócios de Empresas de Capital Aberto que se Restabeleceram Economicamente com Processos de Recuperação Judicial no Brasil

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul, como requisito para a conclusão do Doutorado em Administração.

Área de Concentração: Gestão e Regionalidade.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Feliciano Crispim

São Caetano do Sul
2025

FICHA CATALOGRÁFICA

Santos, Jonabio Barbosa dos.

Mudanças nos Modelos de Negócios de Empresas de Capital Aberto que se Restabeleceram Economicamente com Processos de Recuperação Judicial no Brasil. – São Caetano do Sul: USCS/Universidade Municipal de São Caetano do Sul, 2025.

341f.

Orientador: Prof. Dr. Sergio Feliciano Crispim

Tese (doutorado) – USCS – Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2025.

1. Gestão Organizacional. 2. modelo de negócio. 3. Recuperação judicial. 4. Restabelecimento econômico I. Crispim, Sergio Feliciano II. Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título

Reitor da Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Leandro Campi Prearo

Pró-reitor de Pós-graduação e Pesquisa

Prof. Dr. Eduardo de Camargo Oliva

Gestor do Programa de Pós-Graduação em Administração

Prof. Dr. Celso Machado Júnior

Tese de doutorado a ser defendida em 04/06/2025 pela Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. Sérgio Feliciano Crispim (Orientador – Universidade Municipal de São Caetano do Sul)

Prof. Dr. Edson Keyso de Miranda Kubo (Membro Interno – Universidade Municipal de São Caetano do Sul)

Prof. Dr. Sílvio Augusto Minciotti (Membro Interno – Universidade Municipal de São Caetano do Sul)

Prof. Dr. William Eufrásio Nunes (Membro Externo – Universidade Federal do Rio Grande do Norte)

Prof. Dr. Alexandre Sanches Garcia (Membro Externo – Centro Universitário – FECAP)

Dedico este trabalho à minha família, razão de tudo, fonte de inspiração e de energia para enfrentar os desafios da vida, e aos meus professores, pelos ensinamentos recebidos ao longo da vida estudantil.

Agradecimentos

Cada pessoa que passa pela nossa vida, de alguma forma, deixa um pouco de si em nós. Agradecer àqueles que contribuíram com a nossa formação é sempre importante e necessário. Espero poder, de alguma forma e algum dia, retribuir àqueles que me apoiaram explicitamente durante a minha vida. Muito obrigado.

À Deus, fonte de sabedoria, resiliência e graça.

Aos colegas e amigos da jornada do Doutorado, aos funcionários da USCS, pelo apoio, zelo e gentileza no trato, muito obrigado.

Ao meu orientador, professor Doutor Sérgio Feliciano Crispim, pelo direcionamento, gentileza, acolhimento, presteza e apoio desde o início da orientação.

Aos professores do curso de Doutorado da USCS, pela dedicação, cuidado e acolhimento.

À Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal de Campina Grande, pelo incentivo.

À minha mãe, Adautiva, pelo exemplo de vida e direcionamentos.

Aos meus sócios e colegas do escritório CRRF Advogados Associados, pelo incentivo.

SANTOS, Jonabio Barbosa dos. **Mudanças nos Modelos de Negócios de Empresas de Capital Aberto que se Restabeleceram com Processos de Recuperação Judicial no Brasil**. Universidade Municipal de São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2025.

RESUMO

A literatura demonstra que a prática empresarial tem validado ser, cada vez mais, necessário o aprofundamento dos estudos sobre os relevantes aspectos dos modelos de negócios utilizados no exercício de atividades econômicas, principalmente em situações de constantes crises econômicas de causas internas e externas aos empreendimentos. Dentro desse contexto, o estudo das empresas listadas na B3 e que conseguem restabelecer-se, a partir de procedimentos de recuperação judicial, mediante a distribuição de resultados positivos para os seus investidores, clientes e demais beneficiários do empreendimento, mostra-se relevante, sob a perspectiva econômica e social, por serem as empresas agentes de desenvolvimento e crescimento econômico. Nesse aspecto, objetiva-se analisar as mudanças realizadas nos modelos de negócios das empresas de capital aberto, que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado. Para atingir os objetivos, foi realizada uma pesquisa exploratória, baseada em entrevistas e informações extraídas de documentos publicados por 17 organizações que entraram em processo de recuperação e conseguiram se recuperar. Concluiu-se que as mudanças que mais influenciam a recuperação das empresas ocorrem nos fatores liderança, estratégia, estrutura e cultura, e em algum bloco do modelo de negócio, visando melhor adequá-lo às necessidades dos clientes. Percebeu-se também, na pesquisa, que a negociação com os *stakeholders* foi muito importante para a reestruturação da empresa no processo de recuperação. Portanto, o alinhamento do modelo de negócios com as diretrizes organizacionais é essencial para o restabelecimento de valor da empresa.

Palavras-chave: Modelo de Negócio; Recuperação Judicial; Restabelecimento Econômico; São Caetano de Sul; Gestão Organizacional; Gestão para o Desenvolvimento e Regionalidade.

SANTOS, Jonabio Barbosa dos. **Changes in the Business Models of Publicly Traded Companies that Reestablished Themselves through Judicial Recovery Processes in Brazil**. Municipal University of São Caetano do Sul. São Caetano do Sul, SP, 2025.

ABSTRACT

The literature highlights that business practice has increasingly validated the need for in-depth studies on the key aspects of business models employed in economic activities, particularly in the face of recurring economic crises caused by internal and external factors. In this context, examining companies listed on B3 that successfully reestablished themselves through judicial recovery processes delivering positive results to their investors, customers, and other *stakeholders* is economically and socially relevant, as companies serve as agents of development and economic growth. This study aims to analyze the changes made to the business models of publicly traded companies that underwent judicial recovery and regained their economic stability in terms of market value. To achieve this, an exploratory study was conducted, including interviews and information extracted from company-published documents, involving 17 companies that entered the recovery process and successfully recuperated. The findings indicate that the changes most influencing company recovery occur in leadership, strategy, structure, and culture, or within specific blocks of the business model, to better align with customer needs. Additionally, the research revealed that stakeholder negotiations played a crucial role in the restructuring efforts during the recovery process. Therefore, aligning the business model with organizational guidelines is fundamental to restoring a company's value.

Keywords: Business Model; Judicial Recovery; Economic Reestablishment; São Caetano do Sul; Organizational Management; Management for Development and Regionalism.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas.
B3	Brasil, Bolsa, Balcão.
BASA	Banco da Amazônia.
BDIs	Boletins Diários de Informações.
CF/88	Constituição Federal do Brasil de 1988.
CVM	Comissão de Valores Mobiliários.
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística.
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor.
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo.
LRF	Lei de Recuperações e Falências.
ODS	Objetivos do Desenvolvimento Sustentável.
ONU	Organização das Nações Unidas.
UNCITRAL	Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional.
RCAs	Reuniões do Conselho de Administração.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 –	Blocos do Modelo de Negócios	64
Figura 2 –	Procedimentos Metodológicos	77
Figura 3 –	Estrutura da Pesquisa	88
Figura 4 –	Mudanças Organizacionais Identificadas nas Respostas ao Questionário	119
Figura 5 –	Mudanças nos Modelos de Negócios Identificadas nas Respostas ao Questionário	120
Figura 6 –	Quantidade de Colaboradores e Faturamento das Respondentes	121
Figura 7 –	Empresas que Saíram de Prejuízo para Lucro	191
Figura 8 –	Empresas que Apresentaram Margem Líquida Negativa	192
Figura 9 –	Empresas que Melhoraram o Indicador Dívida Ebitda em 2022, Comparada com o Ano Anterior à Recuperação em Percentuais	193
Figura 10 –	Empresas que Apresentaram Valorização das Ações	195
Figura 11 –	Empresas que Não Apresentaram Retorno sobre o Capital Investido	196
Figura 12 –	Empresas que Apresentaram Retorno sobre o Capital Investido	197
Figura 13 –	Empresas que Conseguiram Reduzir o Endividamento Geral	198
Figura 14 –	Empresas que Aumentaram o seu Endividamento	199
Figura 15 –	Empresas e Quantidade de Indicadores Melhorados no Período entre o Exercício Anterior à Recuperação Judicial e o Exercício de 2022.	201
Figura 16 –	Empresas que Apresentaram Melhoria Consistente em mais de 70% dos Indicadores	202
Figura 17 –	Empresas que Conseguiram Reduzir a sua Dívida Ebitda	203
Figura 18 –	Mudanças Organizacionais Identificadas nos Relatórios das Empresas da Amostra	247
Figura 19 –	Mudanças nos Modelos de Negócios Identificadas nos Relatórios das Empresas da Amostra	248

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Ano do Pedido de Recuperação Judicial das Empresas da Amostra 109

Gráfico 2 – Variação de Valor das Empresas Amostradas e da B3 entre 2022 e o Ano Anterior ao Pedido de Recuperação Judicial pelas Empresas..... 187

Gráfico 3 – Empresas que Diminuíram e Aumentaram o seu Passivo no Período compreendido entre o Ano Anterior ao Pedido de Recuperação e o Ano de 2022 Comparado com a Variação do Ibovespa do Mesmo Período..... 190

Gráfico 4 – Empresas que Diminuíram e Aumentaram o endividamento geral no período compreendido entre o ano anterior ao pedido de recuperação e o ano de 2022 comparado com a variação do Ibovespa do mesmo período..... 200

Gráfico 5 – Resumo dos Resultados das Informações Coletadas nos Relatórios da Empresa da Amostra por Indicador, contendo o Percentual de Mudança, a partir das Informações Registradas sobre Mudanças Realizadas nos Modelos de Negócios 245

Gráfico 6 – Percentual de Mudanças a partir da Combinação de Todos os Indicadores Pesquisados 246

Gráfico 7 – Comparativo entre as Empresas da Amostra para Verificar Recuperação de Valor do Período Compreendido entre o Exercício Anterior ao Pedido de Recuperação até o Ano de 2022 253

Gráficos contidos no Apêndice A

Gráfico 1A – Valorização das Ações da Bombril em relação ao Ibovespa: 2019 a 2022 278

Gráfico 2A – Valorização das Ações da Sansuy em relação ao Ibovespa: 2019 a 2022 278

Gráfico 3A – Valorização das Ações Eucatex em relação ao Ibovespa: todo o período Resíduos por Trimestre 2019..... 279

Gráfico 4A – Valorização das Ações da Recrusul em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022..... 279

Gráfico 5A – Valorização das Ações da Celpa (Equatorial Pará) em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022..... 280

Gráfico 6A – Valorização das Ações da Rede Energia em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022..... 280

Gráfico 7A – Valorização das Ações da PET Manguinhos (Refit) em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022..... 281

Gráfico 8A – Valorização das Ações da GPC Participações (Dexxos), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022.. 281

Gráfico 9A – Valorização das Ações da OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019/2022..... 282
Gráfico 10A – Valorização das Ações da Mangels S.A., em relação ao Ibovespa – Período – 2019 a 2022..... 282
Gráfico 11A – Valorização das Ações da OSX Brasil, em relação ao Ibovespa – Período – 2019 a 2022..... 283
Gráfico 12A – Valorização das Ações da Inepar, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 283
Gráfico 13A – Valorização das Ações da Eneva, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 284
Gráfico 14A – Valorização das Ações da Lupatech, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 284
Gráfico 15A – Valorização das Ações da Wetzel, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 285
Gráfico 16A – Valorização das Ações da Fertilizantes Heringer, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 285
Gráfico 17A – Valorização das Ações da PDG Realt, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 286
Gráfico 18A – Valorização das Ações da Viver S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 286
Gráfico 19A – Valorização das Ações Tecnosolo, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 287
Gráfico 20A – Valorização das Ações da Teka, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 287
Gráfico 21A – Valorização das Ações da Atompar (Fictor), em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 288
Gráfico 22A – Valorização das Ações da Saraiva, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 288
Gráfico 23A – Valorização das Ações da Eternit, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 289
Gráfico 24A – Valorização das Ações da Hotéis Othon, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 289
Gráfico 25A – Valorização das Ações da IGB, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 290
Gráfico 26A – Valorização das Ações da Oi, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 290
Gráfico 27A – Valorização das Ações Pomi Frutas S.A, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 291
Gráfico 28A – Valorização das Ações da Renova, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 291
Gráfico 29A – Valorização das Ações da João Fortes, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 292

Gráfico 30A – Valorização das Ações da Atmasa S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 292
Gráfico 31A – Valorização das Ações da Bardella, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 293
Gráfico 32A – Valorização das Ações da Residencial Rossi, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022..... 393

Gráficos contidos no Apêndice E

Gráfico 1E – Valorização das Ações da Bombril em relação ao Ibovespa: 2005 a 2022 306
Gráfico 2E – Valorização das Ações da Sansuy em relação ao Ibovespa: 2005 a 2022 307
Gráfico 3E – Valorização das Ações Eucatex em relação ao Ibovespa: todo o período Resíduos por trimestre 2019 308
Gráfico 4E – Valorização das Ações da Recrusul em relação ao Ibovespa: todo o período Relação do resíduo comum e infectante 2020..... 309
Gráfico 5E – Valorização das Ações da Celpa (Equatorial Pará) em relação ao Ibovespa: todo o período 310
Gráfico 6E – Valorização das Ações da Rede Energia em relação ao Ibovespa: todo o período 311
Gráfico 7E – Valorização das Ações da PET Manguinhos – Refit em relação ao Ibovespa: todo o período 312
Gráfico 8E – Valorização das Ações da GPC Participações (Dexxos), em relação ao Ibovespa: todo o período 313
Gráfico 9E – Valorização das Ações da OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio), em relação ao Ibovespa: todo o período..... 314
Gráfico 10E – Valorização das Ações da Mangels, em relação ao Ibovespa: todo o período 315
Gráfico 11E – Valorização das Ações da OSX Brasil, em relação ao Ibovespa: todo o período 316
Gráfico 12E – Valorização das Ações da Inepar, em relação ao Ibovespa: todo o período 317
Gráfico 13E – Valorização das Ações da Eneva, em relação ao Ibovespa: todo o período 318
Gráfico 14E – Valorização das Ações da Lupatech, em relação ao Ibovespa: todo o período 319
Gráfico 15E – Valorização das Ações da Wetzel, em relação ao Ibovespa: todo o período 320
Gráfico 16E – Valorização das Ações da Fertilizantes Heringer, em relação ao Ibovespa: todo o período 321
Gráfico 17E – Valorização das Ações da PDG Realt, em relação ao Ibovespa: todo o período 322
Gráfico 18E – Valorização das Ações da Viver S.A., em relação ao Ibovespa: todo o período 323

Gráfico 19E – Valorização das Ações Tecnosolo, em relação ao Ibovespa: todo o período 325
Gráfico 20E – Valorização das Ações da Teka, em relação ao Ibovespa: todo o período 326
Gráfico 21E – Valorização das Ações da Atompar (Fictor), em relação ao Ibovespa: todo o período 327
Gráfico 22E – Valorização das Ações da Saraiva, em relação ao Ibovespa: todo o período 328
Gráfico 23E – Valorização das Ações da Eternit, em relação ao Ibovespa: todo o período 329
Gráfico 24E – Valorização das Ações da Hotéis Othon, em relação ao Ibovespa: todo o período 330
Gráfico 25E – Valorização das Ações da IGB, em relação ao Ibovespa: todo o período 331
Gráfico 26E – Valorização das Ações da Oi, em relação ao Ibovespa: todo o período 332
Gráfico 27E – Valorização das Ações Pomi Frutas, em relação ao Ibovespa: todo o período 333
Gráfico 28E – Valorização das Ações da Renova, em relação ao Ibovespa: todo o período 334
Gráfico 29E – Valorização das Ações da João Fortes, em relação ao Ibovespa: todo o período 335
Gráfico 30E – Valorização das Ações da Atmasa S.A, em relação ao Ibovespa: todo o período 336
Gráfico 31E – Valorização das Ações da Bardella, em relação ao Ibovespa: todo o período 337
Gráfico 32E – Valorização das Ações da Residencial Rossi, em relação ao Ibovespa: todo o período 338

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 –	Artigos Publicados sobre o Tema da Tese (Modelo de Negócio e Recuperação Judicial	36
Quadro 2 –	Regras Gerais da Recuperação Judicial no Brasil, Portugal, Espanha, Estados Unidos, França e Itália	49
Quadro 3 –	Lista de Empresas que Utilizaram o Procedimento de Recuperação Judicial	78
Quadro 4 –	Lista de Empresas em Recuperação Judicial até 2023	80
Quadro 5 –	Agrupamentos de Modelos de Negócios	85
Quadro 6 –	Elementos do Modelo de Negócio que foram Abordados com Base no Modelo Canvas, para fins de Verificação	86
Quadro 7 –	Lista com Todas as Empresas, cujas Curvas de Valor foram Analisadas	90
Quadro 8 –	Principais Observações Extraídas sobre as Empresas que têm Gráficos no Apêndice E	91
Quadro 9 –	Empresas Listadas na B3 que Compõem a Amostra da Pesquisa	98
Quadro 10 –	Informações Básicas sobre as 17 Empresas Amostradas	99
Quadro 11 –	Perguntas e Respostas contidas no Questionário	113
Quadro 12 –	Síntese dos Resultados do Questionário por Fator	131
Quadro 13 –	Indicadores Econômicos da Empresa Eneva S.A.	135
Quadro 14 –	Indicadores Econômicos da Empresa Fertilizantes Heringer S.A.	136
Quadro 15 –	Indicadores Econômicos da Empresa Celpa S.A.(Equatorial Pará)	138
Quadro 16 –	Indicadores Econômicos da Empresa Eternit S.A.	139
Quadro 17 –	Indicadores Econômicos da Empresa Rede Energia S.A.	141
Quadro 18 –	Indicadores Econômicos da Empresa Wetzel S.A.	142
Quadro 19 –	Indicadores Econômicos da Empresa Inepar S.A.	143
Quadro 20 –	Indicadores Econômicos da Empresa OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio).	144
Quadro 21 –	Indicadores Econômicos da Empresa IGB Participações S.A.	146
Quadro 22 –	Indicadores Econômicos da Empresa Recrusul S.A.	147
Quadro 23 –	Indicadores Econômicos da Empresa Eucatex S.A.	149
Quadro 24 –	Indicadores Econômicos da Empresa Mangels S.A.	150
Quadro 25 –	Indicadores Econômicos da Empresa Lupatech S.A.	152
Quadro 26 –	Indicadores Econômicos da Empresa Teka S.A.	153
Quadro 27 –	Indicadores Econômicos da Empresa PET Manguinhos S.A. (Refit)	155
Quadro 28 –	Indicadores Econômicos da Empresa Atompar S.A. (Fictor)	156
Quadro 29 –	Indicadores Econômicos da Empresa GPC Participações S.A. (Dexxos)	158
Quadro 30 –	Informações Qualitativas das Empresas que Responderam ao Questionário	159

Quadro 31 – Informações Qualitativas das Empresas que Não Responderam ao Questionário..... 165
Quadro 32 – Valorização de Mercado das Empresas da Amostra com a Recuperação Judicial..... 188
Quadro 33 – Empresas que Melhoraram e Pioraram o Indicador Margem Ebitda..... 194
Quadro 34 – Informações sobre a Alteração da Liderança Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 205
Quadro 35 – Informações sobre Mudanças na Cultura Organizacional Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 207
Quadro 36 – Informações sobre Mudanças na Estratégia Organizacional Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 209
Quadro 37 – Informações sobre Mudanças na Linha de Produtos/Serviços Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 212
Quadro 38 – Informações sobre Mudanças nos Produtos/Serviços mais Inovadores Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 215
Quadro 39 – Informações sobre Mudanças na Política de Preços (mais altos ou mais baixos) Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 218
Quadro 40 – Informações sobre Mudanças Relativas a Novos Segmentos de Clientes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 220
Quadro 41 – Informações sobre Mudanças Relativas ao Relacionamento Próximo e Customizado com os Clientes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 222
Quadro 42 – Informações sobre Mudança nos Canais de Distribuição Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 225
Quadro 43 – Informações sobre Mudanças na Estrutura Organizacional e no Modelo de Negócio Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 227
Quadro 44 – Informações sobre Mudanças nos Processos Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 230
Quadro 45 – Informações sobre Terceirização/Desterceirização dos Processos Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 232
Quadro 46 – Informações sobre Qualificação dos Colaboradores Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 234
Quadro 47 – Informações sobre Redução dos Custos com Salários e Benefícios Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 237
Quadro 48 – Síntese dos Resultados do Questionário por Fator Informações sobre Redução de Custos Financeiros e Endividamento Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa..... 239
Quadro 49 – Informações sobre a Adoção de Preços mais Competitivos em Relação aos Concorrentes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa 241

Quadro 50 – Empresas que mais Mudaram os seus Modelos de Negócios e a sua Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas 249
Quadro 51 – Empresas que Mudaram os seus Modelos de Negócios e a sua Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas..... 250
Quadro 52 – Empresas com a Minoria de Mudanças nos seus Modelos de Negócios e a Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas..... 250
Quadro 53 – Valor de Mercado das Empresas da Amostra em Milhões: antes, no Início e no Encerramento da Empresa, com Atualização pelo INPC do Valor Antes do Pedido de Recuperação Judicial 251
Quadro 54 – Classificação das Empresas por Valorização..... 255

SUMÁRIO

1	**INTRODUÇÃO**	21
1.1	Problema da pesquisa	25
1.2	Objetivos da pesquisa	27
1.2.1	Objetivo geral	27
1.2.2	Objetivos específicos	27
1.3	Delimitação do estudo	27
1.4	Justificativa e relevância do trabalho	29
1.5	Organização e relevância do trabalho	37
1.6	Contribuições do trabalho	39
2	**REVISÃO DA LITERATURA**	40
2.1	Recuperação Empresarial Judicial	42
2.1.1	Considerações sobre a recuperação judicial em Portugal, Espanha, Estados Unidos, França e Itália	45
2.1.2	A recuperação empresarial no Brasil	51
2.1.3	Função social da empresa como princípio norteador da recuperação judicial	59
2.2	Modelos de Negócios: conceitos e características gerais	62
2.3	Estratégia e sua Importância para os Modelos de Negócios	69
3	**PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS**	73
3.1	Abordagem da Pesquisa	74
3.2	Tipo de Pesquisa e Procedimentos de Coleta de Dados	75
3.2.1	Procedimento e coleta de dados	86
3.3	Participantes da Pesquisa	89
3.3.1	Instrumentos e materiais de pesquisa	102
3.3.2	Pré-teste do instrumento de pesquisa	104
3.4	Tratamento dos Dados e Análise	104
4	**RESULTADOS**	108
4.1	Caracterização do Lócus da Pesquisa	108
4.2	Respondentes da Pesquisa	108
4.3	Resultados Obtidos	110
4.3.1	Resultados e análise das duas empresas que responderam ao questionário	110

4.3.1.1 Fator cultura organizacional..... 121
4.3.1.2 Fator liderança..... 122
4.3.1.3 Fator estratégia..... 122
4.3.1.4 Fator produtos e serviços..... 123
4.3.1.5 Fator política de preços..... 124
4.3.1.6 Fator segmento de clientes..... 124
4.3.1.7 Fator relacionamento..... 125
4.3.1.8 Fator canais de distribuição..... 126
4.3.1.9 Fator estrutura organizacional..... 127
4.3.1.10 Fator processos..... 127
4.3.1.11 Fator qualificação dos colaboradores..... 128
4.3.1.12 Fator salários e benefícios..... 129
4.3.1.13 Fator custos financeiros e endividamento..... 129
4.3.1.14 Fator preços mais competitivos..... 130
4.3.1.15 Principais fatores que contribuíram ou dificultaram a recuperação da empresa..... 130
4.3.2 Resultados quantitativos obtidos na pesquisa nos relatórios das 17 empresas pesquisadas..... 133
4.3.3 Informações qualitativas coletadas nos relatórios das 17 empresas da amostra..... 158
4.4 Análise dos Resultados Quantitativos e Qualitativos..... 185
4.4.1 Análise dos resultados quantitativos das empresas da amostra..... 186
4.4.2 Resultados e análise das informações qualitativas coletadas nos relatórios das empresas da amostra..... 204
4.4.2.1 Fator alteração da liderança..... 205
4.4.2.2 Fator mudança na cultura organizacional..... 206
4.4.2.3 Fator mudança na estratégia..... 209
4.4.2.4 Fator alteração na linha de produtos/serviços..... 212
4.4.2.5 Fator produtos e/ou serviços mais inovadores..... 215
4.4.2.6 Fator mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos)..... 218
4.4.2.7 Fator novos segmentos de clientes..... 220
4.4.2.8 Fator relacionamento próximo e customizado com os clientes..... 222
4.4.2.9 Fator mudança nos canais de distribuição..... 225

4.4.2.10 Fator mudança na estrutura organizacional..... 227
4.4.2.11 Fator mudança nos processos..... 229
4.4.2.12 Fator terceirização/desterceirização dos processos..... 232
4.4.2.13 Fator qualificação dos colaboradores..... 233
4.4.2.14 Fator redução dos custos com salários e benefícios..... 236
4.4.2.15 Fator redução dos custos financeiros e de endividamento..... 239
4.4.2.16 Fator adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes 241
5 DISCUSSÃO..... 244
5.1 Discussão sobre os Resultados da Pesquisa nos Relatórios, Considerando as Mudanças Adotadas no Período da Recuperação Judicial, Observando a Escala 'Mudou Muito', "Mudou' e 'Não Mudou'.... 249
5.2 Discussão sobre a Valorização das Empresas da Amostra com Base no IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo, Acumulado desde o Início da Recuperação até o Exercício de Encerramento da Pesquisa.. 250
5.3 Discussão das Informações Identificadas na Pesquisa em Relação aos Blocos do Modelo de Negócio Idealizados por Osterwalter e Pigneur..... 256
6 CONCLUSÃO..... 260
REFERÊNCIAS 265
Apêndice A – Gráficos Utilizados para a Definição da Amostra Definitiva da Pesquisa, Considerando a Situação das Empresas no Período de 2019 a 2022, com Curva de Valorização Igual ou Superior ao Índice Bovespa..... 278
Apêndice B – Instrumento de Coleta de Dados – Questionário Semiestruturado.... 294
Apêndice C – Matriz de Amarração..... 299
Apêndice D – Justificativas Dadas Pelas Empresas da Amostra para Não Responder ao Questionário Semiestruturado..... 303
Apêndice E – Gráficos Utilizados para a Definição da Amostra Preliminar da Pesquisa, Considerando a Situação das Empresas no Período do Pedido de Recuperação Judicial de Cada Empresa até o Ano de 2022, Comparadas com a Bovespa..... 305
Apêndice F – Questionário para Levantamento das Informações das Empresas Analisadas..... 339

1 INTRODUÇÃO

A recuperação empresarial está embasada em princípios norteadores nominados pela literatura e disciplinados pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005). Dentre os princípios, dois se destacam como fundamentais: o da preservação da empresa viável e o da função social da empresa.

Segundo os informativos da Bolsa, Balcão e Mercado, publicados em 30 de dezembro de 2022, das empresas listadas na B3, estavam, em processo de recuperação, 17 empresas, que permanecem operando, mas que passam pela recuperação judicial, e três empresas que utilizam o procedimento de recuperação extrajudicial, disciplinado pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005).

A Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) disciplina a possibilidade de reestruturação das atividades empresariais sob o aspecto econômico, financeiro e social, mediante o saneamento de dívidas, evitando a insolvência e a falência do empreendimento, primando por manter a empresa em funcionamento, como fonte produtora, empregos e de receitas públicas, mediante a conciliação dos interesses dos credores e investidores, com os interesses da sociedade (Art. 47).

Em relação aos princípios norteadores da Recuperação, pode ser incluída a redução dos custos de operação da empresa, como um dos princípios que justificam a inserção no Ordenamento Nacional, como objetivo da recuperação de empresas e importante argumento para convencer os principais parceiros da empresa quanto à necessidade de aceitação e adesão às propostas de alterações nos modelos de negócios necessários para viabilizar o restabelecimento da empresa (Almeida, 2017).

A função social da empresa possui características exógenas e endógenas, sendo as primeiras relacionadas e empregadas externamente a atividades econômicas desenvolvidas pela empresa, no caso, consumidores, concorrentes, fornecedores. Já os fatores endógenos estão mais ligados à empresa em suas relações internas da atividade produtiva, relações com os interesses econômicos e sociais dos sócios e empregados (Brasil; Martins, 2017).

Além desses, verifica-se também, como princípio de destaque aplicável à recuperação empresarial, o da maximização de ativos, que, uma vez observado, pode contribuir, como demonstrado na literatura, para o sucesso da empresa em processo de recuperação, conforme registra (Tomazette, 2021), ao defender que, dentre os diversos princípios elencados pela literatura, a função social da empresa e a

preservação dela têm fundamental importância para justificar a utilização e a concessão do procedimento pelos credores e o acatamento pelo Poder Judiciário.

O restabelecimento das atividades econômicas que utilizaram o procedimento de recuperação judicial e recuperaram valor para os seus acionistas exige uma análise a partir dos modelos de negócios dessas empresas, o que pode permitir a verificação de quais modelos mais contribuem para a recuperação.

Apesar de ainda não se ter, na literatura dominante, um conceito fechado sobre o que é um modelo de negócios sob a perspectiva teórica, no campo prático, há um consenso sobre os aspectos relevantes que devem ser considerados para fins de verificação de um modelo de negócios. Contudo, existem várias pesquisas, mais especificamente na área de Administração e Gestão, com um bom número de publicações sobre o tema no âmbito nacional e internacional, o que é identificado mediante buscas em bases de publicações, como Periódicos Capes, *Spell, Scopus* e *Web Of Science*. A busca, nessas plataformas, demonstra que essas publicações, sobre o tema, são igualmente recentes, pois a maioria maciça das publicações remontam às últimas duas décadas (Demil; Lecocq, 2010; Zott *et al.*, 2011).

Nesse aspecto, de acordo com Osterwalder e Pigneur (2011, p. 15), “um modelo de negócio pode ser mais bem descrito por meio de nove componentes básicos, que mostram a lógica de como uma organização pretende gerar valor”.

Logo, a compreensão de um modelo de negócios passa, necessariamente, pela verificação dos blocos, a fim de identificar como se dá a geração de valor pela organização (Maldonado *et al*., 2023), sendo uma ferramenta importante para descrever os diversos objetivos, relações e aspectos lógicos dos negócios utilizados por uma empresa para gerar resultados, independentemente da estrutura organizacional da empresa.

Ressalte-se que a estrutura organizacional da empresa funciona para impulsionar novos modelos de negócios, tendo sua motivação como resultado da influência de diversos fatores, entre eles: a necessidade de adaptação do modelo de mercado às novas dinâmicas do mercado, inovação em serviços e produtos para os clientes, reestruturação da empresa para novos desafios, incluindo novos mercados, e, no caso das empresas em recuperação judicial, a insatisfação e a saturação do modelo vigente de negócios (Oliveira; Crispim, 2020).

Os blocos descritos por (Osterwalder; Pigneur, 2011) fornecem a estrutura de sustentação dos modelos de negócios que são agrupados em quatro conjuntos, classificados da seguinte forma: produtos, relacionamento com clientes, gestão de infraestrutura e aspectos financeiros, bem como os nove blocos de estruturação do modelo de negócios, sendo eles: proposta de valor, cliente-alvo, canal de distribuição, relacionamento, competências essenciais, relacionamento com parceiros, configuração de valor, fluxo de caixa e estrutura de custos.

Os blocos de constituição do modelo de negócios são agrupados para facilitar o entendimento dos pilares e acervo de fatores do negócio, conforme (Oliveira; Crispim, 2020).

Não obstante, a presente tese de doutorado tem como preocupação central investigar as mudanças nos modelos de negócios adotados por empresas de capital aberto listadas na B3, que passam e passaram pelo processo de recuperação judicial no período de 2005 a 2022, tendo obtido sucesso no procedimento, por recuperarem valor para os acionistas.

Assim, é necessário realizar um levantamento bibliográfico e do quantitativo de empresas que utilizam e utilizaram o procedimento, bem como apresentar os conceitos mais adotados para a ideia de modelo de negócios.

O período proposto tem como fato norteador a entrada em vigor no dia 09 de julho de 2005, da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), que introduziu, no Ordenamento Jurídico brasileiro, a recuperação judicial e a extrajudicial, além de um novo disciplinamento para a falência empresarial, visando dotar o procedimento de mais transparência e celeridade.

Diante desse contexto, o estudo proposto pode contribuir para identificar e descrever mudanças nos modelos de negócios, facilitadoras da aprovação judicial dos planos de recuperação e de sua eficácia no processo de reestruturar e restabelecer a empresa, como contributo para a recuperação do valor, já que tal restabelecimento oferece à empresa em crise oportunidade de negociar dívidas com seus credores, para continuar operando, bem como rever suas práticas e até mesmo o seu modelo de negócios (Jupetipe; Mário, 2013).

O levantamento preliminar realizado identificou 52 empresas que utilizaram e utilizam o procedimento, dentre aquelas listadas na B3, sendo esta a população inicial que serviu de base para realização da pesquisa.

Ressalte-se que a pesquisa proposta poderá trazer conhecimentos capazes de facilitar a formulação, a fiscalização, a execução da recuperação empresarial e do plano de recuperação, como também trazer informações importantes para os investidores, o que somente será possível verificando-se os modelos de negócios das empresas recuperadas que geram valor para seus acionistas a partir de mudanças estratégicas e organizacionais.

Na recuperação judicial, no processo de construção do plano de recuperação e da reestruturação, a empresa estabelece as suas metas e define os procedimentos que precisará adotar para construir, com a participação dos seus credores e demais *stakeholders*, as melhores estratégias, seja para a expansão dos negócios, seja para retração, visando ao enfrentamento da competição no mercado em que atua, ou até mesmo em novos mercados e segmentos de clientes, tudo para buscar a entrega de valor, para clientes e, no caso do objeto de estudo da presente tese, dos acionistas e investidores, facilitando a captação dos recursos necessários ao restabelecimento da empresa (Thompson Jr.; Strickland III, 2003).

Nesse contexto, as mudanças estratégicas, compreendidas como um padrão procedimental adotado pela empresa para reestruturar o seu passivo e dinamizar o seu ativo, a partir das decisões administrativas norteadas pelo plano de recuperação, representam a ideia de mudanças estratégicas (Thompson Jr; Strickland III; Gamble, 2008) que fundamentam a tese, vez que o estabelecimento de um padrão de procedimento e de respostas mostra-se imprescindível para a condução dos destinos da empresa para competir no mercado e restabelecer-se, com uniformidade de decisões administrativas a partir das mudanças necessárias para a implementação da estratégia empresarial de restabelecimento, tendo como base uma nova relação entre o ecossistema em que a empresa encontra-se inserido, norteado pela recuperação judicial e o respectivo plano de recuperação (Mintzberg, 1988).

Por consequência, infere-se que, na recuperação judicial, diante do cenário de desconfiança por parte dos atores do mercado, entre eles, investidores, credores e fornecedores, a forma como a empresa atua no mercado em relação às suas concorrentes, para solucionar problemas e adaptar-se à nova realidade imposta pela crise econômica e financeira, a partir de ações estratégicas que compõem o quadro de mudanças estratégicas, deve estar retratada no plano de recuperação apresentado aos credores como demonstração das ações estratégicas que estão e serão adotadas para superar o estado de crise (Friedrich, *et al.*, 2020).

Portanto, esse contexto merece ser investigado, aplicando-se procedimentos científicos, visando aprofundar e complementar os estudos existentes sobre a recuperação empresarial judicial, a partir da identificação das mudanças e comparação de modelos de negócios e entrega de valor para os acionistas por essas empresas.

1.1 Problema da pesquisa

As empresas de capital aberto listadas na B3, ao enfrentarem crises econômicas e financeiras podem recorrem à recuperação judicial, disciplinada pela Lei nº 11.101/05, para tentar manter as suas atividades e preservar os seus ativos.

A sustentabilidade do negócio é um dos objetivos do procedimento de recuperação de empresa, ao restabelecer a atratividade do negócio para investidores. Esta situação merece uma atenção especial da academia, mediante estudos, por parte da Administração, para verificar os impactos do procedimento de recuperação judicial no restabelecimento da empresa e das mudanças no modelo de negócios utilizado.

A partir de um levantamento preliminar, verificou-se que, quando a nº 11.101/05 (Brasil, 2005), entrou em vigor, existiam quatro empresas em regime de concordata, que era o regime anterior à Recuperação, disciplinado pelo Decreto-Lei nº 7.661/45, sendo elas: Haga, Lojas Hering, Staroup e Botucatu Têxtil (Boletins de Informações, 2005).

Com a revogação do Decreto-Lei nº 7.661/45 e o consequente fim da possibilidade de concordata, as empresas passaram a empreender esforços para adequar-se às novas regras trazidas pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) e utilizar o novo procedimento de reestruturação, no caso, a recuperação.

A partir de um levantamento preliminar, observou-se que, no período de 2005 a 2022, 52 empresas listadas na B3 utilizaram o procedimento de recuperação judicial.

Até o dia 29 de dezembro de 2022, estavam em procedimento de recuperação judicial 17 empresas entre as listadas na B3, com negociação de suas ações ativas (BDI, 29.12.2022). Tal dado demonstra que, no período, 35 empresas listadas encerraram seus procedimentos de recuperação ou deixaram de ser listadas na B3, pelo agravamento de sua situação, conforme registros constantes dos BDI/B3.

Entre aquelas que encerraram o procedimento no período da pesquisa, com o término do processo judicial e o restabelecimento de suas operações, podem ser citadas, como exemplos: Recrusul S.A., Refinaria Petróleo Manguinhos S.A., Viver Incorporadora e Construtora S.A., Dexxos Participações S.A., OSX Brasil S.A., Sansuy S.A., PDG Realtty S.A., Bombril Holding S.A., Celpa S.A. (Equatorial Pará), Rede Energia S.A., OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio), Mangels S.A., Inepar S.A., Eneva S.A., Lupatech S.A., Wetzel S.A., PDG Realt S.A. e a Fertilizantes Heringer S.A..

Sendo assim, o estudo considerou como universo as empresas listadas na B3 que passaram pelo processo de recuperação judicial entre 2005 a 2022, período definido para a pesquisa e elaboração da tese (2005 a 2022). Essas empresas compuseram a amostra inicial para a análise da recuperação de valor para os acionistas, com a exclusão daquelas que apresentam valorização igual ou superior ao Ibovespa no intervalo de 2019 a 2022, conforme detalhado no Apêndice A, para identificar quais mudanças nos modelos de negócios possibilitaram restabelecimento da empresa, com processo de recuperação, gerando valor para os acionistas.

Das empresas que passaram pelo processo de recuperação judicial, é possível identificar que as ações da Sansuy (SNSY5), a Fertilizantes Heringer (FHER3), a Celpa (Equatorial Pará) (EQPA3), Rede Energia (REDE3), Incorporadora (VIVR3), Eternit (ETER3) e a Recrusul (RCSL3) já apresentam sinais de recuperação de valor, dada a valoração média de suas ações, ao longo do período de 2019 a 2023, quando comparadas com o índice Bovespa.

Entretanto, essas informações precisam ser verificadas cientificamente, para definir a população de empresas pesquisadas, bem como a amostra de modelos de negócios que conseguiram restabelecer valor, mesmo que não tenham encerrado o processo de recuperação judicial, mas continuam listadas na B3.

Para identificar o universo de empresas que serão pesquisadas e definir a amostra, será necessário analisar algumas informações publicadas por essas empresas, tais como: valor de mercado, total do passivo, lucro líquido, margem líquida, margem ebitda, valorização das ações, considerando o retorno sobre o capital inicial investido, dividendos pagos por ação, endividamento geral e dívida ebitda, definindo as empresas que serão pesquisadas.

As informações levantadas foram analisadas a partir do referencial teórico que fundamentou a pesquisa. Visando preencher as lacunas relativas à identificação de

alterações nos modelos de negócios de empresas listadas na B3, recuperam valor para os acionistas, com processos de recuperação judicial.

Diante da situação descrita até aqui, indaga-se: **Quais são as principais mudanças estratégicas nos modelos de negócio de empresas brasileiras que superaram a recuperação judicial e se reergueram economicamente?**

1.2 Objetivos da pesquisa

1.2.1 Objetivo geral

Analisar as principais mudanças estratégicas nos modelos de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e recuperaram seu valor de mercado.

1.2.2 Objetivos específicos

Identificar empresas que passaram e passam pelo processo de recuperação judicial e conseguiram se restabelecer, mediante a entrega de valor para os acionistas; levantar e analisar a evolução dos resultados obtidos, e identificar e analisar as principais mudanças organizacionais e nos modelos de negócios que foram realizadas pelas empresas que ajudaram na recuperação judicial.

Para atingir os objetivos específicos, a pesquisa tomou por base os fatores identificados por Collins (2018) como os principais fatores que explicam a entrega sustentada de valor para os acionistas: liderança, equipe, atitude diante de problemas, foco estratégico, disciplina, relação com a tecnologia e processo de melhoria contínua.

Esses fatores, apesar de não estar diretamente ligados ao modelo de negócios, podem exercer influência sobre a gestão da empresa e da recuperação econômica, interferindo na entrega de valor para os acionistas (Pereira, 2014).

1.3 Delimitação do estudo

Sob o aspecto legal, a recuperação de empresas é introduzida no Ordenamento Jurídico brasileiro, no ano de 2005, com a entrada em vigor da Lei nº 11.101, em 09 de junho de 2005 (Brasil, 2005), após mais 12 anos de tramitação do Projeto de Lei

nº 4.376/93, trazendo novas regras para a recuperação judicial e extrajudicial em substituição à concordata.

Como estratégia da pesquisa objeto do presente estudo, buscou-se investigar apenas as empresas que possuem capital aberto, com atuação na B3, que estiveram e estão em processos de recuperação judicial, no período de 2005 a 2022, sendo esta, a delimitação de escopo e temporal da pesquisa. A escolha dessas empresas deve-se ao fato de suas informações serem mais transparentes sobre os seus modelos de negócios, o que pode facilitar a identificação, com mais clareza, das dimensões e variáveis que compõem os modelos de negócios das empresas geradoras de resultados para os acionistas.

A definição da verificação dos modelos de negócios das empresas em recuperação, para fins de identificação de fatores de sucesso, tem-se mostrado um instrumento importante, para compreender a lógica de geração de valor pelas empresas, por ser consenso na literatura do relevante papel que o modelo de negócio tem no sucesso das empresas (Crispim *et al*., 2015).

A partir de um levantamento realizado nos boletins diários de informações, arquivados no acerto B3, no período de 2005 a 2022, 52 empresas listadas na B3 ingressaram com pedidos judiciais de recuperação, sendo importante verificar os modelos de negócios dessas empresas que foram capazes de gerar resultados econômicos refletidos na entrega de valor para os acionistas.

Para identificar a entrega de resultados para os acionistas, serão levantados os seguintes parâmetros das empresas: valor de mercado, total do passivo, lucro líquido, margem líquida, margem ebitda, valorização das ações, considerando o retorno sobre o capital inicial investido, dividendos pagos por ação, endividamento geral e dívida ebitda.

A delimitação deve-se aos efeitos produzidos pela vigência da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), a qual introduziu, no regramento jurídico dos regimes de insolvência, a recuperação judicial, embasada nos princípios da preservação e da função social da empresa, no princípio da maximização de ativos e na redução dos custos.

O período definido para análise dos dados, 17 anos, entende-se ser suficiente para que uma empresa postule, negocie, cumpra o regime de recuperação judicial e saia dele, devido ao disposto na Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), em seu Art. 61, ao prever que a recuperação judicial deverá ser encerrada no prazo de dois anos, muito

embora a prática tenha demonstrado que os processos de recuperação empresarial judicial costumam durar mais tempo do que estabelece a referida lei.

Nesse aspecto, foram excluídas da amostra final as empresas que tiveram a listagem cancelada pela Brasil, Bolsa e Balcão, como também àquelas que foram declaradas falidas, que pediram cancelamento de listagem e, como consequência, foram excluídas da B3.

Portanto, a partir da análise dos modelos de negócios dessas empresas, será possível verificar quais modelos foram capazes de contribuir para o restabelecimento da empresa, mediante a entrega de valor para os acionistas.

A pesquisa proposta tem critérios delimitadores e justifica-se em diversos aspectos, como o acadêmico, por exemplo, no qual se revela um estudo inovador e necessário para compreensão das influências dos modelos de negócios na recuperação de valor pelas empresas listadas, que passaram e passam pelo processo de recuperação judicial, no período de 2005 a 2022.

Ressalte-se ainda que, no levantamento bibliográfico realizado, não se identificaram pesquisas que tenham sido realizadas na perspectiva proposta, em especial, no que tange às empresas listadas na B3 após a vigência da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) e de suas alterações posteriores, que deram mais flexibilidade para as negociações entre o empresário, seus credores e demais parceiros, facilitando o processo de reorganização da empresa, conforme disciplinamento reformador da recuperação, trazido pela Lei nº 14.112/2020 (Brasil, 2020).

1.4 Justificativa e relevância do trabalho

A situação de crise empresarial torna-se conhecida quando o modelo de negócios da empresa não consegue mais entregar valor para os seus parceiros principais, acionistas, consumidores. Essa situação tem causas diversas, tais como o custo das obrigações empresariais, a concorrência, o não atendimento das necessidades dos credores, o não cumprimento dos compromissos assumidos com fornecedores, o alto custo de suas transações, crises econômicas no Brasil, alto grau de endividamento, bem como a não geração de lucro suficiente para atender às demandas dos acionistas, quotistas e investidores.

As decisões empresariais, no caso de empresas em recuperação judicial, conforme regras da Agenda 2030, através dos Objetivos do Desenvolvimento

Sustentável (ODS), podem trazer credibilidade e confiança dos credores e investidores, optando-se pela recuperação da empresa a partir do compromisso social dos *stakeholders* para a observância aos princípios da função social e da preservação das empresas viáveis (Mamede, 2024).

Essa situação, em caso de agravamento, pode levar à recuperação judicial e até a falência, disciplinadas pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), o que trará riscos à credibilidade da empresa e exigirá capacidade de negociação e resiliência de seus gestores, principalmente pela possibilidade real do procedimento durar mais do que a previsão legal inicial, no caso, dois anos, conforme dispõe o seu Art. 61.

Durante o período de recuperação, a empresa gera custos diretos e indiretos de várias óticas, inclusive negativos, como os custos de oportunidades (Jupetipe, Mário, 2013). Logo, a duração do processo tem essencial influência nos custos da empresa, especialmente os indiretos (Bris *et al.,* 2004). Essa situação poderá comprometer o modelo de negócio adotado, exigindo uma revisão ou, até mesmo, a sua substituição, dada a gravidade da crise econômica ou financeira que gerou a necessidade da recuperação judicial.

Nesse sentido, Silva e Saito (2020) afirmam que, geralmente, as empresas elaboram seus planos de recuperação, para apresentar aos credores, considerando mais de dez anos para sua conclusão, mediante a reestruturação do negócio, bem como a quitação das dívidas e seu respectivo restabelecimento. A atuação da empresa, no período posterior ao cumprimento da recuperação, mostra-se ainda como um objeto a ser estudado, para fins de compreender melhor o que acontece com a empresa, principalmente pelo longo período da recuperação, e os efeitos positivos que a reestruturação, o reperfilamento da dívida e mudanças operacionais geraram, após a recuperação.

Em 2020, essa realidade sob a perspectiva legal foi alterada com a entrada em vigor da Lei nº 14.112/20, que passou a possibilitar o encerramento da recuperação judicial no prazo de dois anos, conforme previsão expressa no Art. 61 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), com a nova redação dada pela Lei nº 14.112/20 (Brasil, 2020), modificando a Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), para autorizar o encerramento da recuperação judicial no prazo de dois anos. Mas, mesmo assim, os dados contidos nos informativos da B3 já demonstram que os encerramentos das recuperações judiciais não vêm acontecendo no tempo e na forma buscados pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), com as alterações introduzidas pela Lei nº 14.112/20

(Brasil, 2020), pois nem sempre o que foi idealizado pelo legislador reflete a dinâmica da atividade econômica empresarial, tampouco os caminhos que as crises provocaram no mercado.

Sendo assim, o período proposto possui situações econômicas e financeiras diferentes e que exigem dos empresários um melhor planejamento de suas ações e relações estratégicas, mediante a avaliação e a redefinição de seus modelos de negócios, sempre no intuito de reestruturar e recuperar as empresas, tornando-as mais atrativas aos investidores, pela entrega de valor, pela estratégia de redução dos custos e maximização de ativos (Alchian; Demsetz, 2005).

Dentro dessa perspectiva, Fernandes *et al*., (2015), ao tratar das concepções de negócios, ressaltam que é perceptível um movimento em negócios mais tradicionais que levam esses negócios a se tornarem obsoletos, favorecendo a migração de valor para negócios surgidos e guiados em uma projeção mais cuidadosa, o que permite a maximização de vantagens e utilidades para os clientes e a geração de lucros mais sustentáveis e satisfatórios para as empresas. Ou seja: modelos de negócios mais bem concebidos e fruto de planejamentos podem gerar valores consistentes e sustentáveis para os acionistas.

Essa situação, no caso de empresas em recuperação, impõe também aos profissionais que atuam no processo (juízes, advogados, gestores, administradores de empresas, administradores judiciais e promotores de justiça), um conhecimento e preparo mais amplo para verificar se as proposições das recuperandas estão pautadas na busca de equilíbrio da relação custo-benefício (Marchi *et al*., 2018).

Como os recursos econômicos são finitos, os gestores das empresas em recuperação precisam fazer escolhas para maximizar e conciliar interesses, pressupondo-se que as escolhas são dotadas de racionalidade e que os empresários e seus credores, quando da celebração do negócio jurídico objeto da recuperação, levam em consideração a eleição de preferências, com base na relação custo-benefício, o que termina refletindo no modelo de negócios da empresa (Marchi *et al.,* 2018).

Essa situação exige que a gestão do conhecimento empresarial esteja no centro de todas as atenções dos gestores das empresas e dos profissionais envolvidos em recuperação judicial, em especial, no caso da necessidade de revisão dos modelos de negócios, cuja função é auxiliar os gestores na tomada de decisões.

No cenário de competitividade e dinamismo do mercado, muitas empresas surgem, outras encerram suas atividades. Logo, não há como garantir a recuperação de todas as empresas que postulem, às vezes, os pedidos de recuperação, os quais são apresentados apenas como forma de protelar a exigência de créditos, a falência e o respectivo fechamento da empresa, dada a gravidade da crise econômica e financeira. Contudo, muitos empreendimentos terminam por restabelecer-se economicamente, gerando resultados positivos para os seus acionistas, o que traz a importância de estudos voltados para identificar as características dos modelos de negócios dessas empresas (Dias, 2022), os quais contribuem para dar mais clareza e didática às relevantes informações necessárias à construção e à geração de valor na empresa (Vefago *et al.*, 2018).

Assim, com a realização da pesquisa, pretendeu-se identificar os modelos de negócios que contribuem para a recuperação da empresa e de seu respectivo valor, mediante a maximização de ganhos, redução dos custos empresariais, conforme entendimento de Coase (2017), justificada por soluções que contenham escolhas sustentáveis, promovendo a redução dos custos e maximizando ganhos para possibilitar o cumprimento das obrigações assumidas e a sustentabilidade do negócio com retornos para os acionistas.

Para atingir retornos financeiros sustentáveis, a empresa precisa desenvolver estratégias suficientes para uma geração de valor que atenda aos anseios de todos os *stakeholders*, especialmente os acionistas (Hitt, 2019).

A revisão e a reestruturação dos modelos de negócios com redução de custos podem facilitar a obtenção de capital, oriundos de novos investimentos, propiciando, como consequência, o aumento do valor da empresa, pois o elevado custo de capital e as dificuldades de captação de crédito junto às instituições financeiras terminam por dificultar o restabelecimento das empresas em recuperação (Silva; Sampaio; Gallucci Netto, 2018), situação que exige planejamento, revisão e reestruturação do modelo de negócio da recuperanda.

A construção de uma empresa sólida e sustentável passa, necessariamente, pelas operações altamente lucrativas que desenvolve de forma íntegra e construída ao longo do tempo, a partir de estratégias e objetivos idealizados pelos gestores e líderes da empresa, que, muito embora estejam suscetíveis a crises, a partir de reavaliações e redefinições estratégicas, gera um cenário propício para voltar a ter um

bom desempenho, a partir de uma recuperação bem planejada e executada (Collins; Lazier, 2022).

Nesse aspecto, geralmente, espera-se do planejamento, para fins de recuperação de uma empresa, a demonstração transparente das medidas que serão adotadas, sobretudo, no que tange à necessidade de evolução da forma tradicional de realizar negócios, mediante novas estratégias focadas na entrega de um valor melhor e sustentável aos investidores, a partir da reestruturação do modelo de negócio em um processo evolutivo, descrito no plano de recuperação apresentado aos credores, que observando a sua viabilidade, aprovem-no, o que pode contribuir para uma redução do tempo de permanência da empresa em recuperação.

O plano de recuperação descreve as estratégias e ações que serão adotadas pela empresa para obter os resultados buscados. Nesse aspecto, a estratégia contida no plano de recuperação proposto fornece as diretrizes a serem seguidas ao longo do período de execução do plano e da reestruturação econômica e financeira da empresa, para fins de assegurar a obtenção dos meios para restabelecer a empresa economicamente (Mintzberg *et al*., 2006).

A identificação da evolução do negócio e a tendência são entendimentos necessários para descobrir os caminhos que devem ser seguidos e os desafios para as empresas exercerem suas atividades econômicas de forma sustentável, principalmente na era digital. Essa nova economia exige não apenas a utilização de recursos tecnológicos, mas uma adequada estratégia que guie as ações e os sistemas. É preciso ter capacidade para planejar novos modelos de negócios (Crispim *et al*., 2015).

Já no tocante ao mercado e à atuação dos profissionais interessados no tema, a pesquisa justifica-se pela necessidade de empresários, investidores, advogados, promotores, juízes e, principalmente, gestores de empresas, administradores judiciais e contabilistas possuírem informações que possibilitem uma melhor avaliação dos pedidos de recuperação e os respectivos planos de recuperação apresentados ao Poder Judiciário, aos credores e aos investidores, pelos empresários, visando a uma melhor compreensão da realidade vivenciada nas empresas (Salomão; Santos, 2020; Hahn; Ott, 2020).

Outra questão que justifica a necessidade de realização da pesquisa reside na possibilidade de identificar os modelos de negócios que impactam a recuperação judicial e vice-versa, gerando o restabelecimento do valor das empresas, o que poderá

guiar não apenas os credores que terão mais informações para orientar os investimentos e a captação de valor, respectivamente, mas também os tomadores de decisões das empresas.

O estudo pode também ser justificado pela contribuição que poderá gerar a completa recuperação da empresa com a superação da crise econômica, a partir da revisão de seu modelo de negócio e a redefinição de suas estratégias de atuação no mercado para a recuperação de valor, além da necessidade de correlacionar as interfaces dos modelos de negócios com conceitos, institutos e teorias de outras áreas, para uma maior legitimidade do tema modelo de negócios (Wirtz, 2016; Kenworthy; Verbeke, 2015).

Necessário se faz explicar e delimitar o tema escolhido, a partir das justificativas apresentadas: Mudanças nos Modelos de Negócios de Empresas de Capital Aberto que se restabeleceram economicamente com Processos de Recuperação Judicial no Brasil, pela necessidade de compreender as contribuições que a recuperação judicial pode dar, para os empresários e investidores, a partir da identificação de quais modelos de negócios das empresas de capital aberto conseguem recuperar valor durante e após a recuperação, identificando alterações nos modelos de negócios, verificando se essas contribuições foram previstas nos planos de recuperação e se essas causas são consideradas para fins de aprovação desses planos.

Outro fator importante a ser investigado é se as alterações, nos modelos de negócios, contribuíram para o restabelecimento e a superação da crise, com o processo de recuperação judicial. Esse é o enfoque de abordagem do objeto de estudo da pesquisa proposta no presente projeto.

A realização da pesquisa proposta é importante, também, para aprofundar os estudos e compreender os modelos de negócios adotados pelas empresas de capital aberto que utilizaram a recuperação judicial, com as respectivas mudanças nos modelos de negócio que contribuíram para a recuperação de valor, servindo de parâmetro para a recuperação e o restabelecimento da atividade econômica empresarial, reduzindo custos, maximizando ativos e entregando vantagens, sob a forma de valor, para os investidores e acionistas, sempre na perspectiva de que a definição de prioridades é uma determinante da concepção do negócio que cria utilidades sustentáveis para clientes e lucro para os investidores (Slywotzaky, 1997).

Segundo Lemmon *et al*., (2009), as empresas que apresentam dificuldades financeiras, mas que demonstram condições operacionais, apresentam-se como

propensas ao sucesso na recuperação. Entretanto, se a empresa apresenta problemas operacionais graves, o caminho mais próximo é a liquidação, no caso, a falência, o que demonstra, mais uma vez, a necessidade da realização da pesquisa proposta, no intuito de evidenciar a importância do modelo de negócio para o sucesso da recuperação.

Sobre essa questão, com o procedimento de recuperação, o negócio deve ser revisto e até reformulado, considerando-se a necessidade de alinhamento de todos os elementos e funções da concepção e do modelo do negócio (Slywotzak, 1997).

Nesse direcionamento, é possível destacar aspectos de gestão, de ordem jurídica, econômica e social, com impacto direto no desenvolvimento sustentável do mercado, mediante o levantamento de informações qualitativas que podem orientar os investidores e as empresas, mesmo aquelas que não possuem capital aberto.

Nesse contexto, a Universidade possui um papel relevante para identificar e levantar informações diagnósticas de cenários que orientem a sociedade, o mercado, agentes e atores econômicos, dotando-os de dados, informações e instrumentos que contribuam para as decisões e caminhos adotados pelas empresas e por seus *stakeholders*.

É nesse cenário que a presente tese se encontra inserida, sobretudo em uma conjuntura em que o processo judicial deve representar uma ferramenta efetiva e satisfatória de concretização dos interesses da sociedade, embasada no princípio da função social (Art. 6º do Código de Processo Civil - CPC).

No atual ambiente empresarial, a infraestrutura das empresas volta-se para a promoção dos valores humanos e do progresso da coletividade, sendo este um critério legitimador de sua proteção e preservação, mesmo diante de crises econômicas e financeiras, como é o caso das empresas em processo de recuperação (Mamede, 2024).

Ressalte-se, igualmente, que a empresa possui um relevante papel social e econômico (Art. 170, VIII da Constituição Federal - CF), tendo a Administração, nessa seara, a fundamental importância de contribuir para que a empresa possa ter um diagnóstico de suas potencialidades, fragilidades e de suas possibilidades sustentáveis de manter-se no mercado, operando com regularidade.

Trata-se também de uma abordagem nova, pois, pelas pesquisas realizadas até o ano de 2022, na *Spell*, Portal de Periódicos da Capes, *Web of Science* e *Scopus*, não foram localizados estudos com a mesma abordagem. Na pesquisa, foram

utilizados os termos, em português: recuperação judicial e modelos de negócios. Em inglês, foram utilizados os termos: "*judicial recovery"* e "*business models"*.

Em relação ao que foi achado, é importante destacar que, no tocante aos termos "modelos de negócios" ou "recuperação judicial", foi encontrado um expressivo número de artigos conforme o Quadro 1 abaixo.

As pesquisas realizadas nas plataformas levaram em consideração publicações realizadas após a entrada em vigor da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), tendo sido encontrados os seguintes resultados, que tratavam do tema recuperação e modelo de negócios:

Quadro 1 – Artigos publicados sobre o tema da pesquisa (modelo de negócio e recuperação judicial)

Plataforma de Periódicos	**Número de Artigos por Tema – Período 2005 a 2024**		
	Modelo de Negócio	**Recuperação Judicial**	**Modelo de Negócio e Recuperação Judicial**
Spell	98	20	00
Periódicos Capes	585	197	04
Web of Science	333	240	11
Scopus	126	22	05

Fonte: Dados da pesquisa (2025).

Contudo, os artigos encontrados foram analisados e separados, observando-se o conteúdo, o ano e o Qualis da publicação, sendo considerados aqueles com classificação B1, no mínimo, pertinência com o objeto de estudo, área de conhecimento Administração e afins (Contabilidade, Gestão Econômica e Direito), bem como se o periódico é revisado pelos pares.

Para uma melhor definição do estado da arte e realização da revisão da literatura definitiva, foram refinados os achados na pesquisa realizada nas plataformas, identificando a relação direta com o tema da pesquisa e as publicações que atendam aos critérios definidos.

Das publicações encontradas, apenas duas tinham relação com situações de sucesso e insucesso da recuperação e dos respectivos planos, mas a pesquisa se restringiu à análise bibliográfica e documental.

Em um deles, a pesquisa foi realizada apenas em uma única vara judicial. Nenhum deles tinha uma análise que considerasse os modelos de negócios e a recuperação de valor das empresas em recuperação ou recuperadas.

Nas pesquisas realizadas, não foram encontrados estudos idênticos ao que está sendo proposto, pois, apesar de dois deles fazerem referência ao sucesso da recuperação judicial, as pesquisas foram realizadas apenas nas áreas de direito e de ciências contábeis, sem que as empresas tenham sido investigadas para uma identificação comparativa das causas de sucesso e de insucesso da recuperação empresarial, tampouco dos modelos de negócios e da recuperação de valor durante e após o procedimento recuperativo.

Ressalte-se que, para a versão final, foi realizada uma nova revisão das publicações identificadas, bem como realizadas novas buscas, para reforçar e atualizar a revisão da literatura e a fundamentação teórica.

Assim sendo, a pesquisa poderá contribuir para melhorar a efetividade das recuperações empresariais Lei nº 11.101/05, (Brasil, 2005), embasadas nos parâmetros dos modelos de negócio e da recuperação de valor econômico, para orientar a atuação das empresas, dos gestores e dos investidores no mercado, a partir de modelos de negócios aperfeiçoados, mesmo no caso de empreendimentos em crise e que estejam passando pelo processo de recuperação empresarial, como forma de retomar a função social dos empreendimentos e atendendo ao Objetivo do Desenvolvimento Sustentável da ONU nº 16 (ONU, 2015).

Portanto, essas são as justificativas para a realização da presente pesquisa de doutorado.

1.5 Organização do relatório do trabalho

A presente tese propõe-se a analisar as mudanças nos modelos de negócios das empresas listadas na B3, que utilizaram a recuperação judicial como ferramenta de restabelecimento de sua atividade econômica e de geração de valor para os acionistas.

A pesquisa para a elaboração da tese foi realizada em duas fases. Na primeira, realizou-se o levantamento das empresas nos boletins informativos da B3, seguido da identificação das empresas listadas na B3 que passaram ou passam pelo processo de recuperação para definição da amostra. Na segunda, foram estudadas apenas as

empresas que obtiveram o restabelecimento de seu valor, considerando o valor de mercado e a entrega de resultado econômico para os acionistas (Collins, 2018). Em princípio, todas as empresas identificadas na primeira fase da pesquisa foram abordadas na etapa seguinte, para verificar quais delas obtiveram a recuperação e restabeleceram o valor buscado pelos acionistas.

Neste desiderato, tratou-se, inicialmente, dos modelos de negócio, importantes como mecanismo de geração de valor e de sucesso de uma empresa, embora não exista consenso sobre o seu conceito e os seus elementos principais, dada a existência de várias ideias sobre o que poderia caracterizar um modelo de negócios.

No segundo momento, expõe-se a recuperação judicial enquanto instrumento disciplinado pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), que tem como objetivo restabelecer a empresa em crise, com dinamismo, celeridade e transparência a partir de um conjunto principiológico, muito embora três deles sejam tidos como principais, no caso, a função social da empresa, a preservação da empresa e a maximização de ativos, com redução dos custos de transação.

Inicialmente, realizou-se um levantamento bibliográfico para verificar as publicações realizadas em periódicos, buscando identificar publicações relacionadas ao tema modelos de negócios e recuperação empresarial judicial, com um referencial teórico consistente, embasadas nas teorias da firma, da redução dos custos de transação e da ecologia organizacional.

Realizou-se um levantamento, junto à B3, para identificar, nos Boletins Diários de Informação, no período de vigência da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), quais empresas utilizaram o procedimento de recuperação judicial. Para obter essas informações, foi solicitada e obtivemos autorização para acessar o Acervo Virtual da B3.

Foi elaborada uma tabela para deixar mais clara a lista de empresas que utilizaram a recuperação e que utilizam, a partir das informações colhidas, junto à B3.

Posteriormente, definiu-se o sumário, como também as justificativas, delimitação do tema, o referencial teórico, a bibliografia necessária ao trabalho e a definição da amostra preliminar e, posteriormente, a definitiva.

As demais partes do trabalho foram desenvolvidas considerando o referencial teórico e os resultados da coleta de informações realizadas nos boletins da B3, como também nas respostas ao questionário e ao conteúdo dos relatórios publicados pelas empresas.

1.6 Contribuições do trabalho

A pesquisa apresenta os seguintes potenciais para a sociedade:

Econômica: a pesquisa tem o potencial contribuir com os profissionais que atuam em processos de recuperação, bem como auxiliar os gestores das empresas que passam por crise econômica na tomada de decisões sobre os caminhos que podem ser adotados com base em experiências bem-sucedidas.

- **Científica ou Tecnológica**: os resultados obtidos com a realização da pesquisa proporcionam reflexões de cunho teórico e prático no que tange às informações contidas nos pedidos e nos planos de recuperação apresentados ao Poder Judiciário, para deliberação pelos credores e demonstração aos acionistas e investidores da viabilidade da empresa, a partir dos elementos que compõem o modelo de negócios.
- **Social**: a pesquisa examinou as características dos modelos de negócios de empresas em recuperação que influenciam na recuperação de valor para os acionistas, a partir de reestruturações e revisões realizadas no modelo de negócio da empresa que geraram o seu restabelecimento, influenciando no comportamento de investidores, acionistas, credores e gestores empresariais, gerando uma nova visão da recuperação, pelos sujeitos envolvidos diretamente no procedimento, tendo a função social como princípio norteador.

Assim, a pesquisa possui impacto econômico, científico e social, por potencialmente ter gerado, como resultado, a possibilidade de uma revisão no procedimento de recuperação e nos planos de recuperação, a partir das características do modelo de negócios, o que pode trazer mais credibilidade ao procedimento e às empresas que aderem ao procedimento, dada a transparência e a credibilidade exigida e depositada pelos acionistas e investidores na recuperanda.

A questão será mais bem respondida com a análise das informações colhidas no questionário e nos relatórios publicados pelas empresas da amostra, conforme a conclusão da pesquisa apresentada, o que foi exposto nas considerações finais.

2 REVISÃO DA LITERATURA

A realização de estudos no campo da Administração busca conceber formas de análise do ecossistema organizacional de empresas e do mercado de sua atuação, como também seus elementos e as formas de atuação de agentes econômicos, muito embora seja importante identificar elementos objetivos das estruturas das organizações para uma melhor avaliação dos componentes empresariais, especialmente em momentos de crise (Etzioni, 1968).

Para identificar esses elementos da estrutura organizacional que identifica a forma como cada componente da estrutura organizacional influencia a empresa, há a exigência de realização de uma revisão da literatura sobre a estrutura organizacional e a liderança relacionada ao objeto de estudo.

Neste aspecto, não há uma forma única de condução da referida revisão, contudo, há a necessidade acadêmica de realizar a fase da pesquisa como forma de melhor compreensão, avaliação e sumarização da literatura sobre o tema (Creswell, 2014).

Na presente pesquisa, como sequência da realização da revisão, estabeleceu-se, inicialmente, a necessidade de buscar estudos e referenciais teóricos no campo da recuperação de empresas, mais especificamente, da judicial, buscando-se elementos conceituais e características da recuperação em alguns países, como Portugal, Espanha, Estados Unidos e Itália. Posteriormente, tratou-se da recuperação empresarial no Brasil, partindo-se da conceituação estabelecida na Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005).

Foi realizado também um levantamento detalhado, nos Boletins Diários de Informações, constantes no acervo digital da B3, para identificar quais empresas listadas utilizaram o procedimento de recuperação judicial no período de 2005 a 2022, tendo sido identificadas 57 empresas que utilizaram o procedimento a partir da entrada em vigor da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), que extinguiu a concordata e introduziu, no ordenamento jurídico brasileiro, a recuperação, como meio de reestruturação de empresas em crise econômica e financeira.

A concordata consistia no benefício emergencial, concedido pelo Poder Judiciário, mediante requerimento promovido pelo empresário devedor, que possibilitava, em relação aos credores quirografários, uma dilação de prazo, remissão de parte da dívida ou, ainda, uma solução mista com remissão e dilação de prazo, que

não poderia ser superior a 24 meses, para pagar os referidos créditos. A concessão da concordata buscava evitar de forma preventiva, ou suspender, no caso da concordata incidental, a falência da empresa, com a consequente liquidação patrimonial e encerramento das atividades da empresa (Sacramone, 2020).

Segundo a Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), a recuperação empresarial judicial é inserida no ordenamento jurídico brasileiro, para dar mais dinamismo ao processo de reestruturação e de restabelecimento das empresas em crise, mas que cumprem uma função social relevante para o mercado e para a sociedade, razão das regras mais flexíveis de recuperação da empresa, conforme o Enunciado IX do Tribunal de Justiça de São Paulo.

A intenção do Legislador, com a Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), foi diminuir a judicialização do procedimento, dando ao devedor e aos credores e investidores a importante decisão de encontrar meios de restabelecer a empresa, atendendo aos interesses devidamente conciliados das partes interessadas, cabendo ao Judiciário intervir apenas nos aspectos de formalidade legal e nas questões não conciliadas (Sacramone, 2022).

No segundo momento, buscaram-se elementos conceituais e caracterizadores de modelos de negócios, partindo-se do modelo Canvas, definido como a forma de criação, entrega e captura de valor de uma organização (Osterwalder; Pigneur, 2011), a partir de um conjunto de componentes internos e externos, materiais e imateriais da organização empresarial, que formam o estabelecimento empresarial, a partir das principais áreas do negócio: clientes, oferta, infraestrutura e viabilidade financeira (Osterwalder; Pigneur, 2011).

A competitividade das empresas está associada à sua capacidade de gerar valor para os *stakeholders*, bem como à forma e à rapidez com que conseguem se recuperar economicamente e transformar o ambiente de negócios, a partir da criação de novas oportunidades. Esse aspecto torna-se ainda mais relevante em situações de crises econômico-financeiras graves, como no caso das empresas em processo de recuperação judicial (Macha-Huamán *et al*., 2023).

Para fundamentar o desenvolvimento da tese, foram utilizadas as teorias da firma, dos custos de transação (Coase, 2017), da ecologia organizacional (Hannan; Freeman, 1977) e a teoria *stakeholders* (Freeman, 2001), que embasarão a escrita do trabalho, a partir de dois pilares norteadores do estudo: a recuperação judicial de empresas e os modelos de negócios.

2.1 Recuperação Empresarial Judicial

Na atividade econômica capitalista, a eficiência da gestão empresarial tem um papel importante na definição dos destinos da empresa, a partir das decisões tomadas pelos responsáveis da administração da organização, considerando também os efeitos provocados por crises econômicas e financeiras, que colocam os negócios em risco, exigindo ações rápidas dos gestores para proteger a solvabilidade, credibi0plidade, segurança e a entrega de valor para os clientes e investidores.

Outro fator que, igualmente, influencia e gera crise na empresa são as decisões inadequadas adotadas por gestores que desconsideram o modelo de negócios da empresa como fruto da falta de equalização entre a decisão e seus efeitos com o modelo de negócios da empresa, o que termina por agravar a crise e motivar a recuperação empresarial, conforme relatado pelas empresas listadas na B3, que estão atualmente em recuperação extrajudicial, de acordo com justificativas publicadas no Plano de Recuperação Empresarial (Boletins Diários de Informações da B3), situações que geram a crise empresarial e comprometem os direitos dos credores.

Em um cenário de crise, a garantia dos credores está representada no patrimônio do devedor. No modelo capitalista atual, se um devedor não cumpre as suas obrigações contratuais ou legais, tornando-se impontual, passa o credor a poder exercer o regular direito de cobrar a dívida, e até mesmo de provocar o Poder Judiciário para o cumprimento das obrigações, bem como na estabilização das relações e no restabelecimento do negócio (Bruscato, 2011).

Os atos de disposição patrimonial, no caso de empresas em recuperação, precisam observar as disposições legais e a autorização judicial, mediante prévia apreciação pelos credores e pelos acionistas, muito embora seja importante relatar as restrições impostas pela legislação para a negociação de créditos tributários. Em suma, os atos de disposição patrimonial, custos na revisão do modelo de negócios na recuperação, precisam ser realizados no cumprimento do plano de recuperação e em estrita observância às autorizações legais, sob pena de nulidade dos atos que trouxeram ou caracterizaram disposição patrimonial (Lana; Pimenta, 2021).

As ações de recuperação empresarial, definidas pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), objetivam disciplinar a atuação e a reestruturação empresarial, a partir de um

plano de recuperação apresentado pela empresa aos credores, visando à sua deliberação e a uma posterior apreciação pelo Poder Judiciário (Almeida, 2017).

A recuperação visa propiciar uma reordenação e reestruturação da empresa no mercado art. 47 da lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), buscando a continuidade do exercício da atividade econômica, a partir de seu impacto social e econômico, mediante a verificação do cumprimento de sua função social e na estrita observância do princípio da preservação da empresa recuperável, sempre na busca pela preservação dos empreendimentos, dada a sua capacidade de geração de emprego, renda, geração e circulação de riquezas, como também a arrecadação de tributos pelo Estado, para consecução de políticas públicas.

Observa-se, ainda, que o plano de recuperação precisa refletir, de forma transparente, as estratégias do negócio, bem como as reais intenções da empresa, para viabilizar a recuperação, como fonte de superação organizacional, evitando a descontinuidade e mantendo a vantagem competitiva para gerar credibilidade dos *stakeholders* (Menezes *et al.*, 2022,), especialmente os acionistas (Domingues *et al.*, 2021).

Para obter restabelecimento, a empresa em recuperação precisa identificar suas vantagens que possibilitem um melhor desempenho no mercado em relação aos seus concorrentes, o que exige o conhecimento do seu modelo de negócio e a adoção de novas estratégias de atuação, simplesmente, por não ser possível entregar todas as vantagens para os clientes e para os acionistas, mantendo um baixo custo operacional (Porter, 1989).

A situação exige a exploração de competências essenciais para obter vantagem competitiva, devido às dificuldades impostas pela crise econômica e financeira e pelo próprio procedimento de recuperação, não sendo possível entregar todos os atributos do negócio para os clientes e acionistas, sob pena de geração de inconsistências, em caso de não entrega, pelas dificuldades apresentadas acima, o que trará perda de credibilidade (Pereira, 2014).

É importante destacar que, proporcionalmente, as empresas que planejam e revisam seus modelos de negócios para realizar adequações, em especial durante o processo de recuperação judicial, objetivando dar segurança e sustentabilidade ao negócio, tomam medidas relevantes na captação de investimentos e na recuperação de valor, atendendo às expectativas dos *stakeholders* (Slywotzaky, 1997).

No caso de empresas listadas na Bolsa, não são poucos os problemas enfrentados por aquelas que buscam firmar-se no mercado de forma sustentável. A partir de decisões equivocadas, ou de fatores externos, surgem as crises, o que culmina em processos de recuperação empresarial, falência e até mesmo de suspensão e exclusão da listagem da B3, sendo imprescindível que os modelos de negócios dessas empresas sejam identificados, para ver os melhores modelos e municiar de informações os investidores, acionistas, empresários e os profissionais da área empresarial.

Ainda é importante verificar, no conteúdo dos planos de recuperação, fatores determinantes do sucesso e do insucesso da recuperação, como também aquelas práticas que não foram exitosas, além de identificar os elementos dos modelos de negócios implementados pela empresa em seus planos de recuperação.

A identificação dos elementos que podem caracterizar o sucesso ou o insucesso da recuperação judicial, a partir da análise de modelos de negócios e sua relação com a recuperação de valor, em atendimento ao princípio da maximização de ativos e da preservação empresarial, possui relevância econômica e social para a empresa cumprir a sua função social (Silva; Saito, 2020).

Esses estudos podem municiar os profissionais da área e os próprios empresários de conhecimentos sobre estratégias que devem planejar para o sucesso das recuperações propostas e a consequente recuperação de valor para os acionistas, impactada pela recuperação judicial.

A reorganização e a recuperação de um negócio têm como elemento preponderante reaver e redefinir os sentidos, ações, metas e objetivos do negócio adotados até aquele momento, pois a ideia concreta de restabelecer uma empresa manifesta a intenção de recobrar e reaver posturas que, anteriormente, não foram exitosas, ou ainda redefinir, a partir de um planejamento, o modelo de negócio.

A alteração do controle acionário, dos órgãos administrativos e do quadro de administradores, como meios de reorganização de empresas decorrentes da recuperação judicial, deve constar de seus planos de recuperação. Apesar de ser uma medida facultativa, pode contribuir para a demonstração aos *stakeholders*, em especial os acionistas não controladores, desejando a empresa reordenar também a sua forma de gerenciamento e até mesmo otimização entre os aspectos organizacionais da empresa e o modelo de negócios, tudo para buscar recuperar e

entregar valor para os acionistas, podendo constituir-se em meio eficaz de recuperação da empresa e de seu valor (Ferget; Vigand, 2024).

Dentro desse contexto, recuperação empresarial constitui-se numa oportunidade para que a empresa, com o apoio de seus credores e investidores, seja preservada e mantenha-se em operação, protegendo os empregos, a circulação da riqueza, o mercado, a economia e as receitas do Estado (Finkelstein, 2016).

A Constituição Federal Brasileira de 1988, ao inserir, como objetivo da ordem econômica, o dever de assegurar a todos uma existência digna, impõe à organização econômica uma atuação pautada no respeito e na observância dos valores humanos universais, tais como participação social, cidadania e segurança, respaldando o princípio de que a empresa possui uma função social a ser cumprida, independentemente de seus acionistas, conferindo o dever do Estado e da sociedade, o dever de preservá-la (Mamede, 2024).

Segundo a Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), em seu artigo 47:

> [...] 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.

Portanto, a recuperação judicial disciplinada pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) é o procedimento em que o empresário em dificuldade econômica, financeira ou patrimonial requer a intervenção do Poder Judiciário para buscar manter a atuação da organização, comprovando a viabilidade do negócio e fundamentado na função social da empresa, na viabilidade empresarial, na necessidade de garantia da empregabilidade e na preservação dos interesses dos credores e investidores (Domingues *et al.*, 2021).

2.1.1 Considerações sobre a recuperação empresarial em Portugal, Espanha, Estados Unidos, França e Itália

Ao longo da história, a crise econômica, financeira e patrimonial da empresa tem sido tratada de formas diferentes em vários países, sempre na intenção de cumprir com as obrigações para com credores e investidores, muito embora alguns países, como Espanha e Portugal, tenham apresentado modelos que visam à

preservação da empresa viável e ao cumprimento da função social da empresa, mediante a redução dos custos de transação (Coelho, 2021).

Em Portugal, a recuperação busca preservar os interesses dos credores. O modelo português da recuperação chamado de regime de insolvência, nos termos do Decreto-Lei nº 53/04 (Portugal, 2004), com as alterações promovidas pela Lei nº 99-A/21 (Portugal, 2021), estabelece que os credores decidem, em assembleia, se optam pela recuperação da empresa, ou pela liquidação, não cabendo ao Poder Judiciário definir qual solução será aplicada à empresa em crise (Salomão; Santos, 2020).

Percebe-se da análise que, na lei portuguesa, o legislador optou por dar autonomia aos credores e investidores da empresa para definir a critério que será aplicado para a solução da crise da empresa, pois, segundo a exposição de motivos apresentada pelo legislador português, a vontade dos credores é preponderante, no tocante às providências que devem ser adotadas em relação ao devedor, conforme o item nº 8 do Decreto-Lei nº 53/04 (Portugal, 2004).

Na Espanha, a Recuperação Empresarial é regulamentada pelo Decreto Legislativo nº 1/2020 (Espanha,2020), que estabelece o regime de liquidação motivada pela insolvência, bem como o procedimento de convênio que é formalizado pelo devedor com a concordância dos credores dos credores, no intuito de evitar a liquidação do patrimônio da empresa (Salomão; Santos, 2020).

No convênio, o devedor apresenta uma proposta de solução para a empresa em crise aos credores, os quais devem aprová-la, sendo, posteriormente, aprovada pelo juiz, tendo por base o princípio da preservação da empresa, sobretudo, quando demonstrada a essencialidade de sua atividade econômica acompanhada da viabilidade do empreendimento (Coelho, 2021).

No modelo espanhol, os credores possuem o poder para não aceitar a proposta de convênio apresentado pelo devedor, situação em que o juiz não poderá suprir a negativa dos credores. Sobre o convênio, é importante destacar que não se aplica aos credores privilegiados e com garantia real, pois sua aplicação destina-se apenas aos credores quirografários, justamente aqueles que não possuem qualquer garantia ou privilégio no recebimento (Real Decreto Legislativo nº 1/20) (Espanha, 2020).

Deve-se ainda ponderar que a Lei Concursal espanhola está passando por uma reforma em seus modelos e procedimentos de recuperação, visando dispor sobre a inclusão no convênio dos créditos privilegiados, com a adoção das regras constantes da Diretiva nº 2019/1023 da União Europeia, que entrou em vigor em junho de 2022,

visando a uma maior objetividade e eficiência no tocante aos procedimentos de reestruturação empresarial, à negociação de dívidas e à liquidação patrimonial, o que poderá trazer mais flexibilidade e oportunidades para revisão e adaptações nos modelos de negócios das empresas em crises econômicas e financeiras para o seu completo restabelecimento.

Já nos Estados Unidos, existe um procedimento de recuperação empresarial, em que é privilegiada a negociação entre os credores e devedores, inclusive com a possibilidade de conversão facultativa para os credores, de parte dos créditos em capital ou ações da empresa em crise, passando os devedores à condição de sócios, ou ainda de investidores da empresa, sendo esse um meio de obtenção de investimento adotado pelas empresas em recuperação (Estados Unidos da América, Lei nº 95-598).

No sistema de recuperação adotado nos Estados Unidos da América, há um incentivo à negociação diretamente pelas partes envolvidas na relação jurídica (credores, devedores, investidores, fornecedores e trabalhadores), sem a participação direta do Poder Judiciário. No modelo adotado pelos Estados Unidos, o Poder Judiciário atua apenas para assegurar que o procedimento adotado pelos devedores, com a anuência e a aprovação dos credores, é isonômico e justo. Em resumo, a sua atuação é apenas para o controle de legalidade e de isonomia (Estados Unidos da América, Lei nº 95-598).

Nos Estados Unidos, muito embora a lei de regência incentive e privilegie a realização do procedimento, a partir de uma negociação entre credores, com uma participação residual do Poder Judiciário, há a possibilidade de utilização pelo Judiciário, do *cram down*[1], que nada mais é do que a possibilidade de imposição do plano de recuperação aos credores discordantes dos termos do plano, quando aprovado pela maioria (Tomazette, 2021), nos mesmos moldes do modelo adotado no Brasil, para a Recuperação Extrajudicial, quando mais da metade dos créditos de cada espécie art. 163 da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), aprova o plano apresentado.

As normas dos Estados Unidos estão em consonância com as recomendações da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – UNCITRAL,

---

[1] O *cram down* é a imposição, pelo Poder Judiciário, do plano de recuperação judicial da empresa, mesmo diante da oposição expressa da maioria dos credores, quando se considera que sua viabilidade é mais benéfica do que a decretação da falência.

objetivando cumprir o princípio da preservação da empresa, que vem sendo adotado em todas as normas dos países que seguem as regras internacionais expedidas pela UNCITRAL. Nesse sentido, a Comissão tem trabalhado buscando uniformizar e harmonizar as normas dos países em torno da legislação concursal, colocando em segundo plano a insolvência, por entender que a empresa representa um instrumento essencial para o desenvolvimento da economia (Redecker; Haack, 2023).

Na França, no tocante à recuperação empresarial, a norma regente prevê um procedimento de conciliação entre as partes interessadas na recuperação, em especial, credores, investidores e trabalhadores com o devedor, para buscar uma solução econômico-financeira sustentável para a crise da empresa, visando ao seu restabelecimento. Porém, a medida pode ser aplicada também aos não empresários que exerçam atividades econômicas, independente da natureza empresarial ou não da atividade (Código Comercial Francês, 2022).

A norma francesa de recuperação empresarial busca assegurar a participação dos credores no procedimento com um claro privilégio às medidas preventivas, voltadas para a preservação da empresa, evitando o agravamento da crise econômico-financeira.

Entre as medidas preventivas da crise, tem-se a atribuição de profissionais, como contabilistas, administradores e sócios minoritários, os quais devem alertar e comunicar ao Presidente do Tribunal de Comércio a necessidade de adoção de medidas que possam contribuir para evitar o agravamento da crise econômica da empresa, evitando a liquidação. Ou seja, a empresa só é liquidada quando a sua recuperação é manifestamente impossível. Em outras palavras, a falência é uma exceção, pois há o dever de buscar, a todo custo, o restabelecimento da empresa (Coelho, 2021).

A recuperação, no direito italiano, apresenta, entre suas características, o instituto da administração extraordinária, no caso, a concordata. No sistema adotado na Itália, o futuro da empresa, no tocante à recuperação ou à liquidação, não pode ser uma decisão individual de um credor, mas uma decisão coletiva, discordando ou concordando com a solução apresentada pelo devedor, mas opinando e participando ativamente, por meio da comissão de credores, sempre buscando, no entanto, a preservação das empresas viáveis (Negrão, 2021).

Na Itália, o regime de recuperação, vigente desde 2021, só pode ser postulado, no caso de comprovação de exercício de atividade econômica empresarial, para

situações em que a receita bruta, em cada um dos três anos que antecedem o procedimento, seja de, no mínimo, 200 mil euros, ativos de, no mínimo, 300 mil euros, nos três anos que antecedem o procedimento, e dívidas totais de, no mínimo, 500 mil euros, quando da apresentação do pedido de recuperação. No caso, a postulante precisa demonstrar esses requisitos formais para fazer jus ao procedimento segundo o Decreto Legislativo nº 14/19 (Itália, 2019).

As regras do Decreto Legislativo nº 14/19 (Itália, 2019) estabelecem, como característica marcante do procedimento de recuperação, o acordo de credores para a continuidade do negócio, com o objetivo de reorganizar e conservar a empresa, protegendo os empregos, salvaguardando a empresa da crise instaurada e protegendo as receitas decorrentes das obrigações tributárias geradas pela atividade econômica desenvolvida (Código de Crise Empresarial e Insolvência, 2019).

Pelas informações apresentadas, fica claro não existir uma solução única para a crise empresarial, de modo que cada país vem buscando encontrar uma solução que considere os fatores internos e externos causadores da crise, tentando encontrar soluções para os modelos de negócios, que apresentaram saturação e desequilíbrio. Contudo, em todas as soluções apresentadas, fica patente que, visando ao sucesso da recuperação judicial das empresas, é necessária a anuência e a participação ativa dos credores, investidores, fornecedores e trabalhadores na definição dos caminhos e revisões necessárias no modelo de negócio que a empresa adotará ou no qual passará a atuar, pois, só assim, a recuperação poderá efetivamente restabelecer o negócio (Coelho, 2021).

Para uma melhor compreensão do instituto da recuperação judicial nos países abordados, foi elaborado o quadro a seguir.

Quadro 2 – Regras gerais da recuperação judicial no Brasil, Portugal, Espanha, Estados Unidos, França e Itália

BRASIL	Possibilidade de recuperação judicial, mediante processo judicial. Recuperação extrajudicial, com participação do Poder Judiciário no controle de legalidade na recuperação extrajudicial. Preservação das empresas viáveis. Impossibilidade de utilização da recuperação pelas pessoas naturais.
PORTUGAL	Preservação dos interesses dos credores, que decidem em assembleia pela recuperação ou pela liquidação. Autonomia aos credores com preponderância da vontade dos credores. A revitalização da empresa como uma prioridade. Não cabe ao Poder Judiciário definir qual procedimento deve ser aplicado.

ESPANHA	Procedimento de convênio com apresentação de uma proposta de solução para a empresa em crise aos credores que devem aprová-la e posteriormente levar a homologação judicial, similar a recuperação extrajudicial brasileira. Se os credores não aceitarem a proposta o juiz não poderá suprir a manifestação da vontade dos credores. O convênio se aplica apenas aos credores quirografários (BOE-A-2020-4859).
ESTADOS UNIDOS	O Chapter 11, ao prever a recuperação e a reorganização empresarial, prevê que a empresa deve ser vista na perspectiva. Incentivo a negociação entre devedor e credores, sem a participação do Poder Judiciário. Liberdade de organização dos grupos (classes) de credores. As pessoas físicas podem utilizar o procedimento. O juiz pode impor a recuperação para os credores discordantes, desde que a maioria aprove.
FRANÇA	O procedimento de conciliação entre as partes interessadas na recuperação, em especial, credores, investidores e trabalhadores com o devedor, para buscar uma solução econômico-financeira sustentável para a crise da empresa, visando ao seu restabelecimento. A medida pode ser aplicada também aos não empresários que exerçam atividades econômicas, independente da natureza empresarial ou não da atividade. Garantia da participação dos credores no procedimento com um claro privilégio às medidas preventivas.
ITÁLIA	O instituto da administração extraordinária para a concordata. Decisão coletiva dos credores sobre o futuro da empresa. Comissão de credores para avaliar a preservação da empresa ou não. A recuperação é destinada exclusivamente aos que exercem atividades econômicas empresariais. Só podem postular a medida empresas com receita bruta em cada um dos três anos antecedentes ao pedido de no mínimo 200 mil euros e que tenham ativos de, no mínimo, 300 mil euros, nos três anos que antecedem o procedimento, e dívidas totais de, no mínimo, 500 mil euros, quando da apresentação do pedido de recuperação. Rigor formal do pedido, tendo como característica marcante do procedimento de recuperação. Possibilidade de acordo de credores para a continuidade, reorganização e conservação da empresa. Proteção dos credores tributários.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

O Quadro 2 presenta, de forma mais sucinta, as características principais da recuperação judicial em alguns países, percebendo-se uma maior uniformização nos países da comunidade europeia, por força da Diretiva da Comunidade Europeia nº 1023/2019, que tem o objetivo, entre outros, de regular o mercado interno europeu, estabelecendo critérios mais objetivos e eficazes para o exercício das liberdades fundamentais e a adoção de medidas preventivas por devedores que exerçam atividades econômicas (Diretiva U.E. nº 2019/2013).

A norma portuguesa de revitalização das empresas segue a lógica internacional, inspirada nas regras da UNCITRAL – Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional, que estabeleceu várias

regras internacionais para nortear as normas dos países sobre os procedimentos de recuperação e insolvência de empresas, sendo uma das características que vem sendo adotadas em Portugal, a maior legitimação ao devedor para reestruturar e restabelecer a empresa, por ser esta um instrumento de benefício à sociedade, favorecendo não apenas a economia interna, mas a competitividade internacional ao prever meios de minimização dos efeitos negativos da crise econômica, mediante um regime com abrangência de atendimento de pessoas jurídicas e físicas (Redecker; Haack, 2023).

As informações apresentadas e resumidas no Quadro 2 demonstram que há uma uniformização dos procedimentos de recuperação judicial nos países analisados, com exceção dos Estados Unidos e de Portugal. No primeiro, há a possibilidade de utilização do procedimento pelas pessoas naturais, o que não se observa nos demais países. Já no caso de Portugal, há a prevalência dos interesses dos credores, diferente dos demais países, prevendo a prevalência do princípio da preservação da empresa e da função social da empresa, como no caso do Brasil, devendo os interesses dos credores serem harmonizados aos interesses inerentes à função social da empresa.

2.1.2 A recuperação empresarial no Brasil

No sistema de recuperação empresarial brasileiro, o legislador trouxe, como elemento central, o princípio da preservação da empresa, expresso no Art. 47 da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005). Nesse sentido, busca-se salvar as empresas economicamente viáveis, mediante a adoção de medidas que possam solucionar os problemas econômicos e financeiros identificados como causadores da crise experimentada pela empresa.

A recuperação empresarial é introduzida pelo legislador, no Brasil, em substituição ao instituto da concordata conforme Decreto-Lei nº 7.661/45 ((Brasil, 1945), como uma alternativa mais flexível para o atendimento e a busca de soluções provocados pelas crises econômicas, financeiras e patrimoniais das empresas brasileiras Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005).

Como meio de restabelecimento de uma empresa, a busca e a disciplina de valor são centrais para dar forma aos planos e decisões que a empresa precisa apresentar, bem como adotar, mediante providências que evidenciem suas

competências e a cultura organizacional, com a participação de todos os sujeitos que exercem influência no modelo de negócios (Teacy; Wiersema, 1995). A situação de crise pode impor, como condição para a recuperação e a criação de valor, a recuperação a partir de alterações no modelo de negócios e na tomada de decisões para melhorar a sua competitividade e a probabilidade de sucesso.

Nesse aspecto, é importante ressaltar que a teoria da ecologia organizacional traz um importante fundamento teórico para o desenvolvimento da pesquisa e nos resultados pretendidos, por possibilitar a compreensão de fatores influenciadores e explicativos do sucesso e, sobretudo, das empresas fracassadas, sob a perspectiva da população organizacional e dos diferentes *stakeholders* que mantêm relações negociais e sociais com a empresa nas fases de formação, desenvolvimento, maturação e esgotamento do modelo de negócio (Lopes, 2017).

Nos últimos anos, houve um aumento significativo da quantidade de empresas que buscaram, na recuperação empresarial, uma solução para as suas crises econômicas e financeiras, provocadas por fatores internos e externos à empresa, como decisões judiciais, atuação fora dos padrões gerenciais e de governança, ausência de transparência das relações com *stakeholders*, corrupção, crises econômicas (Pigatto *et al.*, 2017).

Assim, a empresa em recuperação poderá ter condições de entender códigos concorrenciais e entregar o melhor produto ou serviço aos seus clientes, obtendo resultados econômicos positivos que possibilitarão a superação da crise, com o restabelecimento da empresa e de seu valor, a partir de impactos provocados pela recuperação judicial.

A crise econômica e financeira motivadora da recuperação dificulta, para a empresa, a obtenção dos recursos necessários para continuar operando o seu modelo de negócio. Muitas vezes, essas operações ficam sobrestadas até que os credores deliberem sobre a recuperação e o resultado da deliberação seja homologado pelo juiz. Essa situação termina trazendo dificuldades operacionais para a empresa e aumenta as dificuldades de captação de recursos financeiros para restabelecê-la e recuperar valor (Silva *et al*., 2020).

Sobre as empresas em recuperação diante do cenário de incertezas de seu valor, como também do valor das ações, a baixa institucionalidade gera mais restrições e dificuldades para a captação de valor, recursos financeiros e obtenção de meios para o restabelecimento, situação que é agravada pela ausência, em muitos

casos de transparência das informações divulgadas, gerando dificuldades para identificação do verdadeiro valor das ações e da empresa, contribuindo para que as empresas tenham valores bem inferiores ao que potencialmente poderiam ter, caso a transparência e a confiabilidade das informações divulgadas existissem, sendo este mais um elemento dificultador da reestruturação da empresa e do restabelecimento de seu valor, a partir do procedimento de recuperação (Yuanzhi; Zhaodong, 2013).

Dessa maneira, verificam-se resultados obtidos pela entidade durante e após a recuperação que gerou retornos positivos para os acionistas, sendo imprescindível observar as causas do sucesso das ações e medidas adotadas no restabelecimento da empresa, inclusive por eventuais alterações no modelo de negócio dela, ou ainda aquelas que não fizeram qualquer modificação substancial no modelo de negócios, mas, mesmo assim, conseguiram superar a crise econômica e financeira (Collins, 2018).

A apresentação do plano de recuperação para deliberação pelos credores representa um instrumento facilitador da sua aprovação, devido à transparência das medidas de planejamento da reestruturação, refletindo as reais pretensões do empresário devedor, sendo imprescindível para o sucesso da recuperação, desde que indique com clareza e fundamentação os meios que estão e serão adotados pelo devedor para a reestruturação econômica e financeira da recuperanda, a forma como a crise será enfrentada, a crise e os meios utilizados para atingir os objetivos e metas inseridos no plano (Alves; Oliveira, 2016).

Todas essas questões precisam ser verificadas cientificamente, pois, no caso das relações produtivas, a estabilização econômica e financeira de um modelo de negócio, durante um período de crise, como na situação de empresas que passam pelo processo de recuperação, depende não apenas de uma eficiência na alocação de recursos, mas também da forma como os contratos e as parcerias são firmados e executados de forma contínua e deferida, gerando redução de custos (Coase, 2017).

Outro aspecto importante para a recuperação da empresa e a restauração de seu valor para clientes, investidores e acionistas é a necessidade constante de redução dos custos operacionais e de transação para manter o equilíbrio do negócio, providências imprescindíveis no caso da recuperação (Coase, 2017).

Sob essa perspectiva, a teoria da firma demonstra, no caso das empresas em processo de recuperação, que a redução dos custos da transação e a maximização do lucro podem ser essenciais para o sucesso do procedimento, com a consequente

recuperação do valor da empresa, trazendo vantagens para investidores e acionistas[2] (Superior Tribunal de Justiça - STJ, 2021).

Para tanto, é importante o reconhecimento da necessidade de regras de revisão e adequação dos modelos de negócio serem inseridas no contexto vivenciado pela empresa, para uma correta negociação com seus parceiros, no caso, os credores, apresentando-se um plano de recuperação transparente, viável e passível de gerar recuperação de valor (Slywotzaky, 1997; Bittencourt; Figueró, 2019).

Outro aspecto importante é a necessidade de se evitarem ações individuais dos sujeitos processuais, que violem as normas legalmente estabelecidas, mediante o não cumprimento do plano de recuperação, ferindo o princípio que impõe a efetividade das tutelas judiciais, mesmo que consensuais, conforme o artigo 6º do Código de Processo Civil, para que as empresas sejam preservadas e recuperadas, dentro de um prazo razoável, como prevê o Art. 47 da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), pois a demora na tramitação do processo judicial poderá trazer prejuízos ao regular restabelecimento da empresa.

Nesse aspecto, o processo de recuperação judicial é pautado nos princípios da efetividade e da celeridade, conforme art. 189, §1º, I da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), exigindo a tomada de decisões mais rápidas para diminuir o tempo de tramitação e contribuir para a redução do período no qual a empresa permanece em regime de recuperação.

No setor produtivo, como é o caso das atividades econômicas empresariais, o procedimento de constrição de bens, execução individual ou coletiva, termina por inviabilizar o empreendimento, pois, muitas vezes, o Poder Judiciário penhora e arresta bens utilizados para o exercício da atividade econômica, a fim de levá-los a leilão, visando utilizar o produto da venda no pagamento das dívidas, o que, com frequência, pode inviabilizar o empreendimento e trazer sérios comprometimentos ao modelo de negócio da empresa (Peleias *et al.*, 2016).

A situação descrita no parágrafo anterior torna-se possível nos casos em que o juiz identifique estarem presentes os pressupostos processuais, bem como possuir o credor um título executivo líquido, certo e exigível, situação que demanda a adoção

---

[2] STJ – PEDIDO DE TUTELA PROVISÓRIA: TP 3300 SP 2021/00077588-0. Relator: Ministro Luiz Fellipe Salomão. Data da Publicação: 26/03/2021.

de providências enérgicas para garantir o correto cumprimento da norma (Coelho, 2021).

Revela-se ainda que os atos de dinamizar e maximizar os bens de produção (pertencentes ao estabelecimento empresarial e utilizados pelo empresário para superar a crise econômica e financeira) passam pelas técnicas administrativas, econômicas e jurídicas utilizadas pela empresa em recuperação na tomada de decisões, uma vez que o administrador da empresa e da recuperação possui um papel que exige uma visão econômica do empreendimento e do mercado que facilite organizar e dinamizar os fatores de produção: capital, trabalho e tecnologia, em um arranjo voltado para minimizar custos e maximizar resultados lucrativos direcionados à recuperação de valor (Vasconcellos; Garcia, 2008).

Para atingir-se esse objetivo, as características e regras do modelo de negócio da empresa em crise devem ser claras, criando possibilidades de as decisões e escolhas feitas no plano de recuperação serem pautadas na racionalidade, de modo que as partes envolvidas no processo construam o espaço coletivo de gestão, controlando zonas de incertezas, a partir de transparência e clareza de ações adotadas pela empresa em recuperação (Silva, 2019).

O ambiente de incertezas é decorrente da racionalidade limitada que se mostra diferente do risco, pois a tomada de decisão, no ambiente de risco, tem consequências desconhecidas, muito embora possam ser mitigadas pela existência de informações prévias, as quais embasam a tomada de decisão (Klein, 2015).

A racionalidade limitada exige dos agentes econômicos, que atuam em ambientes de incertezas, que as decisões adotadas no âmbito de uma empresa em crise sejam racionais, mediante uma previsibilidade de comportamento. Para tanto, só é possível quando as ações e atos praticados pelos gestores são precedidos de análise do segmento do mercado de atuação (Simon, 1980).

Tais ações podem evitar proposituras de recuperação judicial e alterações nos modelos de negócios inatingíveis, deixando credores e investidores em dúvida quanto às reais intenções da empresa e de seus dirigentes, situação que pode dificultar a aprovação e cumprimento do plano de recuperação, tendo como consequência uma demora ou não recuperação do valor da empresa (Gonçalves; Licks, 2019).

A superação da crise, no processo de recuperação, exige intenso processo de negociação entre os parceiros do negócio, especialmente, investidores, fornecedores e credores.

No Brasil, segundo dados da Serasa Experian, em cerca de 57% dos pedidos de recuperação judicial, no caso das grandes empresas, há uma maior probabilidade de restabelecimento das atividades a um patamar de normalidade (Serasa Experian, 2022).

Uma organização que passa por um período de dificuldades econômicas e financeiras pode superá-lo, desde que ela possua recursos organizacionais suficientes para operacionalizar a sua estratégia de forma qualitativa. A existência de recursos suficientes para a operacionalização da estratégia de uma recuperanda pode ser decisivo para o restabelecimento do valor da empresa (Torres *et al.*, 2013).

Nesse aspecto, é imprescindível que a empresa demonstre para os credores que a decretação da falência é muito mais gravosa para os seus interesses e dos investidores que a recuperação. Logo, mostra-se mais interessante para todas as partes envolvidas, caso a empresa seja viável, aprovar o plano de recuperação e as modificações propostas no plano, pelo devedor e pelos credores.

Caso contrário, a liquidação patrimonial é o caminho natural, situação que trará riscos de prejuízos para todos os envolvidos no processo, credores, investidores e devedor (Arake; Alcoforado, 2021).

É nesse cenário que a recuperação de empresas, definida pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), apresenta-se como um instrumento capaz de propiciar a reestruturação do empreendimento, mediante a utilização produtiva dos bens empresariais, visando auferir os resultados financeiros capazes de contribuir para a satisfação das obrigações passivas empresariais e gerando resultado econômico para os investidores, sendo imprescindível verificar quais critérios de elaboração do plano de recuperação e de revisão no modelo de negócios das empresas contribuem para o sucesso e o insucesso da recuperação de valor das empresas que passaram ou estão passando pelo processo recuperacional.

Os estudos apresentados têm demonstrado que nem todas as empresas possuem condições de ser recuperadas, pois a reorganização e a reestruturação de empreendimentos apresentam um dispêndio que exige sacrifícios do empresário, mas também de seus credores. Ou seja: alguém paga pelo processo e pelos procedimentos dispostos nos pedidos e planos de recuperação judicial (Mamede, 2019), que, após a aprovação, são apreciados pelo juiz, o qual, por sua vez, poderá deferi-los, impondo, à empresa, aos credores e à sociedade, a proposta de

reorganização e reestruturação da empresa, constante no pedido e no plano de recuperação (Salomão; Santos, 2020).

É nessa perspectiva que a presente tese é apresentada para analisar e identificar comparativamente nas empresas listadas na B3, que passaram e passam pelo procedimento de recuperação judicial no período de 2005 a 2022, quais mudanças nos modelos de negócios de empresas listadas na B3 são capazes de gerar o restabelecimento da empresa, com processos de recuperação judicial.

Destarte, em situações de crise, o empresário e os demais sujeitos processuais precisam sair das práticas convencionais, mediante a assunção de novos riscos, sendo proativos e buscando apresentar propostas inovadoras de protocolos, modelos e processos de atuação no mercado, para maximizar os lucros e reduzir os custos, criando um cenário favorável à efetiva superação da crise e a recuperação de valor da empresa (Aguilera, 2016).

A identificação dos critérios que contribuíram positivamente para a recuperação de valor da empresa, bem como aqueles que trouxeram contribuições negativas, pode ser bastante útil para as empresas, seus credores e investidores, reduzindo o tempo de tramitação processual, podendo também facilitar a negociação entre empresa, credores e investidores na deliberação da recuperação e do plano de recuperação. O empresário deve entender que o plano de recuperação não é uma mera formalidade, sendo imprescindível que a sua elaboração se dê de forma cuidadosa e cautelosa, para o efetivo sucesso de seu negócio (Ramos, 2020).

A referida identificação dos modelos de negócios que recuperam valor, ao sujeitarem-se ao procedimento, pode contribuir para um maior grau de confiabilidade no plano de recuperação apresentado, bem como na recuperação da empresa, tranquilizando os credores, investidores e dotando o juiz de informações qualificadas sobre os controles e providências que a empresa possui e inseriu no plano, além da forma como a empresa é dirigida, facilitando a apreciação processual e garantindo o cumprimento dos princípios da preservação empresarial, função social da empresa (Hahn; Ott, 2020) e da maximização de ativos, corroborados pela redução dos custos com as transações (Coase, 2017).

Com a identificação dos modelos de negócio que recuperam valor após o procedimento, haverá condições de verificar critérios de sucesso e insucesso do procedimento, para otimizar processos e evitar prejuízos por atos não planejados,

podendo haver uma diluição e conformação de eventuais conflitos de interesses que tenham a potencialidade de inviabilizar os planos de recuperação empresarial.

Nos últimos 17 anos, como já afirmado, segundo informações da B3[3], cerca de 13% das empresas listadas estiveram ou estão em processo de recuperação empresarial, sendo que, até o boletim da B3, datado de 20 de outubro de 2022, 17 delas estavam em processo de recuperação judicial, e três, em processo de recuperação extrajudicial. Além disso, nos últimos anos do período pesquisado, oito empresas encerraram seus processos de recuperação.

Parte-se do pressuposto de que existe a necessidade de verificar, de forma efetiva, os modelos de negócios que voltam a gerar valor para os acionistas ao passar pela recuperação judicial, como contribuição da pesquisa para o mercado, inclusive, com a verificação de eventuais revisões nos modelos de negócios e alteração da liderança e estratégia decorrentes da recuperação judicial.

Em um processo complexo como aqueles de recuperação judicial, com revisão e reestruturação de fundamentos e modelos de negócios, os líderes dos mais diversos setores de uma empresa em crise podem, engajados e com o seu comportamento proativo, influenciar positivamente no comportamento dos diversos *stakeholders* que influenciam nos destinos da empresa em recuperação, para que possa, mais rapidamente, encontrar uma solução para a crise econômica e financeira, o que pode traduzir-se em melhores resultados e entrega de valor para os investidores (Lopes Júnior *et al*., 2024).

Contudo, o sucesso da recuperação, com o consequente restabelecimento do valor da empresa, a partir da confiabilidade das ações e atos empresariais implementados antes e depois da postulação da recuperação, pode ser identificado mediante a análise das recuperações judiciais apresentadas pelas empresas de capital aberto, listadas na B3, no período de 2005 a 2022.

Portanto, a recuperação judicial no Brasil, regulada pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), tem como propósito a composição de interesses estritamente vinculados aos objetivos da empresa, prestigiando as relações entre o mercado, clientes, credores, fornecedores e investidores, a fim de preservar a empresa,

[3] Link de acesso referente ao Acervo Digital da Brasil, Bolsa, Balcão. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/boletim-diario/boletim-diario-do-mercado/. Acesso em: 21 out. 2022.

estimulando a atividade econômica e restabelecendo o valor da empresa, como titular de interesse econômico.

2.1.3 Função social da empresa como princípio norteador da recuperação judicial

Presente na Constituição Federal de forma implícita, o princípio da função social da empresa constitui-se em preceito protetor do tecido social, evitando contradições e buscando a harmonização de objetivos do exercício da atividade econômica, que tem como um dos seus pressupostos básicos a busca pela lucratividade, fazendo com que essa busca pelo lucro venha acompanhada da proteção da sociedade, mediante a destinação de parte dele para que o Estado possa cumprir suas obrigações sociais, mediante a arrecadação tributária, atendendo ao que é conveniente para a sociedade (Rodrigues; Regis, 2020).

A empresa e a sociedade possuem uma interdependência, conforme demonstrado no parágrafo anterior, a partir das diretrizes constantes no Art. 170 da Constituição Federal de 1988, ao tratar dos princípios norteadores da atividade econômica, uma espécie de condicionantes para a garantia da liberdade de empresariar, gerando uma expectativa de resultados maximizados pera o investidor e para a sociedade, fazendo circular a riqueza e, em alguns aspectos, gerando novas oportunidades de negócios com sustentabilidade e beneficiando a sociedade, mediante a distribuição de riqueza e dos benefícios da atividade econômica (Salimani; Simão Filho, 2017).

Nesse aspecto, a função social da empresa pode ser entendida como o conjunto de obrigações atribuídas à empresa, como condição para a proteção de seu patrimônio e a liberdade de exercício da atividade econômica, representado na não tolerância às agressões e violações dos sistemas de proteção: trabalhista, consumerista, ambiental e tributário, gerando uma nova expectativa e perspectiva para a empresa e para a sociedade, valorizando práticas que protegem esses bens humanos, culminando na geração de valor para a empresa (Barbosa; Simão Filho, 2018).

Dentro desse contexto, a empresa, ao exercer uma atividade econômica, precisa atentar para o cumprimento da sua função social, tendo, na observância desse princípio, uma oportunidade de adequação do seu modelo de negócios para gerar valor atendendo às expectativas dos seus *stakeholders*, não apenas individualmente,

mas coletivamente, a partir da geração de desenvolvimento sustentável, denotando o aperfeiçoamento do exercício da atividade empresarial, o que pode contribuir para a superação da crise econômica e financeira da empresa, restabelecida com a produtividade necessária para assegurar a sua sustentabilidade e distribuição de dividendos sociais (Klein; Castro, 2019).

Na recuperação judicial, a Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) inseriu, como princípios norteadores do instituto, a preservação das empresas viáveis e a função social da empresa, o que demonstra que o legislador teve preocupação não apenas com a conservação e a reestruturação da empresa, mas que, nesse processo de reestruturação e de conservação, a sociedade tenha um benefício, representado na manutenção das receitas tributárias, dos empregos diretos e indiretos gerados pela atividade empresarial da recuperanda, como tenha o compromisso de proteção do consumidor e da preservação ambiental, mediante produtos, serviços e práticas de boa qualidade, que não tragam prejuízos ao consumidor, tampouco gerem violações das normas ambientais (Arakaki; Ribeiro, 2022).

A recuperação judicial, em sua relação com a função social da empresa, representa um instrumento, devido a sua relevância, capaz de atingir créditos fiscais, mediante parcelamentos específicos definidos na legislação e até mesmo créditos trabalhistas de natureza prioritária, mas não possui influência decisiva em relação aos créditos garantidos por cláusulas de propriedade firmado com instituições financeiras, por força da busca pela estabilidade creditícia e de proteção da propriedade privada, sendo um elemento que pode dificultar a reestruturação e a recuperação da empresa, exigindo uma capacidade de negociação de seus líderes. Mas há, nesse aspecto, um ponto importante que precisa ser enfrentado: a igual necessidade de preservação da organização empresarial em recuperação, por força de sua função social (Peixoto, Bonat, 2016).

Sendo assim, a função social da empresa apresenta características exógenas e endógenas, como já evidenciado, que perpassam todos os interesses envolvidos na atividade econômica empresarial, externas: consumidores, interesse do Estado, concorrentes e a atividade econômica propriamente dita; e as internas: atividade produtiva, interesses econômicos dos sócios e de empregados, conforme princípios da ordem econômica dispostos na Constituição Federal de 1988, o que torna a função social da empresa, em todos os seus aspectos, elemento essencial a ser considerado

no processo de reestruturação e restabelecimento de valor e normalidade econômica e financeira (Coelho, 2021).

Na reestruturação proporcionada pela recuperação judicial, o restabelecimento da empresa passa obrigatoriamente pelo fortalecimento das relações com os *stakeholders*, a partir de negociações com trabalhadores, fornecedores, atendendo de forma mais próxima as necessidades dos clientes, inclusive com a abertura de novos mercados, lançamentos de novos produtos, mais inovadores e ambientalmente mais sustentáveis, aliados ao processo de negociação com os credores, especialmente os caracterizados como estratégicos (Salimani; Simão Filho, 2017).

As medidas na recuperação judicial visam também ao realinhamento das obrigações trabalhistas, tributárias, com fornecedores e de gestão do empreendimento, tudo para melhorar o fluxo de caixa, reduzir custos, maximizar ganhos, viabilizando a entrega de valores consistentes e sustentáveis para os clientes e de resultados econômicos para os acionistas e investidores (Coelho, 2021).

Justamente por sua natureza fundamental ao retorno da regularidade operacional da empresa de forma sustentável, sendo este um dos aspectos que facilitam as barreiras para a captação de recursos pelas empresas em recuperação, à vista disso, a empresa, na realização da função social, volta-se à conciliação de interesses típicos e primários, próprios do campo privado, com os coletivos, para complementar as ações não realizadas pelo Estado, mediante a compatibilização das funções típicas da empresa, econômica e financeira, com as funções sociais (Santiago; Mendes e Silva, 2018).

Denota-se que a empresa demonstra cumprir a sua função social, a partir da alocação de recursos de maneira mais eficiente, dentro das possibilidades impostas pelo Estado e exigidas pelo mercado, gerando riquezas por meio da criação de novas oportunidades de trabalho e recolhimento de tributos, contribuindo de forma decisiva para a sustentabilidade da economia, trazendo ganhos e bem-estar para a sociedade. Tendo, portanto, como objetivo, a redução das desigualdades a partir da conjugação da solidariedade social com a atividade econômica (Silveira, 2024).

O princípio é norte indispensável no processo de negociação com *stakeholders*, próprio dos processos de recuperação, como evidenciado até aqui, não podendo ser inobservado em qualquer momento do procedimento de recuperação judicial da empresa, sendo papel de todos os sujeitos envolvidos no processo a sua observância, na geração de valor, daí a razão da referência ao princípio na presente tese.

2.2 Modelos de Negócios: conceitos e características gerais

As constantes crises econômicas, a ausência de planejamento adequado, a não definição clara de um modelo de negócio, o desconhecimento de virtudes e fragilidades da empresa, instabilidades políticas, como também as mudanças impostas pela tecnologia e pelas demandas do mercado e dos consumidores provocam a desestabilização dos modelos de negócios e quedas no valor das empresas, que, muitas vezes, demoram para perceber as causas da sua crise econômica e financeira (Takeuchi; Nonaka, 2008).

O tema modelo de negócios tem sido estudado há pouco tempo, muito embora já exista um referencial teórico bem consistente (Ramirez *et al.*, 2019).

Não se discute, igualmente, a utilidade dos modelos de negócios, que se apresentam como importante ferramenta de sentidos múltiplos, para identificar a classificação, descrição, inovação, proposição de valor, estratégia de desempenho no mercado e estimativas de como dispor e distribuir valor. É, portanto, um entendimento de como a empresa cria e conquista o valor de forma sustentável, para entregá-lo aos clientes, acionistas e investidores (Caretta *et al*., 2016).

A ideia de modelos de negócios também já apresenta uma certa uniformidade quanto à sua utilidade. Dada a sua natureza, não se discute igualmente a sua importância para o desenvolvimento sustentável da empresa com base em aspectos ligados à competitividade e ao restabelecimento de valor da empresa (Abrahamsson *et al.*, 2019).

Os modelos de negócios têm sido altamente impactados pelas novas tecnologias e demandas impostas pela atual economia, gerando crises econômico-financeiras, o que tem exigido dos gestores decisões cada vez mais rápidas e eficientes, na mesma medida em que traz novas oportunidades de negócios, especialmente para empresas que passam pela recuperação judicial. Contudo, revisões e alterações nos modelos de negócios são necessárias para aproveitar as vantagens que a adoção de recursos tecnológicos gera para o modelo de negócios, mediante redução de custos de transação (João, 2018).

Na sociedade do conhecimento, ter dados e informações sobre os potenciais e dificuldades da empresa, sobre os ativos tangíveis e intangíveis, mostra-se imprescindível para que as organizações possam competir de forma eficiente e

sustentável no mercado, prevenindo crises e tomando as decisões mais adequadas para cada fase do modelo de negócio (Magadán-Diaz; Rivas-Garcia, 2019).

No caso das empresas em recuperação, listadas na B3, o conhecimento dos ativos, passivos e de suas potencialidades, pode refletir no desempenho da empresa na relação com os investidores e no seu restabelecimento de valor (Scatolin, 2015).

Para enfrentar as crises e a desestabilização dos modelos de negócios, as empresas precisam compreender de forma efetiva qual é a relevância e os componentes do modelo de negócio da sua organização para facilitar o processo de planejamento de ações de reestruturação e de diagnóstico da empresa. Nesse sentido, ao tratar das dificuldades, Crispim *et al*., (2015) conceituam modelo de negócios como:

> [...] um modelo de negócios descreve a lógica de criação, entrega e captura de valor por parte da organização. O desafio é que esse conceito deva ser relevante, simples e intuitivamente compreensível, ao mesmo tempo em que não simplifique demais a complexidade do funcionamento de uma empresa (Crispim *et al*., 2015, p. 582).

Para a obtenção da sustentabilidade de uma empresa que passa por dificuldades econômicas, impõe-se analisar o modelo de negócios em todos os seus aspectos, especialmente em relação aos recursos principais, sejam eles físicos, financeiros, intelectuais ou humanos, mediante uma clara negociação com os parceiros-chave, no caso, os credores, a fim de assegurar um baixo custo operacional e a fluência do fornecimento de insumos e serviços necessários à reestruturação e à recuperação da empresa, fazendo funcionar seu modelo de negócio, pois “os recursos principais podem ser físicos, financeiros, intelectuais ou humanos. Podem ser possuídos ou alugados pela empresa ou adquiridos de parceiros-chave” (Osterwalder; Pigneur, 2011, p. 34).

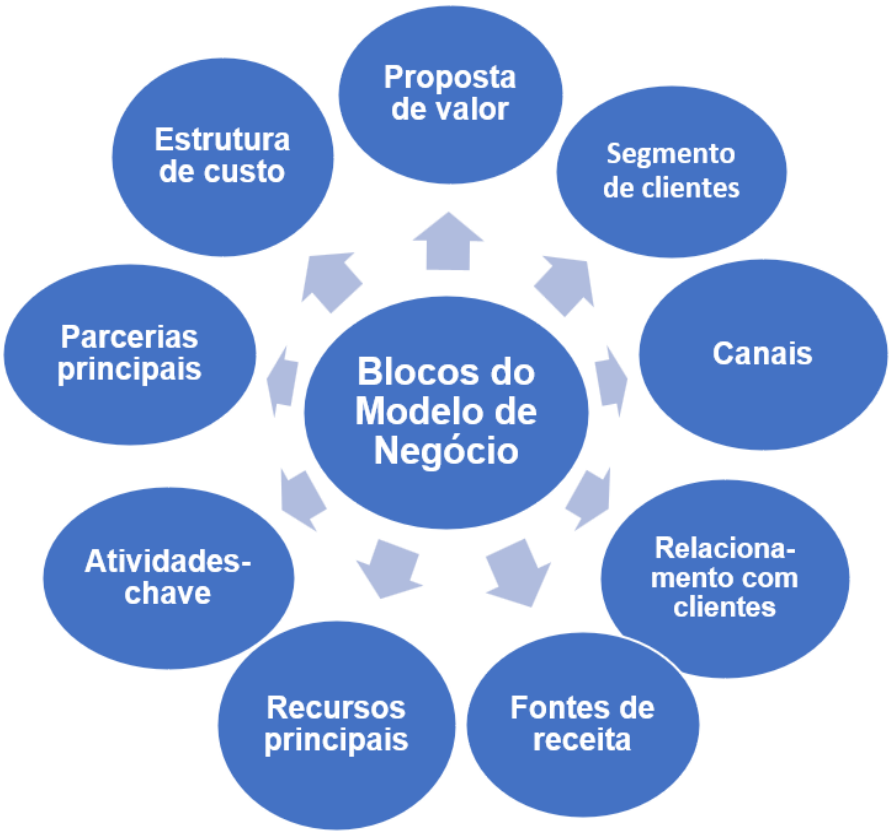
Ter uma ideia de quais são os componentes do modelo de negócios adotados pela empresa exige primeiro a identificação de quais são os componentes do modelo, para daí estabelecer mecanismos de diagnóstico da empresa e, como consequência, definir as estratégias de entrega de um melhor valor para consumidores e investidores.

Essa deve ser uma preocupação dos gestores das empresas, dado o constante processo de mudanças tecnológicas, que, de forma disruptiva, tornam outras obsoletas, dentro do processo produtivo e de gestão, aliadas a consumidores mais

exigentes por produtos e serviços mais eficientes e com uma qualidade maior, situação que conduz a empresa a uma revisão e, muitas vezes, a uma redefinição de suas estratégias, principalmente em momentos de crise, como no caso da recuperação judicial (Friedrich *et al.*, 2020).

A figura abaixo mostra os blocos que compõem o modelo de negócios (Osterwalder; Pigneur, 2011).

Figura 1 – Blocos do Modelo de Negócios



Fonte: Elaborada pelo autor (2023).

Os modelos de negócio são vistos como ferramentas de análise e obtenção de uma visão sistematizada de comunicação, como também do planejamento das estratégias da empresa, visando à obtenção de vantagens competitivas, mediante a identificação do valor que a empresa entrega aos seus clientes (Osterwalder; Pigneur, 2011), como esse valor está sendo entregue pela infraestrutura, os custos que estão sendo gerados e os resultados financeiros que estão sendo obtidos (Duarte; Behr, 2018).

Dentro de um modelo de negócios moderno, a liderança de custos representa uma característica a ser considerada pelos gestores e pelos *stakeholders* envolvidos no processo, sobretudo, no caso de empresas que passam por crises e que postularam a recuperação, sendo a necessidade de redução dos custos de suas transações (Addolorato *et al*., 2022). Um importante fator de restabelecimento e entrega de um melhor valor para os clientes e investidores.

Além de revisar as características principais do negócio, no caso de uma empresa em recuperação, é importante levar em consideração aspectos relacionados ao mercado e à concorrência em que está inserida para fins de reestruturação empresarial e recuperação de valor, mediante uma estratégia de redefinição de metas, ações e políticas, visando gerar valor, inicialmente, a partir de recursos próprios (Quiroz-Carvajal *et al.*, 2016).

A empresa precisa desenvolver uma estratégia que a torne competitiva, mediante a definição de um conjunto amplo de metas e as políticas necessárias à concretização das metas, conforme Porter (1989). No caso de empresas em recuperação judicial, essas metas e políticas, além de refletir diretamente no modelo de negócios, precisam estar contempladas no plano de recuperação (Calças *et al*., 2020).

Nesse processo de recuperação dos sentidos de um modelo de negócio, a partir da recuperação judicial, exige-se que as partes envolvidas busquem a redução da possibilidade de reprovação do plano de recuperação, por meio de soluções alternativas e ajustes negociados no modelo de negócios, entre as partes envolvidas, na busca de uma estratégia que permita a competitividade da empresa, eficiência de desempenho e o restabelecimento e higidez do negócio.

Para a concretização desse intento, a abertura para a inovação e a transparência das informações apresentadas durante a negociação mostra-se imprescindível (Heck, 2019).

Durante uma crise empresarial, os modelos de negócios podem facilitar o acesso e o tratamento das informações relevantes da empresa e do mercado, de forma mais clara e didática, para a revisão do modelo de negócios e recuperação de valor pelas organizações, facilitando a concretização de ações, a partir de um conjunto de princípios observado por todos os envolvidos, tornando mais efetivo o trabalho de revisão, de modificação e até de redefinição do modelo de negócio (Vefago *et al.*, 2018).

São necessários desprendimentos e abertura para mudanças, para tornar mais célere e menos dispendioso o procedimento de modificação do modelo de negócio e de recuperação judicial, evitando a não recuperação da empresa pela reprovação do plano apresentado, mesmo em situações vantajosas e de viabilidade da organização.

Esse cenário exige um maior controle gerencial e contábil da empresa, por parte da gestão, para reduzir os impactos nos resultados econômico-financeiros, bem como evitar imprecisões e impactos negativos e demora na aprovação do plano de recuperação, gerando incertezas para os investidores e impactos desnecessários no modelo de negócios, o que exige planejamento e definição de estratégias de atuação no mercado (Castro, 2011).

A demora na aprovação do plano de recuperação e da tramitação processual pode trazer dificuldades para a solução dos problemas econômicos, patrimoniais e financeiros envolvidos na recuperação (Silva; Saito, 2020), inviabilizando o modelo de negócios e impedindo o restabelecimento de valor da empresa.

Ainda segundo os supracitados autores, as causas definidoras do insucesso ou do sucesso das empresas que ultrapassaram as dificuldades trazidas pela crise econômica e financeira, com a recuperação, podem ser objeto de estudos futuros, o que demonstra a viabilidade da realização da pesquisa proposta (Silva; Saito, 2020).

Na mesma linha adotada pelos autos, pode-se destacar que a identificação dos modelos de negócios das empresas listadas na B3, que passaram e passam pelo procedimento e conseguiram se restabelecer, gerando valor para os acionistas, precisa ser cientificamente estudada, a fim de servir de parâmetro àquelas que estão em recuperação, bem como às empresas que adotarão o procedimento para solucionar crises em seus modelos de negócios, provocadas por problemas financeiros e econômicos.

Essas dificuldades precisam ser enfrentadas no plano de recuperação, que deverá conter propostas claras e objetivas de solução e de correção do modelo de negócio, fonte de legitimação organizacional para a reestruturação, muito embora conflitos sejam acontecimentos previsíveis em processos de reestruturação e recuperação (Domingues *et al.*, 2021).

A situação descrita no parágrafo anterior é mais um demonstrativo da importância da identificação de quais modelos de negócio que passaram e passam pelo procedimento e conseguem recuperar valor para o acionista**,** deixando os investidores, empresários, credores, o juiz e o administrador judicial mais tranquilos,

dado o grau de confiabilidade e legitimidade que a empresa passa a possuir, fatores imprescindíveis para a recuperação de investimentos e do valor, a partir da compreensão de que as organizações estão atuando de forma cada vez mais competitiva e dinâmica, exigindo adequações e constantes revisões nos modelos de negócios, visando a novas estratégias de atuação e à redução de custos (Oliveira *et al*., 2019).

A recuperação judicial impõe novos desafios para a empresa e sua proposta de valor, considerando a necessidade de evidenciar, aos acionistas e demais envolvidos no procedimento de restabelecimento, que as ideias apresentadas podem mostrar resultados (mesmo com um orçamento e uma margem de atuação limitados pela crise) e envolver os acionistas na recuperação e na implementação dos meios de atuação da empresa para recuperá-la. Além desses desafios, é importante, de forma transparente, destacar que há riscos de os recursos empresariais findarem antes mesmo da empresa identificar de forma clara sua nova proposta de valor e de modelo de negócios, diante da recuperação judicial (Osterwalder *et al*., 2019).

O sucesso de alterações de um modelo de negócios em crise pode exigir o estabelecimento de novas parcerias e relacionamentos colaborativos entre empresários, credores, trabalhadores e investidores, mediante soluções negociadas na recuperação judicial, reduzindo riscos de fracasso do procedimento, uma estratégia de modelo de negócios mais inclusiva (Benito-Sarriá; Villar, 2019).

A não estruturação do modelo de negócio fará com que a empresa seja uma coadjuvante no mercado e em sua relação com os competidores, principalmente, em um cenário de recuperação judicial, que exige dos gestores da empresa a demonstração perante os credores e acionistas de uma capacidade de atuação mais eficiente, capaz de gerar resultados econômicos e suficientes para o restabelecimento econômico e financeiro (Amit; Zott, 2012).

A identificação dos modelos de negócios proposta pode contribuir decisivamente para a aprovação do plano de recuperação e a consequente concessão da recuperação pelo juiz para o cumprimento das obrigações creditícias, mediante um melhor aproveitamento dos bens empresariais, culminando com o sucesso da recuperação da empresa e a recuperação do valor de mercado, considerando o dinamismo de mercado e a harmonização dos interesses dos diversos *stakeholders* com os objetivos da empresa (Oliveira *et al*., 2019).

Com efeito, a partir da análise de estudos já realizados e dos resultados obtidos, busca-se, na investigação, identificar se as estratégias de modelo de negócios adotados pelas empresas de capital aberto, listadas na B3, dentro da situação objeto da pesquisa, no caso, a recuperação judicial, foram capazes de recuperar valor para os acionistas, culminando com o restabelecimento, ou não, da recuperação (Slywotzaky, 1997).

Um indicador de poder e da qualidade da estratégia empresarial adotada pela recuperanda, bem como de demonstração de sua capacidade operacional, a partir de um planejamento, é o valor de mercado, por externar o poder da concepção do negócio para criar e capturar valor, sendo sua definição como elemento de capitalização da empresa (Slywotzaky, 1997), muito embora seja necessário identificar outros indicadores capazes de constatar a criação e a captura de valor pela empresa.

Nesse aspecto, a realização de estudos com técnicas científicas, para verificar os elementos dos modelos de negócios motivadores da recuperação do valor da empresa, mesmo após passar pela recuperação, mostra-se passível de necessário, conforme sugerido por Silva e Saito (2020) e por Silva, Sampaio e Gallucci Netto (2018).

Nesse contexto, é possível identificar, nas recuperações empresariais judiciais, situações adversas, principais problemas, resultados obtidos, reformas necessárias no modelo de negócio, como contribuições para o aprimoramento do instituto, mediante a identificação das recuperações, que foram efetivas e não efetivas no restabelecimento do valor da empresa, especialmente para os acionistas.

O valor, como medida de desempenho para os investidores e acionistas, mostra-se mais importante do que outros instrumentos de avaliação da empresa, como sustentabilidade, nível de emprego e a responsabilidade social. Contudo, as grandes discussões giram em torno dos litígios estabelecidos entre os acionistas e os demais *stakeholders*, como é o caso de investidores e clientes (Fillietaz; Crispim, 2010).

Verifica-se, a partir dessas informações, que as decisões e modelos de negócios adotados pela empresa podem ser influenciadas pelos *stakeholders*, cujas expectativas sejam geradas ou frustradas (Stocker *et al.*, 2019), como pode ocorrer em um cenário de recuperação empresarial.

Destaque-se que o modelo de negócio se constitui na descrição de valor que a empresa pode oferecer aos clientes, observando os segmentos atendidos a partir de uma arquitetura empresarial construída em face de sua rede de parcerias para entregar valor aos clientes e, assim, gerar fluxos lucrativos e sustentáveis de receitas para entregar valor aos acionistas (Osterwalder; Pigneur; Tucci, 2005).

Pereira (2014) descreve o modelo de negócios como um mapa que descreve os principais componentes do negócio.

A entrega de valor para clientes e acionistas é precedida da maximização das riquezas e dos ganhos, dentro de uma perspectiva de produzir ou prestar serviços com menos custo, a partir de revisões sistemáticas no modelo de negócio, facilitando a captação de novos investimentos e utilizando o excedente no pagamento dos credores. Pode-se ter, como consequência, a recuperação do valor da empresa, o que poderá ser identificado no resultado da pesquisa proposta (Coase, 2017).

Tendo como ponto de partida as ideias e referências acima realçadas, busca-se, a partir do desenvolvimento das pesquisas, leituras, informações coletadas durante as disciplinas e orientações recebidas do orientador e dos avaliadores nos *workshops*, obter os resultados buscados no presente projeto, para, ao final, apresentar as respostas aos questionamentos e aos problemas formulados, no intuito de, finalmente, identificar que as alterações nos modelos de negócios das empresas em recuperação possibilitam o seu restabelecimento.

É importante evidenciar que a verificação dos blocos do modelo de negócio, para analisar as empresas escolhidas, está respaldada na literatura sobre o tema, por ser o modelo mais disseminado e aceito na atualidade (Osterwalder; Pigneur, 2011).

2.3 Estratégia e sua Importância para os Modelos de Negócios

A estratégia de atuação do mercado de uma empresa, a partir da evolução do pensamento estratégico, teve seu conceito construído no período entre os anos 1960 e 1990, quando foi elaborada a ideia de administração estratégica. Tal concepção foi abordada na literatura sob várias perspectivas, que influenciam decisivamente nos resultados apresentados pela empresa, a partir da análise e do conhecimento dos ambientes internos e externos da organização, eixos principais do estabelecimento de linhas que guiarão a organização (Pereira, 2014), especialmente em situações de

crise econômica e financeira, como ocorre no caso da empresa que utiliza a recuperação judicial para sua reorganização econômica e financeira.

Considerando a complexidade do mercado de atuação da empresa, no âmbito local, regional e global, as escolhas de como a empresa vai competir podem ser tortuosas. Contudo, para uma empresa em recuperação judicial, a integração e a coordenação de compromissos e respectivas ações adotadas para obtenção de vantagens competitivas vitais para o restabelecimento da empresa em crise, sendo assim, todos os interesses da empresa, precisam estar alinhadas com a estratégia do negócio (Hitt, 2019).

A administração estratégica estabelece a necessidade de busca da adequação aos ambientes internos, mas sobretudo aos externos, tais como setor econômico de atuação e a sua relação com os acionistas e credores, para estabelecer pactos de confiabilidade que gerem mais facilidade na execução da estratégia empresarial de atuação no mercado e de captação e entrega de valor, para poder entregá-lo aos acionistas e aos demais *stakeholders,* principalmente no caso de empresas em recuperação, que precisam atuar com transparência, evitando intervenções do Poder Judiciário, bem como a aprovação de seu plano de recuperação pelos credores (Yang *et al*., 2022).

Nesse sentir, a administração estratégica é representada por um conjunto de funções, cujo objetivo é dotar o gestor de informações e ferramentas que auxiliem na tomada de decisões, prevenindo problemas e direcionando ações futuras de forma eficiente, buscando evitar desperdícios, a partir de conhecimentos sobre o mercado, os concorrentes, as políticas econômicas e, internamente, o conhecimento das potencialidades e fragilidades da empresa, ajudando a definir melhor o foco de sua atuação, bem como a necessidade de alterações no foco e até mesmo no modelo de negócios da empresa, para melhor atender às necessidade, mediante a entrega de valores mais consistentes para os consumidores e investidores (Damian *et al*., 2021).

A estratégia de uma empresa para a execução de sua missão e de seus objetivos orienta a forma como as decisões e as escolhas são realizadas dentro da corporação, sendo importante para justificar os caminhos adotados, que têm influência das ameaças, oportunidades no ambiente interno e externo da empresa.

A qualidade dos recursos e das decisões também é influenciada diretamente pela estratégia empresarial, definida a partir do desenvolvimento de capacidades e competências definidas inicialmente, no âmbito interno da empresa, gerando uma

ambiência favorável às mudanças e a inovações capazes de atender às necessidades dos colaboradores, parceiros e, acima de tudo, dos consumidores, para gerar fidelidades e retornos acima da média, que contribuem para a recuperação da empresa e superação de crises (Hitt, 2019).

Assim, para atuação no mercado, toda empresa precisa caminhar no sentido de elaborar estratégias que potencialmente gerem valor para os clientes e para os acionistas. Como é possível observar, a estratégia, no caso de empresas em recuperação, é a linha mestra que define os caminhos a serem trilhados pelo empreendimento, para obter o seu restabelecimento econômico e financeiro, bem como para obter os resultados buscados no mercado, mediante o resgate de sua credibilidade a partir da demonstração, por parte da empresa, de que há uma centralidade de esforços coordenados, embasados na missão e nos objetivos da empresa na busca de geração de valor (Mintzberg *et al*., 2006).

A credibilidade da liderança da empresa está pautada na observância de padrões éticos e de confiança exigidos para uma empresa de capital aberto, especialmente em momentos de crise econômica e financeira, como é o caso da recuperação judicial, em que os *stakeholders* precisarão ser esclarecidos, pela liderança, para voltarem a ter segurança de que as adequações na estrutura organizacional da empresa, bem como as medidas de governança, transparência e de equalização do endividamento adotadas no cumprimento do plano de recuperação, são capazes de obter o restabelecimento da empresa e o consequente restabelecimento de seu valor, para entrega aos acionistas (Borba, 2018).

A transparência e as medidas de governança adotadas pelas empresas listadas na B3, que passam pela recuperação judicial para gerar a credibilidade dos investidores, são essenciais para a recuperação da credibilidade dos investidores e dos sujeitos que mantêm relações de negócios com essas empresas, facilitando o seu restabelecimento econômico e financeiro (Sharp, 2023).

Nesse aspecto, os modelos de negócios são impactados pela estratégia adotada pela empresa (no que se refere às estratégias ligadas à criação e à entrega de valor, à vantagem competitiva, ao desempenho da organização) e pela estratégia de inovação tecnológica adotada pela empresa (Zott *et al*., 2011).

Sendo assim, as empresas que adotam a administração estratégica têm mais chance de não apenas entregar valor para os acionistas ou para os clientes, mas também liderança, equipe, atitudes na solução de problemas, foco na estratégia da

empresa, disciplina, eficiência, tratamento e adoção de tecnologias, bem como a constante busca pelo aprimoramento (Collins, 2018).

A pesquisa proposta buscará, com base na pesquisa de Collins (2018), encontrar aspectos de estratégia organizacionais, como os acima especificados, que possam ajudar a explicar a situação de empresas que conseguiram restabelecer-se economicamente, captando e entregando valor para os seus *stakeholders*.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

O processo de construção de um trabalho científico exige a definição e adoção de uma metodologia de investigação que atenda aos objetivos específicos definidos para nortear a pesquisa e já delineados anteriormente (Gil, 2002).

A pesquisa proposta foi realizada em seus aspectos e ações metodológicos, observando o método de abordagem e de procedimento, visando cumprir, no primeiro momento, o que foi definido no objetivo geral, e, no segundo momento, o que ficou estabelecido nos objetivos específicos, tanto em seus aspectos qualitativos, quanto quantitativos.

Esta pesquisa é de natureza exploratória, qualitativa e quantitativa, embasada nas informações coletadas nos relatórios publicados pela B3, obtidas junto às empresas pesquisadas, como é o caso de seus relatórios anuais e de sustentabilidade, demonstrações econômicas e financeiras; relatórios emitidos pelos administradores judiciais; e nas informações coletadas nas demais fontes, diretas e indiretas, como, por exemplo, dirigentes das empresas; informações constantes nos processos de recuperação; e nos sites das empresas pesquisadas.

Sendo assim, a presente pesquisa caracteriza-se como uma pesquisa mista por reunir e utilizar informações e fundamentos quantitativos e qualitativos.

Como delineamento da pesquisa, com base em dados secundários das empresas, foi analisado o desempenho das empresas listadas na B3, que passaram e passam pela recuperação, e um levantamento de campo, com informações sobre as contribuições da recuperação para o restabelecimento da empresa, tendo sido as informações colhidas junto aos gestores das organizações que compõem a amostra, e em seus relatórios anuais da administração, sustentabilidade e demonstrações econômicas e financeiras. Portanto, a presente pesquisa foi realizada em duas fases:

- Na primeira fase, foram identificadas as empresas listadas na B3 que passaram e passam pela recuperação judicial, obtidos os dados sobre o início e o fim do procedimento, desempenho na B3, identificação de sua valorização ou não, no início e no fim da recuperação.
- Na segunda fase, foi realizado o levantamento de campo, mediante a obtenção de informações via questionário semiestruturado com as pessoas do setor de relações com investidores, envolvidas na gestão das empresas identificadas na primeira fase mediante definição da amostra, viacoleta de informações nos relatórios

da administração, sustentabilidade, demonstrações econômicas e financeiras das empresas da amostra, complementadas com informações dos sites das empresas pesquisadas, objetivando a verificação do restabelecimento de valor para os acionistas.

Assim, a presente pesquisa caracteriza-se como aplicada, devido a sua busca pela identificação mudanças nos modelos de negócios que ajudaram na recuperação de valor para os acionistas de empresas em processo de recuperação judicial, a partir do estudo de dados secundários junto às empresas da amostra. Já em relação ao levantamento de campo, a pesquisa busca obter informações pela indagação direta de pessoas que atuam no fenômeno estudado e publicadas nos relatórios apresentados pelas empresas, para coleta de informações, visando a uma posterior análise (Gil, 2008). Portanto, o estudo apresenta-se como descritivo e delineado por um levantamento de campo.

Espera-se, a partir desta investigação, identificar informações para orientar as decisões tomadas pelos gestores das empresas e por seus respectivos acionistas, mediante a identificação das principais mudanças estratégicas no modelo de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado, para guiar soluções apresentadas em processos de recuperação empresarial, no intuito de restabelecer as empresas e conquistar a credibilidade dos investidores.

No caso, a pesquisa busca apresentar soluções, a partir do modelo de negócios de empresas, que auxiliem na recuperação de valor das empresas durante e após a recuperação judicial, regida pela Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), sendo perfeitamente aplicada no campo da Gestão de Negócios.

Para atender aos prazos e às fases da pesquisa, foi adotado um Cronograma de Pesquisa para guiar o percurso do estudo até a entrega do produto (tese).

3.1 Abordagem da Pesquisa

A pesquisa para a elaboração da presente tese caracteriza-se como exploratória, de natureza mista, com abordagens qualitativa e quantitativa. Fundamenta-se em dados extraídos de relatórios publicados pela B3, bem como em informações coletadas diretamente das empresas investigadas, incluindo relatórios anuais e de sustentabilidade, demonstrações econômicas e financeiras, e

documentos emitidos por administradores judiciais. Foram também consideradas informações provenientes de fontes adicionai, tanto diretas quanto indiretas, como declarações de diretores das empresas, dados presentes em processos de recuperação judicial e informações disponíveis nos sites das empresas analisadas.

Dessa forma, a pesquisa integra elementos qualitativos e quantitativos, configurando-se como uma investigação mista para aprofundar o fenômeno estudado, especialmente no que tange à relação entre as alterações nos modelos de negócios e o restabelecimento de valor para os acionistas em empresas que passaram ou estão passando por processos de recuperação judicial. A pesquisa visa também contribuir com o conhecimento acadêmico sobre o tema.

A abordagem qualitativa da pesquisa ainda é justificada pela necessidade de identificar e explorar variáveis que permitam uma compreensão detalhada da problemática proposta, mesmo diante de eventual complexidade do objeto (Creswell, 2014). Para identificar variáveis e levantamento de informações, foram utilizadas técnicas quantitativas, conforme Alyrio (2009) e Gil (2002), a partir dos dados publicados nos boletins da B3 e nos relatórios anuais, econômicos e financeiros, da administração, sustentabilidade ou integrados das empresas em recuperação listadas na B3.

A abordagem permitiu a compreensão do objeto estudado para entender as relações entre os modelos de negócios e a recuperação empresarial judicial, a partir de um conjunto de teorias e conceitos identificados no levantamento bibliográfico realizado para a elaboração do referencial teórico.

A utilização da abordagem qualitativa também permitiu a clara identificação do percurso científico que norteou a pesquisa para o alcance dos objetivos apresentados.

Sendo assim, a pesquisa realizada é mista, com aspectos quantitativos e qualitativos.

3.2 Tipo de Pesquisa e Procedimentos de Coleta de Dados

Uma vez definida a abordagem e os participantes do estudo, passou-se à descrição do tipo de investigação que será utilizado para o desenvolvimento, esclarecimento e modificação de conceitos e ideias, a partir de uma visão concreta e clara do problema da pesquisa (Gil, 2002).

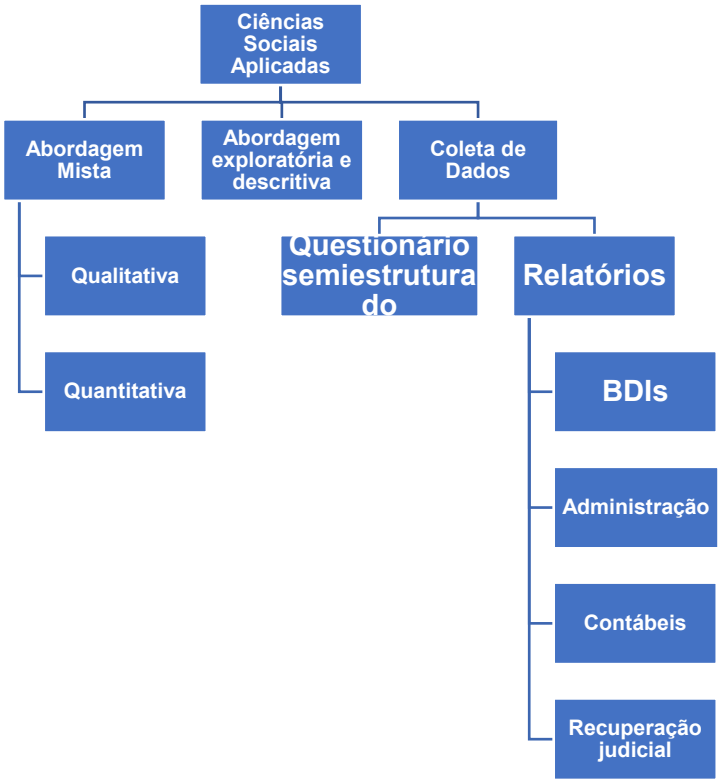
Nessa perspectiva, a pesquisa é exploratória porque buscou identificar os modelos de negócios que recuperam valor durante e após o processo de recuperação judicial, verificando condicionantes das relações e sintetizando variáveis que envolvam o modelo de negócios e a recuperação judicial, obtendo maior proximidade com o tema, a partir das informações levantadas (Cooper; Schindler, 2011).

O estudo apresentou também um perfil descritivo, na medida em que buscou identificar modelos de negócios que recuperam valor para os acionistas, mesmo diante do procedimento de recuperação, conforme Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005), mediante uma padronização da coleta de dados obtidos por um levantamento de campo (Gil, 2002).

O levantamento de campo visou identificar, checar e esclarecer eventuais informações coletadas das empresas objeto da pesquisa, bem como demonstrar que o pesquisador realmente foi a campo buscar dados para sua pesquisa (Yin, 2001).

Uma vez que se definiu o tipo de pesquisa, é necessário estabelecer o delineamento que determinou os procedimentos técnicos, desde a coleta de dados até a forma de tratamento desses dados e da análise da informação, como se vê na Figura 2.

Figura 2 – Procedimentos Metodológicos



Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

A Figura 2, acima, visa dar uma visão geral das características da pesquisa, sob a perspectiva de abordagem.

Para o fortalecimento da pesquisa, foi realizado um levantamento detalhado nos boletins diários de informações, arquivados e publicados pela B3, em seu acervo digital, no período de 2005 a 2022. Para acessar as informações, manteve-se contato com os setores da B3, responsáveis pela guarda das informações no Acervo Digital da B3, por telefone e e-mail.

Após a nossa identificação como pesquisador, foi dada autorização, mediante o preenchimento de um formulário, a acessar as informações arquivadas no Acervo Digital da B3, sob controle de acesso por meio de assinatura eletrônica, tendo sido autorizado a fazer *download* dos BDIs arquivados, no total de 2.687 boletins.

Utilizando o termo “recuperação judicial”, localizaram-se os boletins que tinham a informação, tendo chegado ao total de 1.269 BDIs, nos quais foram localizadas as 61 empresas listadas na B3, que estiveram ou estão em processo de recuperação no período de 2005 a 2022, com base na Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005). Aplicados os critérios definidos na pesquisa, restaram 52 empresas que utilizaram o procedimento de recuperação judicial no período.

Para ter certeza do quantitativo de empresas, o procedimento de busca da informação foi repetido nos arquivos baixados, tendo sido confirmado o total de 52 identificadas no Quadro 3.

Para a obtenção dos dados necessários ao estudo, foram analisados relatórios divulgados pela B3 em sua página oficial e informações arquivadas no seu Acervo Digital (cujo acesso foi devidamente autorizado, mediante cadastro prévio e assinatura eletrônica), relativos à situação das empresas listadas, visando identificar quais estavam e estão em processo de recuperação judicial.

A partir de informações coletadas nos informativos e no Acervo Digital da B3, no período de 2005 a 2022, identificou-se que, dentre as empresas listadas na B3, utilizaram a recuperação judicial as seguintes empresas:

Quadro 3 – Lista de empresas que utilizaram o procedimento de recuperação judicial – 2005 a 2022.

Ordem	Empresa	Ação	Ano do Pedido	Situação Atual	Ano do Encerramento
01	Parmalat S.A.	LCSA	2005	Falência	--
02	Varig S.A.	VAGU	2005	Falência	--
03	Bombril Holding S.A.	BOBR3	2005	Recuperada	2006
04	Sansuy S.A.	SNSY	2005	Recuperada	2020
05	Eucatex S.A.	EUCA3 EUCA4	2006	Recuperada	2009
06	Recrusul S.A.	RCSL3 RCSL4	2006	Recuperada	2008
07	F. Guimarães S.A.	FGUI3 FGUI4	2007	Falência	--
08	Savarg S.A.	VAGV3 VAGV4	2008	Falência	--
09	Botucatu Textil S.A.	STRP3 STRP4	2008	Falência	--
10	Chiarelli S.A.	CCHI3 CCHI4	2008	Falência	--
11	Construtora Beter S.A.	COBE3B COBE6B	2008	Falência	--
12	Tecelagem São José S.A.	SJOS3 SJOS4	2010	Listagem cancelada	--
13	Buettner S.A.	BUET3 BUET4	2011	Listagem cancelada	--
14	Schlosser S.A.	SCL03 SCL04	2011	Listagem cancelada	--
15	Fab. C. Renaux S.A.	TXRX4	2011	Recuperação judicial encerrada Recuperação extrajudicial Iniciada	2013
16	Celpa S.A. (Equatorial Pará)	EQPA3	2012	Recuperada	2014
17	Tecnosolo S.A.	TCNO3 TCNO4	2012	Em Recuperação	--
18	Lark Maqs S.A.	LARK4	2012	Falência	--
19	Teka S.A.	TEKA3 TEKA4	2012	Em Recuperação	--
20	Agrenco S.A.	AGEN11	2012	Falência	--
21	Rede Energia S.A.	REDE3 REDE4	2012	Recuperada	2016
22	PET Manguinhos S.A. (Refit)	RPMG3 RPMG4	2013	Recuperada	2020
23	GPC Participações S.A. (Dexxos)	~~GPCP3~~ DEXP3	2013	Recuperada	2020

24	Clarion S.A.	CLAN3 CLAN4	2013	Falência	--
25	OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio)	~~OGXP3~~ ~~DMM03~~ PRIO3	2013	Recuperada	2017
26	Mangels Indl S.A.	MGEL4	2013	Recuperada	2017
27	OSX Brasil S.A.	OSXB3	2013	Recuperada	2022
28	MET Duque S.A.	DUQE4	2014	Falência	--
29	Inepar S.A.	INEP4	2014	Recuperada	2022
30	MMX Mineração S.A.	MMXM3	2014	Falência	--
31	Fibam S.A.	FBMC3 FBMC4	2014	Falência	--
32	Eneva S.A.	ENEV3	2014	Recuperada	2016
33	DHB S.A.	DHBI3 DHBI4	2015	Falência	--
34	OAS S.A.	IVPR3	2015	Falência	--
35	Lupatech S.A.	LUPA3	2015	Recuperada	2023
36	Sultepa S.A.	SULT3 SULT4	2015	Listagem cancelada	--
37	Atompar S.A. (Fictor)	ATOM3	2015	Em Recuperação	--
38	Wetzel S.A.	MWET3 MWET4	2016	Recuperada	2022
39	Saraiva Livreiros S.A.	SLED3 SLED4	2019	Em Recuperação	--
40	Eternit S.A.	ETER3	2018	Em Recuperação	--
41	Fertilizantes Heringer	FHER3	2019	Recuperada	2022
42	Hotéis Othon S.A.	HOOT4	2019	Em Recuperação	--
43	IGB S.A.	IGBR3	2019	Em Recuperação	--
44	OI S.A.	OIBR3 OIBR4	2019	Em Recuperação	--
45	PDG Realt S.A.	PDGR3	2019	Recuperada	2021
46	Pomi Frutas S.A.	FRTA3	2019	Em Recuperação	--
47	Renova S.A.	RNEW4 RNEW3 RNEW11	2019	Em Recuperação	--
48	Viver S.A.	VIVR3	2019	Recuperada	2021
49	João Fortes S.A.	JFEN3	2022	Em Recuperação	--
50	Atmasa S.A.	ATMP3	2022	Em Recuperação	--
51	Bardella S.A.	BDLL3 BDLL4	2022	Em Recuperação	--
52	Rossi Residencial S.A.	RSID3	2022	Em Recuperação	--

Fonte: B3 (2023).

Essas empresas precisam ser estudadas para identificar-se quais foram impactadas pela recuperação com o restabelecimento econômico, bem como quais os seus modelos de negócios e quais alterações foram implementadas, dentre as que conseguiram restabelecer-se e voltaram a operar, repercutindo nas relações sociais e econômicas (Redecker; Haack, 2023).

O agravamento da crise pode provocar efeitos sobre os interesses dos trabalhadores, fornecedores, investidores, acionistas e clientes, situação que tem na recuperação um meio de proteção contra os efeitos da crise. Contudo, a identificação dos modelos de negócios exitosos de empresas em recuperação pode contribuir decisivamente para a tomada de decisões pelos sujeitos interessados e trazer sucesso ao plano de recuperação apresentado, mediante o restabelecimento de valor da empresa (Gonçalves; Licks, 2019).

Segundo as informações encontradas no Boletim de Informações Diárias da B3, publicados até dezembro de 2023, entre as empresas listadas, duas estavam em recuperação extrajudicial, e 16, em recuperação judicial. Para melhor identificação, elaborou-se o quadro abaixo:

Quadro 4 – Lista de Empresas em Recuperação Judicial até 2023

Ordem	Empresa	Ação	Ano do Pedido
01	Teka S.A.	TEKA4	2012
02	OI S.A.	OIBR4	2016
03	PET Manguinhos S.A.	RPMG3	2013
04	Pomi Frutas S.A.	FRTA3	2018
05	IGB S.A. (Gradiente)	IGBR3	2018
06	Saraiva Livreiros S.A.	SLED3 SLED4	2018
07	Hotéis Othon S.A.	HOOT4	2019
08	Renova Energia S.A.	RNEW3 RNEW4	2019
09	Bardella S.A.	BDLL4	2019
10	Eternit S.A.	ETER3	2018
11	João Fortes Engenharia S.A.	JFEN3	2020
12	Atmasa	ATMP3	2022
13	Rossi Residencial S.A.	RSID3	2022
14	Paranapanema S.A.	PMAM3	2022
15	Nexpe Participações S.A.	NEXP3	2023
16	Americanas S.A.	AMER3	2023

Fonte: B3 (2023).

Para fins da presente tese, é importante destacar que somente as empresas que utilizaram o procedimento no período de 2005 a 2022 serão consideradas para definição da amostra definitiva.

Desse modo, 52 empresas listadas postularam a recuperação judicial no período (2005-2022), e 17 estão no processo (Boletins Informativos, 2023).

Diante da situação, mostra-se relevante identificar quais modelos de negócios conseguiram, efetivamente, restabelecer-se economicamente e entregar valor para os acionistas, com o processo de recuperação judicial.

Das empresas que passaram pelo processo de recuperação judicial, tendo-o encerrado, é possível identificar que as ações das empresas Eucatex S.A., Recrusul S.A., Celpa S.A. (Equatorial Pará), Rede Energia S.A., PET Manguinhos S.A., GPC Participações (Dexxos), OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), Mangels S.A., Inepar S.A., Eneva S.A., Lupatech S.A., Wetzel S.A. e Fertilizantes Heringer S.A. apresentam sinais de recuperação, principalmente quando observados os últimos cinco anos (2019 a 2023), conforme comunicados aos acionistas, relatórios de informações publicados pela B3 e balanços publicados pelas empresas.

Sobre as empresas supra, é importante destacar que a OGX Petróleo S.A. mudou de nome para Dommo e, no final do ano de 2022, foi incorporada pela PetroRio S.A. Na mesma linha da OGX, a GPC Participações S.A. passou a se chamar Dexxos, e a Pet Manguinhos S.A. passou a ser denominada de Refit – Refinaria de Petróleo Manguinhos.

Do levantamento de informações em andamento, observa-se também que, quando consideradas as informações relativas ao período de 2019 a 2023, as empresas Teka S.A., Atompar S.A. (Fictor), IGB Participações S.A. e Eternit S.A. apresentaram sinais de melhora no seu desempenho, nos termos descritos por meio dos balanços informados ao mercado e indicados pelos relatórios da B3.

Entretanto, essas informações precisam ser verificadas cientificamente para definir a população de empresas pesquisadas, bem como a amostra de modelos de negócios que conseguiram restabelecer valor.

As informações levantadas serão analisadas a partir do referencial teórico que fundamentará a pesquisa, visando preencher as lacunas relativas à identificação de alterações nos modelos de negócios de empresas listadas na B3, que passaram e passam pelo processo de recuperação judicial, conseguindo restabelecer-se, mediante a entrega de valor para os acionistas.

Ressalta-se, ainda, que, em buscas, não se identificaram pesquisas que tenham sido realizadas na perspectiva proposta, em especial, no que tange às empresas listadas na B3, após a vigência da Lei nº 11.101/05 (Brasil, 2005) e de suas alterações posteriores, que deram mais flexibilidade para as negociações entre o empresário e seus credores, facilitando o processo de reorganização da empresa, a exemplo da Lei nº 14.112/20 (Brasil, 2020).

Partindo-se do referencial teórico analisado até aqui, como também do disposto no Art. 170, III da CF/88, combinado com o Art. 47 da Lei de Recuperações e Falências, observa-se que o intuito da recuperação empresarial é, a partir de um planejamento e reposicionamento, criar oportunidades para que a empresa, como instrumento de produção e geração de empregos, possa ser recuperada e supere a crise econômica e financeira, voltando a cumprir sua função social e recuperando seu valor, mediante ações propostas de revisão de seu modelo de negócio e implementadas a partir do plano de recuperação apresentado na esfera judicial (Negrão, 2020).

A abordagem realizada identificou, de forma censitária, a população de empresas listadas na B3, que utilizaram o procedimento de recuperação judicial (Lei nº 11.101/05), no período proposto, para a realização da pesquisa de 2005 a 2022.

A coleta de dados para a realização da pesquisa teve o objetivo de dotar o pesquisador de informações detalhadas e mais específicas sobre o seu objeto de estudo. Nesse desiderato, realizou-se uma busca para identificar e coletar informações sobre as empresas listadas na B3 que utilizaram o processo de recuperação judicial no Acervo B3 e nas páginas oficiais das empresas no menu “Relação com Investidores” e “Recuperação Judicial”.

Após a análise dos 1.269 boletins diários de informações, selecionados entre 2.687 encontrados, no Acervo Digital da B3, publicados no período de 2005 a 2022, foi possível chegar ao número de 52 empresas que, efetivamente, utilizaram o processo de recuperação judicial, disciplinado pela Lei nº 11.101/05. Para melhor identificá-las, foram relacionadas no Quadro 3.

Das 52 empresas listadas que passaram pela recuperação judicial, 15 não lograram êxito e já constam como falidas; quatro foram excluídas da listagem da B3, mesmo não tendo sido declaradas falidas, e uma pediu desistência da recuperação judicial e converteu em recuperação extrajudicial, conforme Quadro 3.

Os dados necessários à identificação dos critérios adotados pelas empresas na elaboração do plano de recuperação, seus modelos de negócios e o restabelecimento de valor, bem como as alterações e contribuições do modelo de negócios para o restabelecimento da empresa, foram obtidos a partir de informações coletadas das empresas (relatórios anuais, relatório integrado), publicadas pela B3 (BDIs), relatórios apresentados pelos administradores judiciais, pela Comissão de Valores Mobiliários, como também pela análise de documentos publicados pelas empresas em suas páginas na internet, destinadas aos investidores, bem como coletados nos processos eletrônicos de recuperação judicial, que tramitam no âmbito do Poder Judiciário.

Os dados e as informações coletados foram capazes de demonstrar as principais mudanças estratégicas no modelo de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado, a partir da identificação de quais blocos dos modelos de negócios influenciam a recuperação de valor econômico para os acionistas, no caso de empresas que utilizam a recuperação judicial, bem como quais indicadores podem ser utilizados para realizar essa avaliação e, consequentemente, responder aos objetivos definidos para a tese.

Para complementar, obter mais informações e esclarecer dúvidas, foi realizada pesquisa de campo, nos termos definidos na segunda fase desta pesquisa, com levantamento de informações nos relatórios, aplicação de questionários, com gestores responsáveis pelo setor de relações com investidores, que atuaram nas empresas em recuperação judicial, objeto da pesquisa no período de 2005 a 2022. Para a realização desta fase, também foi aplicado um questionário semiestruturado, para obter os dados necessários à construção da tese.

Visando a realização dessa fase da pesquisa, manteve-se contato com os responsáveis pelo setor de relações com investidores das empresas, com administradores judiciais, para viabilizar as respostas aos questionários e obter relatórios das empresas.

O instrumento de pesquisa, questionário semiestruturado, constam como apêndice à presente tese (Apêndice B).

A partir da pesquisa, inicialmente, mediante a análise dos documentos das 52 empresas listadas na B3, que utilizaram o processo de recuperação judicial, no período de 2005 a 2022, para identificar quais das empresas obtiveram recuperação

econômica de valor para os acionistas, após passar pela recuperação (ou até mesmo durante o procedimento), posteriormente, foram identificadas as empresas que apresentam sinais de restabelecimento econômico, bem como o aumento do valor das empresas da amostra.

No segundo momento, foi realizada a coleta de informações, mediante levantamento de campo guiado por um questionário semiestruturado (Vieira, 2009) e coleta de informações nos relatórios publicados pelas empresas em seus sites direcionados para os investidores, entregues à B3, como também informações publicadas nos sites das empresas da amostra, visando obter respostas de gestores do setor de relações com investidores, como também informações publicadas pelas empresas da amostra, que estão conseguindo restabelecimento com a recuperação judicial ou dando sinais disso.

Nesse aspecto, como a tese tem natureza descritiva, o levantamento de campo mostra-se mais eficiente para a obtenção de informações mais precisas e consistentes sobre o objeto estudado (Gil, 2008).

Com o levantamento de campo, informações e dados, obtiveram-se elementos suficientes para responder à pergunta-problema, confirmando a hipótese e identificando as mudanças nos modelos de negócios que contribuem para o restabelecimento econômico de empresas com processo de recuperação judicial.

Os dados e as informações coletados foram organizados de forma sistemática, a fim de apontar as alterações organizacionais e as mudanças nos modelos de negócios que contribuem para que uma empresa recupere valor de mercado após ou durante uma recuperação judicial, aumentando a confiabilidade no empresário que postula a recuperação, a partir da obtenção de resultados econômicos para os investidores, o que poderia facilitar a aprovação do plano de recuperação.

Buscou-se também identificar, nos dados e informações coletadas, os critérios adotados no plano de recuperação que influenciaram o sucesso e o insucesso da recuperação, no restabelecimento de valor da empresa, como um diferencial que justifica a escolha da empresa pelos consumidores e investidores (Oliveira *et al*., 2019).

Nas situações analisadas, buscou-se identificar modelos de negócios geradores de sucesso da recuperação e de valor para a empresa, os resultados foram agrupados da seguinte forma: mudanças nos modelos de negócios que contribuem para o sucesso do processo de recuperação da empresa e de seu valor; modelos de

negócios que, parcialmente ou indiretamente, contribuem para a recuperação do valor da empresa e modelos de negócios que não contribuem para a recuperação de valor da empresa.

Para uma melhor compreensão, segue o Quadro 5 com os agrupamentos:

Quadro 5 – Agrupamentos de Modelos de Negócios

Critérios para identificar mudanças nos blocos dos modelos de negócios que influenciaram no restabelecimento da empresa, com o processo de recuperação	
1	Mudanças nos modelos de negócios que, contribuem bastante para o sucesso do processo de recuperação da empresa e de seu valor.
2	Mudanças nos modelos de negócios que, moderadamente, contribuem para a recuperação do valor da empresa.
3	Mudanças nos modelos de negócios que pouco contribuem para a recuperação de valor da empresa.

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

A categorização levou em consideração empresas listadas na B3, que utilizaram o processo de recuperação empresarial judicial, no período de 2005 a 2022, conforme já informado.

Para reforçar os argumentos da tese e fortalecer os resultados, no levantamento das informações que embasam a tese, foi utilizado o método quantitativo, para complementar informações, como contributo do referencial teórico e concatenação das informações coletadas, conforme Creswell (2014).

Como parâmetro para avaliar o grau de êxito dos modelos de negócios identificados, utilizou-se da transparência das informações constantes dos relatórios publicados pelas empresas e nas respostas ao questionário (Bardin, 2006), além das informações publicadas nos sites das empresas e apresentadas à B3, como também a existência de sentença de encerramento da recuperação judicial.

Para identificação do êxito das mudanças nos modelos de negócios, também se utilizaram os seguintes elementos: segmento de clientes, proposta de valor, canais, relacionamento com clientes, fontes de receitas, recursos principais, atividades-chave, parcerias principais e estrutura de custos (Osterwalder; Pigneur, 2011).

Quadro 6 – Elementos do modelo de negócio que foram abordados com base no modelo Canvas (Osterwalder; Pigneur, 2011), para fins de verificação:

Ordem	Descrição do elemento
1	Segmentos de clientes
2	Proposta de valor
3	Canais
4	Relacionamento com clientes
5	Fontes de receitas
6	Recursos principais
7	Atividades-chave
8	Parcerias principais
9	Estrutura de custo

Fonte: Elaborado pelo autor (2022).

O instrumento utilizado na realização da pesquisa para a elaboração da tese está inserido no Apêndice B, tendo sido seguida a ideia contida na matriz de amarração (Apêndice C).

Esse instrumento foi aplicado com os responsáveis pelo setor de relações com investidores e de recuperação judicial, conforme detalhado na seção de identificação dos sujeitos da pesquisa.

3.2.1 Procedimento e coleta de dados

Para obter o arcabouço teórico necessário e atualizado sobre o objeto a ser pesquisado, foi realizado um levantamento das publicações existentes, que estejam relacionadas com modelos de negócios, recuperação judicial, publicados em revistas e periódicos, com Capes/Qualis no mínimo B1.

As principais bases de dados utilizadas para o levantamento das publicações foram: *Spell*, Portal de Periódicos Capes (CAFe), *Web of Science* e *Scopus*.

Dentro das bases de dados, utilizou-se como termos de pesquisa, “recuperação judicial”, “modelo de negócio” “valor” e, em inglês, “*judicial recovery*” “*business model*” e “*value*”. Ressalte-se que a pesquisa foi realizada também nas bases de dados contidas nas plataformas utilizada.

Buscou-se, dessa forma, identificar publicações na área das Ciências Sociais Aplicadas, especialmente, em Administração, que estejam relacionadas com o tema, objeto da investigação, e que possam contribuir com o aprofundamento do referencial,

além de demonstrar o atual estado da arte e as lacunas existentes no estudo dos modelos de negócios das empresas listadas na B3 que, após passar pelo processo de recuperação, conseguem recuperar valor.

As publicações encontradas foram analisadas de forma detalhada, e os achados, refinados para direcionar os estudos e restringi-los aos conteúdos mais próximos da área da Administração.

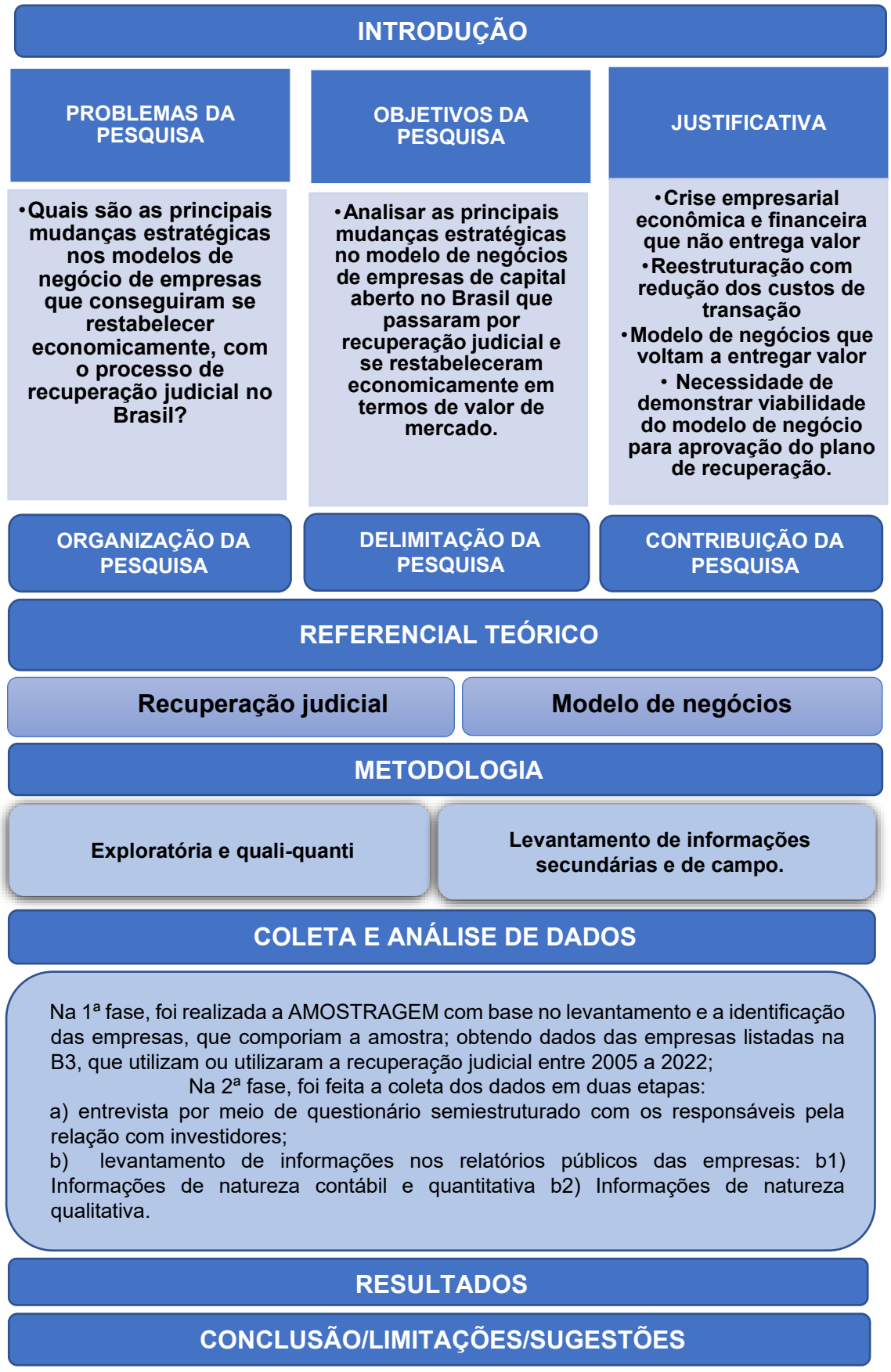
O objetivo do levantamento foi demonstrar que, apesar do bom número e da qualidade das publicações encontradas sobre recuperação empresarial, modelos de negócios e o restabelecimento da empresa, pela aquisição de valor, é possível identificar lacunas no estudo do tema, principalmente, relacionando a recuperação judicial aos modelos de negócios. A partir da vigência da Lei nº 11.101/05 e de suas alterações posteriores, o tema ainda possui lacunas que merecem ser estudadas e preenchidas.

No tocante às pesquisas que foram realizadas nas plataformas *Spell*, Periódicos Capes, *Web of Science* e *Scopus*, foi feito um recorte temporal, para identificar as publicações realizadas nos últimos cinco anos, principalmente pelo fato de a Lei nº 11.101/05 ter sido reformada, no ano de 2020, pela Lei nº 14.112.

Ressalte-se, ainda que a maior quantidade de pedidos de recuperação judicial das empresas listadas na B3 ocorreu nos últimos dez anos, conforme informações obtidas na análise dos Boletins Diários de Informações publicados no período de 2005 a 2022.Na pesquisa, levou-se em consideração também o fato de os processos de recuperação judicial terem um tempo de tramitação superior à previsão legal, no caso, dois anos (Art. 61 da Lei nº 11.101/05)Portanto, foram considerados, no referencial teórico, artigos (que tratam do tema) publicados nos últimos dez anos, com Qualis mínimo B1, e que tenham sido revisados pelos pares, bem como livros clássicos sobre o tema proposto, a partir de uma matriz de organização e encadeamento, elaborada para conduzir os estudos e a pesquisa de campo (Ferraz Júnior, 2018).

Esses foram os norteadores da pesquisa realizada para identificar as publicações que compõem e poderão compor o referencial teórico da presente pesquisa. Para melhor demonstração dos caminhos que foram percorridos na pesquisa, a seguir apresenta-se a estrutura da pesquisa.

Figura 3 – Estrutura da Pesquisa



Fonte: Elaborado pelo autor, 2022.

A estrutura apresentada reflete os caminhos seguidos ao longo da realização da pesquisa e da elaboração da tese. Ela proporciona uma visão panorâmica do desenvolvimento do trabalho, permitindo ao leitor compreender as etapas metodológicas adotadas ao delinear o percurso investigativo, a estrutura não apenas facilita a visão geral da pesquisa, mas também reforça a coerência do estudo desenvolvido, bem como o seu campo.

3.3 Participantes da Pesquisa

Nesta seção, realiza-se um levantamento e uma amostragem das empresas utilizadas na realização da pesquisa para a elaboração da tese, tendo como pressuposto serem de capital aberto, ter sido listadas na B3 e ter utilizado o procedimento de recuperação judicial, visando ao final definir uma amostra.

Para verificar e delinear a amostragem, foi necessário identificar as empresas, por meio das informações publicadas nos BDIs da B3, como também nos sites das empresas, no local indicado para divulgação de seus balanços, relatórios e informações sobre a recuperação judicial.

Após o levantamento e checagem das informações publicadas pela B3, aliadas ao que foi identificado nos relatórios, balanços e declarações publicadas pelas 52 empresas, excluiu-se aquelas que foram declaradas falidas, no total de nove, e as que tiveram a listagem cancelada, a pedido ou por descumprimento de obrigações junto a B3, no total de 20 empresas, no período de 2005 a 2022.

Para a análise, é importante informar que, dentre as 52 empresas, identificadas no período, as falidas e aquelas com listagem cancelada foram excluídas do levantamento.

No Quadro 7, a seguir, consta a relação das empresas para as quais foi analisada a curva de valor, para fins de definição da amostra definitiva da pesquisa, conforme Apêndice .

Quadro 7 – Lista com Todas as Empresas, cujas Curvas de Valor foram Analisadas

Recuperações encerradas/concluídas 2005/2022	
Empresa	Bombril holding S.A.
	Sansuy S.A.
	Eucatex S.A.
	Recrusul S.A.
	Celpa S.A. (Equatorial Pará)
	Rede Energia S.A.
	PET Manguinhos S.A. (Refit)
	GPC Participações S.A. (Dexxos)
	OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio)
	Mangels S.A.
	OSX Brasil S.A.
	Inepar S.A.
	Eneva S.A.
	Lupatech S.A.
	Wetzel S.A.
	Fertilizantes Heringer S.A.
	PDG Realt S.A.
	Viver S.A.
Recuperações em andamento 2022	
Empresa	Tecnosolo S.A.
	Teka S.A..
	Atompar S.A. (Fictor)
	Saraiva livreiros S.A.
	Eternit S.A.
	Hotéis Othon S.A.
	IGB S.A.
	Oi S.A.
	Pomi Frutas S.A.
	Renova S.A.
	João Fortes S.A.
	Atmasa S.A.
	Bardella S.A..
	Rossi Residencial S.A.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

As empresas foram inseridas no quadro, considerando-se o fato de serem listadas na B3, ter utilizado ou estar utilizando a recuperação judicial e continuar com a listagem vigente no período de 2005 a 2022, para fins de análise da curva de valor, em comparação com o índice Bovespa.

As empresas foram separadas em grupos de empresas que já concluíram a recuperação judicial das empresas que ainda estão em recuperação judicial, considerando o período da vigência da Lei nº 11.101/05, no ano de 2005 e o de encerramento da pesquisa em 2022.

Os gráficos contidos no Apêndice A buscam evidenciar as empresas que obtiveram estabilização, como também valorização destacada em relação ao índice Bovespa. Para definir a amostra da pesquisa e identificar empresas que poderiam ser estudadas, realizou-se um levantamento da situação das ações negociadas na B3, considerando-se o período inteiro de negociação das ações contido no Apêndice E, e um segundo período considerando os últimos cinco anos de negociação dos títulos, considerando o recorte temporal final da pesquisa em 2022, Apêndice A. As empresas estão relacionadas seguindo a ordem de solicitação da recuperação judicial.

Nos gráficos relativos a todo o período de negociação das ações, apêndice E, o ano em que a empresa entrou com o pedido de recuperação encontra-se indicado com uma barra na cor vermelha, e o ano de encerramento da recuperação judicial, indicado com uma barra amarela.

O objetivo dos gráficos foi identificar quais empresas que tiveram a recuperação encerrada no período da pesquisa apresentaram um desempenho superior ou até mesmo igual ao índice Bovespa, para definir a amostra definitiva das empresas que serão estudadas. Segue o quadro 8 que resume as principais observações baseadas nos gráficos do Apêndice E, e que fundamentam a escolha da amostra.

Quadro 8 – Principais Observações Extraídas sobre as Empresas que têm Gráficos no Apêndice E

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
Bombril Holding S.A.	1E	A empresa Bombril Holding S.A., que iniciou o procedimento de reestruturação, ainda durante a vigência do Decreto-Lei nº 7.661/45, no ano de 2003, tendo naquele momento optado pela concordata, e com a entrada em vigor da Lei nº 11.101/05, no ano de 2005 migrou para a recuperação, que foi encerrada em 2006, tendo a sua listagem cancelada em 23/08/2011, conforme (B3, 2024), após uma total reestruturação, ela voltou a ser listada, mas, no período da pesquisa, o gráfico demonstra que não há sinais de restabelecimento, quando comparada com o Índice Bovespa. Ficou demonstrado demonstra que há um grande distanciamento, em termos de valorização das ações da Bombril Holding S.A. em relação ao Índice Bovespa, demonstrando que a empresa, mesmo com a reestruturação e

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
		tendo passado pelo procedimento de recuperação, enfrenta dificuldades para conseguir o seu restabelecimento.
Sansuy S.A.	2E	No gráfico e identificou-se também que a empresa Sansuy S.A. iniciou o seu processo de recuperação judicial no ano de 2005, já durante a vigência da Lei nº 11.101/05, tendo encerrado o procedimento no ano de 2019. Observou-se que a curva de valor da Santuy, comparada com o Ibovespa, no período de 2005 a 2022, percebeu-se que, em momento algum, a empresa apresentou valorização superior ou igual ao Índice Bovespa. As elevações apresentadas ao longo do período não foram suficientes para superar o índice de valorização da Bovespa. Resta demonstrado que, mesmo com a reestruturação proveniente da recuperação judicial, a empresa ainda possui dificuldades para obter um restabelecimento de valor.
Eucatex S.A.	3E	Na empresa Eucatex S.A. há uma indicação de dificuldades de restabelecimento. Contudo, essas questões precisam ser avaliadas considerando os indicadores econômicos da empresa, para fins de identificar se, efetivamente, houve ou não um restabelecimento de valor. Ficou evidenciado também que a Eucatex passou pouco mais de três anos no procedimento de recuperação (2004 a 2008), mas, após a reestruturação, ainda não apresenta valorização igual ou superior de suas ações, quando comparada com o Índice Bovespa, o que sugere dificuldades de restabelecimento de valor.
Recrusul S.A.	4E	A empresa Recrusul S.A., que esteve em processo de recuperação judicial entre 2006 e 2009, teve, durante o procedimento, momentos de elevação de sua valorização. Contudo, após a conclusão do processo de reestruturação, é perceptível que os valores de suas ações ficaram abaixo do Índice Bovespa durante o restante do período pesquisado. Apesar da presença de dificuldades no restabelecimento de valor da Recrusul, é importante avaliar os seus relatórios e buscar informações sobre a empresa, visando verificar as mudanças organizacionais e no seu modelo de negócio provocadas pela recuperação judicial.
Celpa S.A. (Equatorial Pará)	5E	A empresa Celpa S.A., adquirida pela Equatorial Pará, teve sua recuperação judicial iniciada no ano de 2012, com encerramento no ano de 2014, após uma reestruturação A empresa Celpa S.A., adquirida pela Equatorial Pará, teve sua recuperação judicial iniciada no ano de 2012, com encerramento no ano de 2014, após uma reestruturação promovida pela Equatorial Pará, que assumiu a gestão da empresa ainda em 2012 durante a recuperação judicial, tendo passado ao controle total da empresa no ano de 2021. Contudo, com a retomada das negociações das ações da empresa código EQPA3, no ano de 2019, houve uma valorização significativa superior ao desempenho do índice Bovespa, mostrando recuperação. Contudo, ficou demonstrado também que, durante o período da pesquisa 2005 a 2022, a valorização das ações da empresa esteve abaixo do Índice Bovespa. Em que pese a demonstração de dificuldade na valorização das ações da empresa após a reestruturação, é importante verificar a necessidade de análise dos indicadores e a verificação das alterações organizacionais e no modelo de negócio provocados pela recuperação judicial.
Rede Energia S.A.	6E	A empresa Rede Energia S.A., que passou pela recuperação judicial no período pesquisado, apresentando uma melhora na

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
		Curva de valorização, ficou ainda abaixo do Índice Bovespa, quando considerado o período de 2005 a 2022, mas nos últimos cinco anos, considerando o recorte temporal da pesquisa há sinais de restabelecimento que precisam ser avaliados com base nos indicadores da empresa.
PET Manguinhos S.A. (Refit)	7E	A empresa PET Manguinhos S.A., que, posteriormente, passou a ter como denominação Refit S.A., manteve uma valorização, demonstrada pela curva superior ao Índice Bovespa. Percebeu-se que a Refit teve impactos causados pela recuperação judicial, que precisam ser confirmados, mediante pesquisas nos seus relatórios e a verificação de seus indicadores econômicos.
GPC Participações (Dexxos)	8E	A empresa GPC Participações S.A. (Dexxos), esteve em recuperação judicial no período de 2013 a 2020, tendo passado por uma reestruturação, inclusive com a mudança de nome. Contudo, apesar dos sinais de restabelecimento, demonstrado pela elevação da valorização de suas ações, não teve resultados satisfatórios. Restou exibido que a empresa, apesar do esforço e medidas impostas pela recuperação, não conseguiu resultados no período que ultrapassassem o Índice Bovespa.
OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	9E	A OGX Petróleo S.A., que, posteriormente, passou a chamar-se Dommo Energia S. A., teve a sua recuperação judicial iniciada em 2013, passando por um processo de reestruturação, inclusive com a mudança do nome empresarial, que culminou com a sua incorporação pela PetroRrio, no ano de 2022, sendo, mais uma vez, reestruturada e, conforme informações repassadas por telefone pelo diretor de relações com investidores, fazendo substituição de todo o pessoal que atuava na empresa, bem como adequação aos padrões de gestão da PetroRio, o que contribuiu para o restabelecimento da empresa. Contudo, o gráfico demonstra que, no período objeto da pesquisa, as ações da empresa tiveram uma valorização abaixo do Índice Bovespa.
Mangels S.A.	10E	A Mangels S.A. protocolizou o seu pedido de recuperação judicial, no ano de 2013. Já o plano de recuperação, após negociações com os credores, só foi aprovado no ano de 2014, tendo o procedimento sido encerrado, com sucesso, no ano de 2017. Nesse período, a empresa passou por diversas alterações em sua estrutura organizacional, mas os resultados em termos de valorização das ações da empresa, durante o período pesquisado ficaram abaixo do Índice Bovespa, o que exige um estudo mais detalhado nos relatórios da empresa, para identificar mais informações que possam indicar o restabelecimento e as alterações em seu modelo de negócios.
OSX Brasil S.A.	11E	Já a empresa OSX Brasil S.A. ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2013, tendo buscado, por meio da atuação da Administradora Judicial, obter meios de reestruturação e de recuperação de seu valor. Contudo, o Gráfico 11E mostra que a empresa passa por muitas dificuldades no restabelecimento de sua valorização, quando comparado pelo Índice Bovespa. O pedido de encerramento do procedimento foi protocolizado em 2020, mas a decisão só transitou em julgado no ano de 2022.
Inepar S.A.	12E	A Inepar S. A. deu início ao procedimento de recuperação judicial em 2014, chegando ao seu término em 2022. Durante o período, a valorização da empresa esteve sempre abaixo do Índice Bovespa. A empresa Inepar S.A., quando avaliada toda a sua curva, mostra-se, como já afirmado, com valorização inferior ao Índice Bovespa,

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
		sendo importante verificar as demais informações da empresa contidas em seus relatórios e documentos públicos entregues a B3.
Eneva S.A.	13E	A empresa Eneva S.A. passou pelo procedimento de recuperação judicial, iniciado em 2014, tendo o plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado pelo Juízo, em 2015. O procedimento teve a sua execução encerrada no ano de 2016. Durante o período, ficou demonstrado que a valorização da empresa esteve abaixo do Índice Bovespa no período.
Lupatech S.A.	14E	A empresa Lupatech S.A. iniciou o seu processo de recuperação no ano de 2015, tendo aprovado o plano de recuperação no exercício 2017 e saído da recuperação em 2023. Contudo, restou demonstrado que, durante todo o período da recuperação e da pesquisa, a empresa não conseguiu apresentar resultados superiores ao Índice Bovespa.
Wetzel S.A.	15E	No caso da empresa Wetzel S.A., o pedido de recuperação judicial foi realizado no ano de 2016, tendo encerrado o procedimento com sucesso em 2022, durante todo o período da recuperação judicial, as ações da Wetzel não conseguiram ter um desempenho superior ao Índice Bovespa.
Fertilizantes Heringer S.A.	16E	A empresa Fertilizantes Heringer S.A. iniciou o processo de recuperação no ano de 2019, tendo o plano de recuperação sido aprovado em 2020. No ano de 2021, uma parte da empresa foi adquirida pela Eurochem após processo de reestruturação. Já em 2022, o processo de recuperação judicial foi encerrado com sucesso. Contudo, evidenciou-se que a Fertilizantes Heringer, durante o período da pesquisa e da recuperação, não apresentou índice superior ao Ibovespa.
PDG Realt S.A.	17E	A PDG Realt S.A. apresentou o seu pedido de recuperação no início de 2017, buscando obter um alento nas exigências dos credores, bem como uma reestruturação, tendo encerrado o seu procedimento em 2021. Contudo, durante o período da recuperação judicial e até mesmo depois dela, a empresa não conseguiu ter um desempenho melhor do que o Índice Bovespa.
Viver S.A.	18E	A Viver S.A., que teve o seu pedido protocolizado no ano de 2016, perante a 2ª Vara de Falências da Comarca de São Paulo, SP. Em 2017, a empresa apresentou o plano de recuperação e, no final do ano de 2021, o procedimento foi encerrado. Contudo, evidenciou-se que durante todo o período da pesquisa, a empresa manteve uma valorização abaixo do Índice Bovespa.
Empresas com recuperação judicial em andamento até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
Tecnosolo S.A.	19E	A empresa Tecnosolo S.A., teve um pedido de falência protocolizado por credores que foram indeferidos pelo Juízo da Sétima Vara Empresarial do Rio de Janeiro, em 20 de agosto de 2012, já que as obrigações dos credores requerentes tinham sido incluídas para pagamento no plano de recuperação, conforme Fato Relevante publicado em 03 de junho de 2014. Contudo, a empresa, no período definido pela pesquisa, não apresentou sinais claros de melhora na sua situação econômica e financeira, conforme os gráficos inseridos no Apêndice A.
Teka S.A.	20E	A Teka S.A., que iniciou o seu procedimento no ano de 2012, passando por um longo processo de reestruturação. Contudo, até o encerramento da pesquisa, não tinha concluído o procedimento

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
		da recuperação, tendo mantido, no período total da pesquisa, uma valorização média inferior ao Índice Bovespa.
Atompar S.A. (Fictor)	21E	A Atompar S.A. (Fictor), foi outra empresa que passou pela recuperação no período, tendo sido o pedido de recuperação protocolizado no final do ano de 2014, permanecendo em recuperação após o encerramento da pesquisa. Durante esse período, a empresa apresentou, a média de valorização inferior ao Índice Bovespa.
Saraiva Livreiros S.A.	22E	Na crise no setor editorial e de livrarias no Brasil, a Saraiva Livreiros S.A., uma das empresas mais conhecidas do setor ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2018. De lá para cá, não conseguiu reestruturar-se e voltar ao exercício pleno de suas atividades, mantendo sua valorização muito abaixo do Índice Bovespa. Após cinco anos no procedimento, a Saraiva Livreiros apresentou um pedido de autofalência no ano de 2023, pedido que foi acatado pela Poder Judiciário do Estado da São Paulo, no mês de outubro do mesmo ano.
Eternit S.A.	23E	A Eternit S.A., é outra empresa que passou pela recuperação judicial no período, tendo optado por uma completa reestruturação, a partir da mudança de sua matriz de produção, diante da impossibilidade de utilização de uma das principais matérias-primas utilizadas no processo produtivo anterior, no caso, o amianto, que foi proibido no Brasil, o que levou a empresa a uma transição da matéria-prima para o polipropileno. No ano de 2018, a empresa apresentou o pedido de recuperação judicial, aprovado em 2019. Após alguns aditamentos ao plano de recuperação e ao retorno da lucratividade, a empresa pôde, finalmente, no ano de 2023, apresentar o pedido de encerramento da recuperação judicial, que foi concretizado já no ano de 2024. Uma informação importante sobre a Eternit S.A., é que, mesmo durante o período da recuperação judicial, a empresa manteve uma valorização superior ao Índice Bovespa na maior parte do período objeto da pesquisa.
Hotéis Othon S.A.	24E	A empresa Hotéis Othon S.A. também apresentou o seu pedido de recuperação já no final do período da pesquisa, em 2019, mas também não apresentou, até o fechamento da pesquisa, em dezembro de 2022, índice de valorização superior ou igual ao Índice Bovespa.
IGB S.A. (Gradiente)	25E	A IGB S.A., detentora da marca Gradiente no Brasil, também passou pelo processo de recuperação judicial no período, tendo apresentado o seu pedido no ano de 2019. A empresa IGB participações S.A., em 07 de junho de 2023, teve a sua listagem cancelada, a pedido da própria empresa, com o objetivo de equalizar suas obrigações e melhor dimensionar o seu processo de recuperação judicial. Entretanto, como a pesquisa tem como recorte temporal o período de 2005 a 2022, foi feita a opção por manter a análise da empresa, que fechou o seu capital social, mas deixou as suas informações disponíveis em sua página oficial, bem como nos relatórios publicados e apresentados em Juízo pelo Administrador Judicial.
Oi S.A.	26E	Uma das principais operadoras de telefonia em operação no Brasil, a Oi S.A., ingressou com um pedido de recuperação judicial, no ano de 2019, sob a alegação de crise econômica. Restou evidenciado que a empresa, durante todo o período pesquisado, apresentou uma valorização inferior ao Índice Bovespa, não tendo,

Empresas que encerraram a recuperação judicial até 2022		
Empresa	**Gráfico**	**Informações**
		em nenhum momento, apresentado perspectiva de aumento de sua valorização.
Pomi Frutas S.A.	27E	A empresa Pomi Frutas S.A., também ingressou com um pedido de recuperação judicial, no ano de 2019, tendo apresentado uma valorização até o final de 2022 inferior ao Índice Bovespa, não tendo apresentado sinais de restabelecimento, muito embora o procedimento de recuperação demande tempo e dependa de várias negociações com os *stakeholders*, a situação mostra-se clara quando foi realizada a comparação de desempenho da empresa com o Índice Bovespa.
Renova S.A.	28E	A empresa Renova S.A. apresentou, em 2019, um pedido de recuperação judicial, homologado pelo Juízo no ano de 2020. A empresa, que atua no ramo de energia renovável, realizou uma reestruturação organizacional e de produção. Contudo, até o fechamento da pesquisa, ainda não tinha apresentado sinais de melhora na sua valorização comparando com o Índice Bovespa.
João Fortes S.A.	29E	A empresa do setor de engenharia e construção João Fortes S.A., diante das crises que enfrentava, apresentou, no ano de 2020, um pedido de recuperação judicial, para tentar reverter o cenário de crise e equalizar suas obrigações. O plano de recuperação foi homologado pelo Poder Judiciário, no ano de 2022, mas, até o fechamento da pesquisa, a empresa, conforme ficou demonstrado não apresentou valorização acima do Índice Bovespa.
Atmasa S.A.	30E	A empresa Atmasa S.A., ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2022, antes do fechamento da pesquisa, mas, até o encerramento desta, ela ainda apresentava valorização muito abaixo do Índice Bovespa, conforme demonstrado no gráfico, não tendo a aprovação do plano de recuperação sido suficiente para melhorar o seu desempenho.
Bardella S.A.	31E	Em 2019, a empresa Bardella S.A., apresentou o seu pedido de recuperação judicial ao Poder Judiciário. Contudo, o plano de recuperação foi aprovado apenas em 2021, o que pode ter concorrido para a demora na retomada da empresa, que, durante todo o período pesquisado, apresentou valorização inferior ao Índice Bovespa.
Rossi Residencial S.A.	32E	A empresa Rossi Residencial S.A., buscou a recuperação judicial, no ano de 2022, tendo o plano sido aprovado apenas em 2023, conforme decisão do Poder Judiciário, portanto, após o encerramento do período da pesquisa. Contudo, até o citado encerramento, a valorização da empresa seguia bem abaixo do Índice Bovespa.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Após a inserir as informações das empresas no quadro acima e analisar os gráficos das empresas em recuperação judicial no período da pesquisa, foi realizada a análise dos resultados das empresas nos últimos cinco anos da pesquisa, comparando o seu desempenho com o Índice Bovespa.

Os gráficos apresentados demonstram que 13 empresas, após encerrar o período de recuperação judicial, comparadas com o Índice Bovespa da B3,

apresentaram, nos cinco anos anteriores a 2022, Apêndice A, um desempenho melhor do que o índice da bolsa, sendo elas: Eucatex S.A., Recrusul S.A., Celpa S.A. (Equatorial Pará), Rede Energia S.A., PET Manguinhos S.A., GPC Participações (Dexxos), OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), Mangels S.A., Inepar S.A., Eneva S.A., Lupatech S.A., Wetzel S.A., Fertilizantes Heringer S.A.

Para complementar as informações necessárias à análise da situação das empresas estudadas e à confirmação do restabelecimento de valor da empresa com base nos gráficos, foram verificados se os indicadores: *valor de mercado*, *total do passivo*, *lucro líquido*, *margem líquida*, *margem ebitda*, *valorização das ações* (retorno sobre o capital investido), *dividendos pagos*, *endividamento geral* e *dívida ebitda* que refletem os indicativos apresentados nos gráficos contidos no apêndice A.

Essas informações foram retiradas dos relatórios que a empresa apresenta à B3, bem como os demonstrativos econômicos, financeiros e dos relatórios apresentados, em Juízo, no âmbito da recuperação judicial, sendo apresentadas nos resultados da pesquisa.

Para cumprir os objetivos da pesquisa e visando responder à pergunta-problema, também foi analisada a curva de valor das empresas listadas na B3 que não tinham encerrado os seus processos de recuperação judicial, no período pesquisado, comparando o seu desempenho com o Índice Bovespa e, assim, identificar aquelas que, mesmo sem o encerramento do processo de recuperação judicial, já apresentam sinais de restabelecimento, incluindo-as na amostra da pesquisa para análise mais detalhada do modelo de negócio e dos indicadores pré-estabelecidos na pesquisa e seguindo os mesmos critérios utilizados com o grupo anterior.

Foram analisadas, no Apêndice A, as curvas de valor e comparada com o Índice Bovespa as recuperandas que não tinham encerrado a recuperação, sendo elas: Tecnosolo S.A., Teka S.A., Atompar S.A. (Fictor), Saraiva Livreiros S.A., Eternit S.A., Hotéis Othon S.A., IGB S.A., OI S.A., Pomi Frutas S.A., Renova S.A., João Fortes S.A., Atmasa S.A., Bardella S.A., Rossi Residencial S.A.

Contudo, para fins de verificação da real situação das empresas da amostra final, só a análise dos gráficos não foi suficiente, sendo necessário levantar e analisar alguns de seus indicadores econômicos para verificar se as situações das identificadas nos gráficos refletem o desempenho econômico dessas empresas, o que será apresentado nos resultados da pesquisa, a partir da análise dos indicadores de

desempenho financeiro e econômico das empresas da amostra, no que tange ao seu valor de mercado, ao patrimônio líquido, margem líquida, margem ebitda, ao retorno que o investimento em suas ações proporciona, considerando o capital investido, a existência ou não de pagamento de dividendos, bem como o endividamento geral das empresas pesquisadas, sendo essa uma amostra preliminar.

A partir do levantamento realizado, apêndice F, foi utilizado, como critério para definir a amostra definitiva da pesquisa, a observação de que empresas tinham curva de valor superior ao Índice Bovespa, no período de 2019 a 2022, tomando-se por base o ano de 2022, que foi o ano de encerramento do lapso temporal de realização da pesquisa.

Analisadas as curvas de valor das 32 empresas, conforme apêndice F, destacaram-se 17, divididas em 13 que concluíram a recuperação judicial e quatro que ainda estavam em recuperação judicial até 2022. Assim, atingiu-se o universo pesquisado, pois, das empresas listadas com processo de recuperação encerrados, 13 apresentaram um desempenho igual ou superior ao Índice Bovespa no período de 2019 a 2022, além de 4 que também apresentaram desempenho igual ou superior, mas não conseguiram concluir a recuperação até 2022.

Para melhor identificação das empresas que compõem a amostra da pesquisa, foi elaborado o Quadro 9 abaixo:

Quadro 9 – Empresas Listadas na B3 que compõem a Amostra da Pesquisa

Empresas	**Situação**
Eucatex S.A.	Recuperação encerrada antes até 2022
Recrusul S.A.	
Celpa S.A. (Equatorial Pará)	
Rede Energia S.A.	
Pet Manguinhos S.A.(Refit)	
GPC Participações S.A. (Dexxos)	
OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio)	
Mangels S.A.	
Inepar S.A.	
Eneva S.A.	
Lupatech S.A.	
Wetzel S.A.	
Fertilizantes Heringer S.A.	
Teka S.A.	Em recuperação em 2022
Atompar S.A. (Fictor)	
IGB Participações S.A.	
Eternit S.A.	

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

Sendo assim, a amostra definida para a realização da pesquisa foi composta por 17 empresas listadas na B3, conforme o Quadro 9.

Para uma melhor identificação das empresas que compõem a amostra, foi elaborado o Quadro 10, contendo informações básicas dessas empresas, sob a perspectiva histórica e de segmento de atuação, conforme levantamento realizado a partir de informações publicadas pelas empresas em seus relatórios apresentados à B3 e ao mercado, como também em seus sites e portais.

Quadro 10 – Informações Básicas sobre as 17 Empresas Amostradas

Empresa	Ano Fundação	Sede	Informações Básicas
Eucatex S.A.	1951	São Paulo – SP	É uma holding com atuação na industrialização e comércio de chapas de fibra de madeira e classificação setorial no segmento de Materiais Básicos. O Grupo Eucatex é um dos maiores produtores de divisórias, pisos, painéis de MDP e MDF, além de chapas de fibra de madeira e tintas e vernizes no Brasil. Exporta para mais de 40 países, tem mais de três mil funcionários diretos e seis fábricas tecnologicamente atualizadas. Possui um escritório nos Estados Unidos. Foi a primeira empresa da américa Latina a implantar uma fábrica de reciclagem de madeira (Eucatex, 2023).
Recrusul S.A.	1954	Sapucaia do Sul – RS	A Recrusul S.A. é uma empresa com atuação na produção e na comercialização de implementos rodoviários e equipamentos para refrigeração industrial e segmentação na B3 no setor de Bens Industriais, Material de Transporte e Material Rodoviário, desde o ano de 1985, quando abriu o seu capital social, visando à captação de recursos para modernização e expansão de seu negócio. Já no ano de 2008, após um intenso processo de recuperação judicial, sendo considerado um dos casos de sucesso do instituto no Brasil, mediante o cumprimento de todas as obrigações assumidas no Plano de Recuperação, os seus acionistas decidiram, em assembleia, direcionar os negócios da empresa para o setor de implementos rodoviários, aproveitando-se da expertise da empresa, como resultado de sua reestruturação. Em 2019, a empresa adquiriu a MAXXIBRASIL e passou a atuar também na Indústria de Tratores voltada para o Agronegócio (Recrusul, 2023).
Celpa S.A. (Equatorial Pará)	1962	Belém – PA	A Celpa foi criada com o objetivo de eletrificar o Estado do Pará. É uma empresa que tem como atividade principal distribuição de energia elétrica, com atuação no segmento da B3 de utilidade pública – energia elétrica. Em 1969, tornou-se a concessionária de energia do Estado do Pará. Em 1998, foi incorporada pela Rede Energia S.A., mediante privatização. Em fevereiro de 2012, ingressou com um pedido de recuperação judicial. No ano de 2012, foi adquirida pela Equatorial Energia, nome que passou a utilizar a partir

			de dezembro de 2019, após um período intenso de reestruturação (Equatorial, 2023).
Rede Energia S.A.	1903	Cataguases – MG	A Rede Energia e Participação é uma Holding de capital aberto listada na B3 na classificação setorial: Utilidade Pública, energia elétrica. Desde 2014, é controlada pela Energisa S.A. que realizou um processo de reestruturação de sua estrutura organizacional ao adquirir oito das nove empresas controladas pela Rede Energia. A empresa não adquirida foi a Celpa S.A., que foi adquirida pela Equatorial Energia Pará (RedeEnergia, 2023).
PET Manguinhos S.A. (Refit)	1954	Rio de Janeiro – RJ	A Refinaria de Petróleo Manguinhos S.A., atualmente denominada de Refit S.A., tem como atividade principal a Fabricação de produtos de refino de petróleo estando listada na B3 no segmento de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, atuando também na exploração, refino e distribuição de derivados de petróleo. A empresa é possuidora de um dos maiores parques de armazenamento de líquidos do Brasil, tendo capacidade para guarda de mais de duzentos milhões de litros. Segundo informações constantes em seus relatórios e por e-mail, vem passando por uma ampla reestruturação, por causa do processo de recuperação judicial, para adequar-se à nova realidade e às exigências do mercado (Refit, 2023).
GPC Participações S.A. (Dexxos)	1997	Rio de Janeiro – RJ	A GPC Participações S.A., atualmente denominada de Dexxos Participações S.A., é uma Holding de instituições não financeiras, com atuação e listagem na B3 no segmento de Materiais Básicos, Químicos e Petroquímicos, tendo também atuação no setor de aço, tendo um faturamento bruto consolidado de R$ 2,2 bilhões nos últimos 12 meses (Dexxos, 2024).
OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio)	2007	Rio de Janeiro – RJ	A OGX Petróleo S.A., que, em 2017, passou a se chamar de Dommo Energia e, em 2022, foi incorporada pela PetroRio S.A., tem como atividade principal a exploração, produção e comercialização de derivados de petróleo, gás natural e outros hidrocarbonetos. Encontra-se listada na B3 no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis, com atuação na exploração, refino e distribuição de petróleo, gás e biocombustíveis. Após a incorporação, segundo informou o responsável pelo setor de RI, a empresa passou por uma profunda reestruturação, inclusive com a mudança total de toda a sua diretoria. Atualmente, a empresa está totalmente incorporada à PetroRio S.A. (PetroRio, 2023).
Mangels S.A.	1928	Três Corações – MG	A Mangels Industrial S.A. nasceu em São Paulo – SP, mas atualmente está sediada em Três Corações – MG, é uma empresa listada na B3, tem como atividade principal a Produção de laminados, trefilados e perfilados de aço, exceto arames. É uma das maiores fabricantes de rodas para a indústria automobilística, bem como cilindros para GLT, entre outros. Sua Classificação Setorial é Materiais Básicos, Siderurgia e Metalurgia, Artefatos de Ferro e Aço (Mangels, 2022).
Inepar S.A.	1953	Curitiba – PR	Grupo Inepar é um grupo industrial, originário do estado do Paraná, tem como atividade principal Fabricação de equipamentos e sistemas elétricos, fabricação de torres e acessórios para transmissão de energia e telecomunicações. fabricação de bens de capital e sites industriais sob encomenda. Está listada na B3, no setor

			de Bens Industriais, Máquinas e Equipamentos e Máquinas e equipamentos Industriais. Possui mais de 60 anos de atividade. Atua fornecendo projetos e equipamentos para usinas hidroelétricas, estações de tratamento de água, centrais elétricas, construção de módulos para plataformas de exploração e produção, fornecimento e construção de unidades de tratamento de gás, tubulações, estação de compressão e armazenamento de gás e óleo Soluções para Saneamento Industrial; produção de reservatórios de alta capacidade. Oferece ao mercado toda estrutura e tecnologia para fabricação, modernização e reforma de trens de passageiros e truques metroferroviários (Inepar, 2023).
Eneva S.A.	2001	Rio de Janeiro – RJ	A Eneva S.A. foi constituída em 2001, tendo sua sede no Rio de Janeiro – RJ, tem como atividade econômica principal a geração, distribuição, comercialização, exportação e importação de energia elétrica, hidrocarbonetos e seus resultados. Está listada na B3 com classificação setorial de utilidade pública: energia elétrica. A empresa atua no setor de termoelétrica e de geração de energia fotovoltaica e atua também na produção de gás natural (Eneva, 2023).
Lupatech S.A.	1980	São Paulo – SP	A Lupatech é uma empresa que produz componentes de válvulas industriais, é a maior fabricante de válvulas para indústria de gás e óleo da América Latina. A empesa possui diversas certificações internacionais de qualidade e de incorporação de tecnologias recentes em seu processo produtivo e produtos. É uma empresa listada na B3, com atuação e classificação no setor de petróleo, gás e biocombustíveis, mediante o fornecimento de equipamentos e serviços (Lupatech, 2023).
Wetzel S.A.	1932	Joinville – SC	A Wetzel S.A. é uma empresa que atende ao mercado brasileiro, mas que também exporta seus produtos para a Índia, México e África. Está listada na B3, tendo como atividade principal a fabricação de peças e acessórios para sistema motor de veículos automotivos e fabricação de material elétrico e de luminárias para instalações em circuito de consumo. Está classificada no setor de bens industriais, materiais de transporte e material rodoviário. A empresa também vem atuado no setor de material para instalações elétricas (Wetzel, 2023).
Fertilizantes Heringer S.A.	1968	Paulínia – SP	A Fertilizantes Heringer S.A. é uma empresa listada na B3 que tem como atividade principal a produção, comercialização e distribuição de fertilizantes. Possui atuação no Brasil S.A. Está classificada no setor de materiais básicos, químicos, fertilizantes e defensivos. É uma das principais empresas do setor no Brasil (Heringer, 2023).
Teka S.A.	1926	Blumenau – SC	A Teka S.A. é uma das maiores empresas da América Latina, no que concerne à fabricação de artigos de cama, mesa e banho, sendo esta a sua atividade principal. Está listada na B3 no setor consumo cíclico, tecido, vestuário e calçados. A empresa passou por um processo de reestruturação e de reorganização, a partir de um procedimento de recuperação empresarial (Teka, 2023).

Atompar S.A. (Fictor)	2009	Sorocaba – SP	A Atompar S.A. é uma holding de instituições não financeiras, sendo a maior empresa de Traders da América Latina, com especialidade na publicaçã materiais didáticos para o mercado financeiro, também material preparatório para concursos públicos. Está listada na B3, na classificação setorial outros. A empresa atualmente é denominada de Fictor (Atompar, 2023).
IGB Participações S.A.	1930	Manaus – AM	A IGB Participações S.A. – Gradiente é uma das empresas líderes no mercado brasileiro de eletroeletrônico, tendo como uma de suas características o pioneirismo no lançamento de produtos com novas tecnologias agregadas. A empresa passa por uma crise econômica e financeira que culminou com um pedido de recuperação judicial e, posteriormente, com o pedido de cancelamento de sua listagem, por ter cancelado o registro como companhia aberta (IGB, 2023).
Eternit S.A.	1940	São Paulo – SP	A Eternit S.A. é uma empresa com atuação no Novo Mercado da B3, desde o ano de 2006. Seus acionistas são pessoas naturais, jurídicas, clubes de investidores, fundos de investimentos e fundações. A empresa tem como um dos seus pontos fortes a marca consolidada e disseminada no mercado brasileiro. Tem como atividade principal a industrialização e comercialização de produtos de fibrocimento, cimento, concreto, gesso, produtos de matéria plástica, bem como outros materiais de construção e respectivos acessórios. Está listada na B3 com a classificação setorial bens industriais, construção e engenharia, produtos para construção. Ao longo do tempo, a empresa consolidou-se como líder do mercado de telhas de fibrocimento e materiais de construção de cimento. Possui mais de dois mil colaboradores diretos, produz a fibra crisotila e telhas fotovoltaicas. Possui unidades fabris em todas as regiões brasileiras (Eternit, 2023).

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

As informações contidas no Quadro 10 têm o objetivo de apresentar informações básicas sobre as empresas da amostra, no tocante ao segmento de atuação no mercado, principais produtos, como também informações históricas sobre a empresa, como, por exemplo, o ano de fundação e principais características.

3.3.1 Instrumentos e materiais de pesquisa

A pesquisa buscou, inicialmente, obter informações junto aos responsáveis pelo setor de relações com investidores das empresas da amostra, sendo esse o perfil dos sujeitos da pesquisa por meio de um questionário semiestruturado. Ato contínuo,

buscou-se também obter informações junto aos administradores judiciais das empresas da amostra, contudo não foi obtido êxito, sendo necessário ampliar a busca de informações nos relatórios e dados contábeis das empresas da amostra.

Considerando que a pesquisa analisou as principais mudanças estratégicas no modelo de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado, é importante destacar que as informações foram levantadas a partir dos relatórios oficiais publicados pelas empresas, entregues à B3 e complementadas por respostas obtidas por meio de aplicação do questionário semiestruturado, conforme o Apêndice B.

O questionário foi elaborado observando os critérios que possibilitariam sua remessa e respostas de forma eletrônica, não se dispensando contatos telefônicos e por e-mail, que foram importantes para o cumprimento do objeto da pesquisa, bem como para esclarecimentos de dúvidas, observadas as limitações que o instrumento apresenta (Gil, 2008), como também as recusas na oferta de respostas.

Os sujeitos da pesquisa foram acessados mediante contatos realizados por e-mail, por telefone e comunicação via formulário disponibilizado pelas empresas em sua página oficial, encaminhadas para os endereços eletrônicos constantes nas páginas das empresas na internet, bem como pelos números de telefone informados na referida página da internet.

Foram contactados também os administradores responsáveis pela administração judicial das empresas, por meio dos telefones e e-mails disponibilizados nas páginas da empresa, no menu ‘relação com investidores’ e ‘recuperação judicial’.

Considerando que apenas a verificação das curvas de valor era insuficiente para buscar os resultados da pesquisa, foram realizados levantamentos de informações sobre os modelos de negócios, liderança, alterações organizacionais e estratégia das empresas pesquisadas, em seus relatórios anuais, de sustentabilidade, demonstrações econômicas e financeiras, como também em suas páginas oficiais e no Acervo B3, para complementar e suprir as respostas ao questionário.

Eventualmente, manteve-se contado via telefone e e-mail, para esclarecer dúvidas sobre o questionário, a natureza e os compromissos da pesquisa.

Portanto, esses foram os sujeitos destinatários da pesquisa realizada.

3.3.2 Pré-teste do instrumento de pesquisa

A realização de um pré-teste, com um grupo reduzido do público-alvo, mostra-se de grande valia para eliminar erros, vícios de concepção do questionário, ajustes nas questões, com acréscimos, esclarecimentos, por parte do pesquisador, tudo com o intuito de eliminar distorções e falhas de concepção das questões e do questionário.

Após a qualificação, com a realização dos ajustes nela indicados, o questionário foi encaminhado para um grupo de três empresas, tendo duas respondido ao questionário, tendo solicitado acesso a uma versão em PDF do questionário.

Por essa razão, foram enviados para as demais empesas, além do questionário em versão eletrônica, uma cópia em PDF.

3.4 Tratamento dos Dados e Análise

Muito embora as informações buscadas por meio do instrumento de coleta não estejam protegidas por sigilo, já que as pesquisadas são empresas listadas na B3 e, obrigatoriamente, precisam publicar informações de forma transparente e públicas, para os investidores e o público em geral, sem prejuízo das informações apresentadas a B3 e a Comissão de Valores Mobiliários, as empresas submeteram o questionário, encaminhado em versão eletrônica e em PDF, aos seus setores de *compliance* e relações com investidores para validação e respectiva coleta de dados, conforme informações obtidas por contato telefônico.

Contudo, apenas duas empresas responderam ao questionário. As demais informaram que não poderiam responder ao questionário; algumas informaram que tinham reestruturado toda a organização, e todo o pessoal de gestão do período da recuperação tinha sido substituído, como foi o caso das empresas PetroRio, Recrusul, Eucatex, Dexxos e Refit.

Já as empresas Eneva, Rede Energia, Wetzel, Mangels e Lupatech afirmaram não poder responder ao questionário, já que suas informações estavam disponíveis nos relatórios publicados pelo setor de relações com investidores na página oficial da empresa.

O administrador judicial da IGB Gradiente informou que não poderia responder ao questionário, já que a empresa não estava mais listada na B3. Já a Teka informou

que não responde pesquisas sobre a empresa individualmente e que tem adotado como política não responder a questionários de pesquisa.

As empresas Fertilizantes Heringer e Teka informaram que não poderiam responder ao questionário devido a suas regras internas, conforme recomendação da Diretoria.

Nos contatos telefônicos, todas essas empresas informaram, após ter acesso ao questionário, versão eletrônica e arquivo PDF, que era melhor que procurasse as informações em seus relatórios, já que tudo que podiam informar estava devidamente publicado e apresentado aos Órgãos Judiciais, que as informações e dados constavam de seus relatórios públicos entregues à B3 e divulgados pelos administradores judiciais e pelo setor de relações com investidores em suas páginas oficiais.

Entretanto, duas empresas além de responderem ao questionário, prontificaram-se a sanar eventuais dúvidas que surgissem ao longo da pesquisa, tendo prestado informações também por telefone e encaminhado informações via e-mail. Optou-se por pela preservação da identidade delas.

As informações repassadas pelas duas empresas contribuíram para o levantamento e análise das informações colhidas no questionário e nos relatórios das empresas da amostra, para atender aos objetivos definidos para a tese, mediante o levantamento de informações de todas as empresas da amostra, até mesmo daquelas que responderam ao questionário, conforme Quadros 34 a 49.

Inicialmente, os relatórios diários de informações da B3, publicados no período em pauta, foram analisados para identificar as empresas que utilizaram o processo de recuperação. Posteriormente, foi realizada a verificação nos documentos das empresas, relatórios anuais, documentos destinados aos investidores, balanços, fatos relevantes, relatórios de prestação de contas da gestão e da administração.

A partir dessas informações, foram lançadas questões de ordem operacional para identificar as mudanças nos modelos de negócios que recuperam valor com processos de recuperação, considerando modelos e ajustes nos modelos de negócios dessas empresas, bem como se essas informações constam do plano de recuperação empresarial e dos relatórios publicados pelas empresas destinados aos investidores.

Destarte, mediante a análise de ajustes e alterações nos modelos de negócios, como contributo da recuperação dessas empresas, foram identificados fatores de

sucesso no restabelecimento da empresa, refletidos na entrega de valor para o acionista.

Após a identificação das mudanças nos modelos de negócios de empresas que recuperam valor para o acionista com processos de recuperação judicial, para confirmar e esclarecer informações identificadas nos relatórios das empresas, foram realizadas buscas de informações com um questionário, buscando identificar as razões que levaram às alterações nos modelos de negócios, e até mesmo na estrutura organizacional da empresa (Yin, 2001).

Do referencial teórico levantado, foram identificados como parâmetros para a identificação do restabelecimento de valor: valor de mercado, total do passivo, lucro líquido, margem líquida, margem ebitda, valorização das ações, dividendos pagos por ação, endividamento geral e dívida ebitda, sendo esses indicadores o ponto de partida para responder à pergunta–problema e atender aos objetivos da pesquisa.

Ressalte-se ainda que as respostas ao questionário, juntamente com as informações levantadas nos relatórios das empresas, também serviram de base para buscar responder à pergunta-problema e cumprir com os objetivos da pesquisa.

As informações foram coletadas, mediante o encaminhamento para as empresas, de um questionário semiestruturado para os responsáveis pelo setor de relações com investidores.

O questionário seguiu um roteiro associado aos blocos do modelo de negócio, que foi utilizado tanto para avaliar as mudanças no modelo de negócio, para identificar mudanças organizacionais e na liderança, realizadas como consequência da recuperação judicial, contribuindo para o restabelecimento de valor da empresa, evidenciada pela entrega de resultado econômico para os acionistas das empresas que estão no procedimento da recuperação ou que passaram por ele.

O questionário semiestruturado foi formado por questões majoritariamente fechadas, respondidas dentro de uma Escala Likert[4], conforme descrito no instrumento (Apêndice B). A partir daí, foram selecionadas aquelas empresas que apresentaram restabelecimento de valor no período de 2019 a 2022, consistindo em 17 empresas, conforme descrito no Quadro 7 e no Apêndice A.

[4] A escala Likert é uma forma de aferição de atitudes e opiniões de maneira quantitativa, mediante a definição prévia de uma intensidade, com respostas graduadas visando um resultado mais detalhado (Maldonado Luna, 2012).

As 17 empresas passaram a ser pesquisadas, com a aplicação de um questionário e com o levantamento de informações sobre mudanças nos modelos de negócios, alteração da liderança e na estrutura organizacional, provocadas pela recuperação judicial publicadas em seus relatórios.

Contudo, apenas duas empresas responderam ao questionário, o que se apresentou como uma limitação da pesquisa e exigiu a mudança da estratégia, para identificar nos relatórios as informações necessárias para responder à pergunta-problema e cumprir os objetivos traçados para a pesquisa.

Posteriormente, as informações colhidas foram analisadas, com o objetivo de identificar os modelos de negócios, registrando os elementos que efetivamente contribuem para a recuperação econômica do valor das empresas que passaram pelo processo de recuperação judicial (Lei nº 11.101/05), categorizando informações e levantando sugestões para o aperfeiçoamento dos modelos de negócios, bem como da recuperação de empresas em crise econômica e financeira (Lei nº 11.101/05).

As informações e dados coletados nas respostas ao questionário e nos relatórios foram utilizadas, visando identificar informações precisas sobre o procedimento de recuperação, as mudanças no modelo de negócio, organizacionais e as suas influências na recuperação de valor das empresas da amostra (Bardin, 2006).

Ressalte-se que não serão considerados, por questões éticas, processos que tenham tido a participação do pesquisador na qualidade de advogado ou consultor (Lei nº 8.906/94), como também empresas que passam ou passaram pelo processo de recuperação extrajudicial, declaradas falidas e que tiveram a sua listagem cancelada pela B3.

A partir da conclusão da análise dos dados, espera-se, como resultado da tese, além de cumprir os objetivos definidos, contribuir para o aperfeiçoamento e a efetividade dos modelos de negócios das empresas que utilizam a recuperação judicial, como, como contribuição da academia para a atuação dos sujeitos envolvidos nos processos de recuperação empresarial.

4 RESULTADOS

4.1 Caracterização do Lócus da Pesquisa

A pesquisa tem como lócus o Brasil, com seu cenário econômico complexo, suscetível a cíclicas crises econômicas, um Sistema Tributário burocratizado, instável politicamente, e poder judiciário com baixa resolutividade, pouca disponibilidade de crédito e elevada taxa de juros, o que gera um ambiente de negócios muito difícil, principalmente para empresas com dificuldades econômicas e financeiras.

A situação de crise instalada nessas empresas também contribui para reduzir a transparência das informações que poderiam e deveriam ser divulgadas, considerando não serem informações sigilosas, até como forma de alicerçar acordos com os credores e tornar-se mais atrativas aos investidores. Contudo, ainda se observa um traço típico de empresas familiares, mesmo se tratando de sociedades de capital aberto, o que dificulta o acesso à informação e, certamente, traz dificuldades na captação de recursos junto aos investidores, sendo também um elemento que dificulta a implementação de regras de governança.

Todas essas questões geram desconfiança por parte dos investidores, o que torna a atuação da liderança bem mais difícil, dadas as incertezas dos destinos que a empresa terá com o processo de recuperação judicial, como também dúvidas sobre a eficiência das mudanças organizacionais promovidas pela liderança e provocadas pela necessária reestruturação decorrente da recuperação judicial.

É neste cenário que as empresas estudadas atuam e tentam restabelecer-se economicamente em termos de valor de mercado.

4.2 Respondentes da Pesquisa

A pesquisa foi realizada com os sujeitos que ocupam cargos no setor de relações com investidores das empresas listadas na B3, as quais apresentaram indicativos de restabelecimento de seu valor de mercado, com a probabilidade de entrega de resultado econômico para os acionistas, conforme identificado na amostra (Quadro 9).

Na fase inicial da pesquisa, foram levantadas todas as empresas que solicitaram recuperação judicial no período de 2005 a 2022, conforme já evidenciado,

nos Boletins de Informações publicados pela Bolsa, Balcão e Mercado – B3. Após o levantamento, chegou-se ao número de 52 empresas que utilizaram a recuperação judicial (Lei nº 11.101/05), não foram consideradas as que estavam em recuperação extrajudicial.

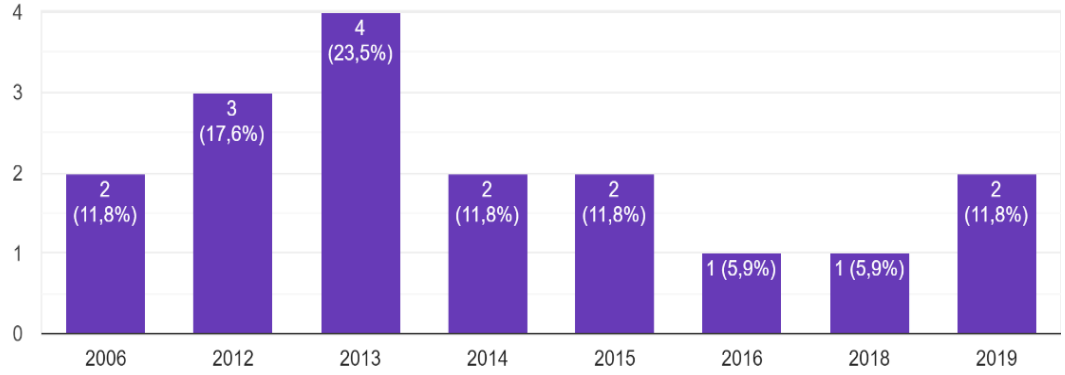
Posteriormente, excluíram-se aquelas que tiveram a falência decretada ou que tiveram a listagem cancelada a pedido ou por decisão da B3, devido a descumprimentos das regras para listagem na Bolsa, chegando-se ao número de 32 empresas.

Após esta fase, avaliou-se a curva de valor das 32 empresas que utilizaram o procedimento de recuperação judicial. Posteriormente, foram utilizadas, como critério para seleção da amostra definitiva da pesquisa, as empresas que tiveram valorização curva de valor igual ou superior ao índice IBOV nos últimos quatro anos anteriores ao encerramento da pesquisa para a elaboração da tese (período de 2019 a 2022), tomando-se por base o ano de 2022, chegando-se, finalmente, ao número de 17 empresas que compõem a amostra. Embora, em 2023, a empresa IGB Gradiente tenha solicitado exclusão da listagem na B3, optou-se por mantê-la, pois, até o ano de 2022, ela possuía curva de valorização superior ao Índice Bovespa.

Percebeu-se também que só a análise da curva de valorização das empresas é insuficiente para demonstrar a recuperação de valor econômico, sendo necessário verificar também os indicadores econômicos nos relatórios contábeis, para buscar explicar de forma mais adequada a recuperação de valor.

O Gráfico 1 abaixo demonstra os percentuais de empresas da amostra que postularam a recuperação judicial, considerando o período da pesquisa para a elaboração da tese.

Gráfico 1 – Ano do Pedido de Recuperação Judicial das Empresas da Amostra



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

As informações do Gráfico 1 demonstram que a maioria (65%) dos pedidos de recuperação judicial das empresas da amostra ocorreu no período de 2012 a 2015, informação que pode ser útil para estudos futuros envolvendo os efeitos das instabilidades econômicas e políticas sobre as empresas no Brasil ocorridas no período.

Foram realizados levantamentos de informações nos relatórios de sustentabilidade, relatórios anuais da administração, relatórios de prestação de contas dos administradores judiciais e nas demonstrações econômicas e financeiras das 17 empresas que compõem a amostra da pesquisa, visando obter informações sobre a estrutura organizacional, liderança e modelo de negócios.

O número de empresas da amostra indica que o procedimento de recuperação judicial nem sempre é efetivo e que o cenário econômico instável pode ser danoso para os empreendimentos.

4.3 Resultados Obtidos

Os resultados obtidos na pesquisa foram classificados em quantitativos e qualitativos, considerando as informações obtidas no questionário, relatórios e balanços das empresas da amostra, dado que os questionários foram respondidos por apenas duas empresas, enquanto para o total da amostra as informações dos relatórios são de acesso público.

Os resultados obtidos evidenciam as mudanças realizadas pelas empresas da amostra em sua estrutura organizacional, liderança e, sobretudo, no modelo de negócio, pilares essenciais de qualquer empresa, aliados à necessidade de alinhamento do modelo de negócios às estratégias da empresa, principalmente em momentos de crise econômico-financeira, essenciais para o restabelecimento da competitividade da empresa e da consequente geração de valor para os acionistas.

4.3.1 Resultados e análise das respostas das duas empresas que responderam ao questionário.

Conforme explicado anteriormente, o questionário foi enviado para 17 empresas, com as quais tentamos por telefone, mas conseguimos a resposta de duas.

Conforme definido na metodologia da tese, o questionário foi elaborado para buscar identificar junto às empresas, por meio de seus diretores de relações com investidores, as principais mudanças nos modelos de negócios que impactaram positivamente no restabelecimento da empresa em recuperação.

O questionário constante no Apêndice A foi estruturado para captar o grau de concordância com afirmações que versam sobre a cultura organizacional, sua importância e mudanças, liderança e seu papel na condução da empresa em crise, como também o modelo de negócios e sua relação com a estratégia da empresa e a estrutura organizacional.

Em relação ao modelo de negócio, o questionário foi estruturado com base nos blocos definidos por Osterwalder e Pigneur (2011), considerando os fatores mudança, inovação e política de preços na linha de produtos e serviços, relacionamento com clientes, canais de distribuição de produtos e serviços.

O questionário também buscou obter informações sobre as mudanças realizadas nos processos da empresa ao longo da recuperação judicial, como terceirização e desterceirização, qualificação dos colaboradores, política salarial e de benefícios, além da redução de custos e endividamento decorrentes da recuperação judicial.

As informações foram buscadas mediante os questionamentos contidos no Apêndice B.

O questionário objetivou captar as informações a partir de uma Escala de Likert em que o respondente, a depender da frase, tinha como opções o grau de importância: nada importante, pouco importante, medianamente importante, muito importante e extremamente importante; ou o grau de concordância: discordo totalmente, discordo pouco, indiferente, concordo pouco, concordo muito.

No questionário, estrategicamente, foram colocadas perguntas subjetivas sobre algumas medidas adotadas pela empresa para captar informações que não foram abrangidas pelas perguntas pré-estabelecidas, dotando o questionário de uma perspectiva mais completa no tocante à visão da empresa pesquisada, especialmente em relação a medidas adotadas, fatores que mais contribuíram e dificuldades encontradas para recuperar a empresa.

Pode ser observado, por meio das afirmações e questionamentos constantes no instrumento de coleta de informações, que todos os nove blocos do modelo de

negócios puderam ser investigados por meio do instrumento, o que torna o instrumento capaz de cumprir o seu desiderato.

Dentro da mesma perspectiva, é possível afirmar, por meio das respostas ao questionário, que foram obtidas informações sobre a liderança, a cultura e a estrutura da organização, em seus aspectos de influência na recuperação da empresa durante o procedimento de recuperação, a partir da identificação das alterações, medidas de reestruturação e redirecionamento do modelo de negócio adotadas pela liderança da empresa para adequação à nova realidade.

Antes de enviar o questionário, manteve-se contato por telefone e por e-mail com as empresas, por meio dos setores e diretorias de Relações com Investidores, afirmando o nosso compromisso de sigilo com as respostas e de tratamento dos dados, com posterior envio de *feedback* dos resultados da pesquisa.

As empresas solicitaram a remessa dos questionários por e-mail, mediante um formulário eletrônico e um formulário em PDF, para que pudessem avaliar a possibilidade de respondê-lo ou não, mediante submissão aos setores de *compliance* das empresas.

As solicitações das empresas foram atendidas, mediante o envio dos documentos, conforme solicitado, para os e-mails do setor e Diretorias de Relações com Investidores.

Os contatos e envios ocorreram durante os meses de novembro e dezembro de 2023, após ajustes no questionário e durante os meses de janeiro, fevereiro, com reenvio em março e abril de 2024.

Em março e abril, mantiveram-se novos contatos telefônicos com as empresas da amostra para tentar viabilizar as respostas ao questionário. Fez-se contato com os administradores judiciais das empresas da amostra para, igualmente, obter respostas ao questionário, mas os administradores judiciais alegaram regras de confidencialidade para não responderem ao questionário.

Informaram, tanto por e-mail como por telefone, que as informações do questionário, em parte, poderiam ser colhidas por meio dos relatórios publicados pelas empresas, mas que as pessoas indicadas para o direcionamento da pesquisa são os diretores de relações com investidores, por terem acesso integral às informações da empresa para informar ao mercado. Caso os diretores e responsáveis pelo setor de relações com investidores não respondessem, as informações e dados poderiam ser obtidos ou complementadas pelos relatórios publicados e entregues à B3.

Para evitar a identificação direta das empresas da amostra elas foram rotuladas com letras do alfabeto, no caso das empresas que responderam ao questionário, elas foram rotuladas com as letras Q e R respectivamente, conforme compromisso assumido com os responsáveis pelo setor de relações com investidores, responsáveis pelas respostas ao questionário.

Diante do cenário, as informações obtidas das empresas que responderam ao questionário, foram inseridas no quadro a seguir para melhor visualização das respostas do questionário:

Quadro 11 – Perguntas e Respostas contidas no Questionário

Nome da Empresa	EMPRESA - Q	EMPRESA – R
Perfil do Respondente		
Nome	Informação ocultada	Informação ocultada
E-mail	Informação ocultada	Informação Ocultada
Sexo	Feminino	Masculino
Grau de escolaridade	Superior completo	Superior completo, Mestrado
Qual a sua experiência (em anos) no setor econômico de atuação da empresa?	2 anos	27 anos
Cargo atual na empresa	Outro	Diretor
INFORMAÇÃO/FATOR/GRAU DE CONCORDÂNCIA/IMPORTÂNCIA	RESPOSTAS COLETADAS NO QUESTIONÁRIO SOBRE A EMPRESA	
Ano do Pedido de Recuperação	2018	2014
Número de colaboradores atuando no Brasil no ano do pedido de recuperação.	Mais de 1000	Mais de 1000
Número de colaboradores atuando no Brasil no final do ano de 2022.	Mais de 1000	Mais de 1000
Faturamento anual da empresa no Brasil no final do ano de 2022.	Maior que 1 bilhão	Menor ou igual a 300 milhões
Faturamento anual da empresa no Brasil no ano do pedido da recuperação judicial	Maior que 500 milhões e menor que 1 bilhão	Menor ou igual a 300 milhões
A empresa fez um grande esforço de mudança na cultura organizacional para viabilizar a recuperação judicial	Concordo Muito	Discordo Totalmente

Importância do fator CULTURA ORGANIZACIONAL para a recuperação judicial	Extremamente Importante	Muito Importante
Quais mudanças na cultura organizacional contribuíram para viabilizar a recuperação judicial? Por gentileza responder na sequência de importância.	Inovação e Adaptação; Melhoria na eficiência operacional; Engajamento de funcionários; Transparência e comunicação efetiva	Não houve alteração, as pessoas são engajadas
Houve mudanças significativas na liderança da empresa para conduzir a recuperação judicial	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator LIDERANÇA DA EMPRESA para a recuperação judicial	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais soluções implantadas durante a recuperação judicial foram determinantes para a superação da crise? Por gentileza responder na sequência de importância.	Substituição da matéria-prima; Redefinição da estratégia; Posicionamento como empresa de baixo custo; Agregação de valor aos produtos; Revisão do portfólio de negócios	Comprometimento
A empresa mudou bastante o modelo de negócios/estratégia ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator MODELO DE NEGÓCIO/ESTRATÉGIA para a recuperação judicial	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Em sua opinião, quais alterações no modelo de negócios foram preponderantes ou determinantes para o restabelecimento da empresa? Por gentileza priorizar por ordem de importância.	Pulverização das vendas; Gestão de *pricing* e rentabilidade; Melhoria das ferramentas para gestão das vendas; Eficiência logística; Inovação de produtos e mercados	Manutenção das atividades
Foram feitas mudanças importantes na linha de produtos/serviços (redução ou ampliação) da empresa ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator LINHA DE PRODUTOS/SERVIÇOS para a recuperação judicial	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais mudanças na linha de produtos ou serviços contribuíram decisivamente para a recuperação judicial da empresa? Por gentileza responder por ordem de importância.	Salientamos que o plano de recuperação judicial da companhia ainda está em curso, contudo, a mudança na matéria-prima e modernização de maquinário, foram fatores de maior relevância na linha de produtos.	Redução da produção

A empresa passou a oferecer produtos/erviços mais inovadores ao longo do processo de recuperação judicial	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator PRODUTOS/SERVIÇOS MAIS INOVADORES	Extremamente Importante	Nada Importante
A empresa mudou a política de preços, oferecendo produtos/serviços em faixas de preços mais baixos ou mais altos do que antes da recuperação	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator PREÇOS MAIS BAIXOS OU MAIS ALTOS	Muito Importante	Nada Importante
A empresa passou a buscar diferentes segmentos de clientes ao longo da recuperação	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator SEGMENTOS DE CLIENTES	Extremamente Importante	Nada Importante
Quais segmentos foram mais importantes ao longo da recuperação judicial? Por gentileza, informar por ordem de importância dos segmentos.	Os clientes da Companhia são, em sua maioria, clientes de baixa renda, entretanto o portfólio de produtos ofertados pelo Grupo permite alcançar clientes de alta renda (PF e PJ)	Não houve
A empresa passou a adotar um relacionamento mais próximo e customizado com os clientes ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator RELACIONAMENTO	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais canais de relacionamento contribuíram para o sucesso da recuperação judicial? Por gentileza, relacionar por ordem de importância.	Atendimento ao cliente (Call Center, E-mail de suporte); Mídias Sociais (Facebook, Twitter, Instagram, Linkedin); Atendimento Presencial (lojas físicas ou escritórios), Autoatendimento Online (FAQ – Perguntas Frequentes); E-mail Marketing (boletins informativos e promoções).	Aproximação cliente-empresa
A empresa mudou seus canais de distribuição ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Discordo Totalmente
Importância do fator CANAIS DE DISTRIBUIÇÃO	Muito Importante	Nada Importante

Quais canais de distribuição contribuíram decisivamente para a recuperação judicial? Por gentileza informar na sequência de importância.	Com a pulverização das vendas, o Grupo realizou a migração da base de clientes, tendo como foco o pequeno e médio varejo. Com isso, houve a mudança no perfil do canal de distribuição do Grupo que anteriormente atuava de forma mais ativa com home centers (B2B) e atualmente tem presença mais relevante com as Lojas de materiais para construção (representando cerca de 90% dos canais de vendas).	Não houve
A empresa mudou bastante a estrutura organizacional ao longo do processo de recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator ESTRUTURA ORGANIZACIONAL	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais as principais mudanças organizacionais realizadas ao longo da recuperação? Por gentileza ordenar por ordem de importância.	Investimento em tecnologia; Redução de custos; Foco em atividades principais; Aumento da cobertura geográfica	Enxugamento da empresa e redução de pessoal
Houve significativas mudanças nos processos ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator PROCESSOS	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais mudanças nos processos tiveram papel decisivo na recuperação judicial da empresa? Por gentileza ordenar por sequência de importância.	Com a mudança da tecnológica (substituição do mineral crisotila para o a fibra de polipropileno), houve adequação/modernização de maquinário.	Redução da estrutura administrativa
Houve intenso processo de terceirização/desterceirização de atividades ao longo da recuperação judicial	Discordo Totalmente	Concordo Muito
Importância do fator TERCEIRIZAÇÃO/DESTERCEIRIZAÇÃO DE ATIVIDADES	Nada Importante	Extremamente Importante
Quais foram as principais mudanças no processo de terceirização/desterceirização provocadas pela recuperação judicial da empresa? Por gentileza responder por ordem de importância.	N/A	Diminuição de pessoal

Houve grande qualificação dos colaboradores por meio de treinamento e contratação ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator QUALIFICAÇÃO DOS COLABORADORES	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Houve significativa redução dos custos com salários e benefícios ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator SALÁRIOS E BENEFÍCIOS	Muito Importante	Extremamente Importante
Quais alterações na política salarial da empresa se mostraram eficientes e foram provocadas pela recuperação judicial? Por gentileza informar por ordem de importância.	No período houve a revisão das políticas de remuneração e benefícios de acordo com o novo posicionamento do Grupo.	Diminuição do tempo de valor
Houve significativa redução de custos financeiros e endividamento ao longo da recuperação judicial	Concordo Muito	Concordo Muito
Importância do fator CUSTOS FINANCEIROS E ENDIVIDAMENTO	Extremamente Importante	Extremamente Importante
Quais medidas de redução dos custos financeiros e endividamento realizadas ao longo da recuperação foram provocadas pela recuperação judicial? Por gentileza informar por ordem de importância.	Adequação da estrutura administrativa da Companhia; Captação de recursos alternativos; Renegociação/revisão de contratos e Redução de despesas gerais e administrativas	Reorganização da linha de crédito
A empresa conseguiu praticar preços mais competitivos em relação a concorrência em função das mudanças promovidas.	Concordo Pouco	Discordo Totalmente
Importância do fator PREÇOS MAIS COMPETITIVOS	Muito Importante	Nada Importante
Quais fatores mais contribuíram para a recuperação da empresa? Por gentileza informar por ordem de importância.	Destacamos que a Companhia está em Recuperação Judicial, porém a agilidade na redefinição da estratégia e a revisão do portifólio de negócios contribuíram significativamente para o sucesso da reestruturação.	Reorganização

Quais as principais dificuldades encontradas para a recuperação da empresa? Por gentileza, informar por ordem de maior dificuldade.	Resistência de credores, dificuldade em obter financiamento, incerteza do mercado	Linha de crédito

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Embora esses dados tenham sido coletados de apenas duas empresas, é importante destacar que as informações deixam evidentes as dificuldades enfrentadas pelas empresas em recuperação judicial na busca de restabelecimento.

Assim, as empresas Q e R confirmaram o recebimento do questionário, tiraram dúvidas sobre as intenções da pesquisa e responderam. Inclusive, a representante da empresa Q conversou sobre o objeto da pesquisa, no pré-teste, tendo sugerido que fosse encaminhada uma cópia em PDF do formulário para facilitar o acesso global à pesquisa, o que foi prontamente acatado e encaminhado para todas as empresas da amostra.

Os representantes das duas empresas prestaram esclarecimentos, por telefone, antes e depois de responder ao questionário, esclarecendo vários pontos importantes de seu modelo de negócios, justificando as respostas encaminhadas e, no caso da Inepar, informando sobre as restrições à realização de alterações nos modelos de negócios por força de fatores externos à empresa, como, por exemplo, a regulação do mercado e a política tarifária governamental.

Já no caso da empresa Q, a crise na empresa que provocou a recuperação judicial foi, em muito, decorrente da proibição de utilização de materiais, antes considerados lícitos pelos órgãos de regulamentação e pela legislação, mas que, posteriormente, foram proibidos, e sua utilização, considerada ilegal, o que impôs mudanças drásticas no modelo de negócio da empresa.

As informações do questionário demonstraram que foram importantes para a recuperação judicial da empresa os seguintes aspectos: cultura organizacional, liderança, o modelo de negócio relacionado com a estratégia da empresa, mudanças nas linhas de produtos, como também a relevância dos produtos e serviços para a recuperação da empresa.

Também foi informado o relacionamento próximo e customizado com os clientes, além de mudanças na estrutura organizacional, mudanças nos processos,

qualificação dos colaboradores, redução de custos com salários e benefícios, redução de custos financeiros e de endividamento geral. Estes fatores foram os que mais contribuíram para a recuperação judicial da empresa, relacionadas a mudanças na organização e nos modelos de negócios provocados pela recuperação com perspectiva de sucesso.

Para melhor ilustrar os resultados obtidos com as respostas ao questionário, apresenta-se o fluxograma abaixo:

Figura 4 – Mudanças Organizacionais Identificadas nas Respostas ao Questionário

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

As respostas ao questionário demonstraram, no tocante ao modelo de negócios, que as modificações feitas nas linhas de produtos e serviços, dada a sua importância para a recuperação da empresa, a adoção de um relacionamento próximo e customizado com os clientes, as mudanças nos processos, a qualificação dos colaboradores, a redução de custos com salários e benefícios e a redução de custos financeiros e de endividamento foram fatores importantes para o restabelecimento da empresa.

Para ilustrar os resultados obtidos com as respostas ao questionário, apresenta-se a Figura 5 abaixo, sintetizando as informações obtidas no questionário no tocante ao modelo de negócios das empresas:

Figura 5 – Mudanças nos Modelos de Negócios Identificadas nas Respostas ao Questionário

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

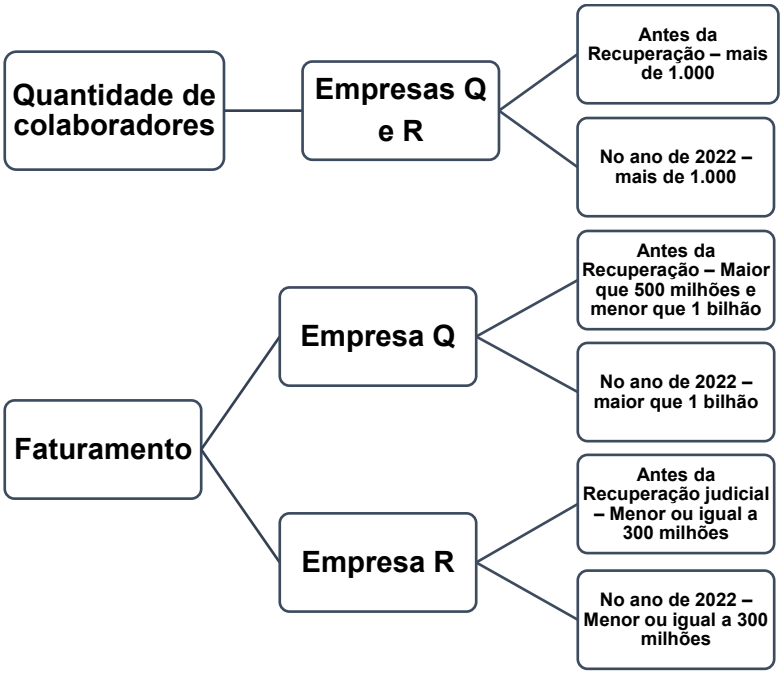
Esses, portanto, são os itens identificados nos resultados com as respostas ao questionário, que, sofreram modificações com a recuperação judicial, e posteriormente, serão comparados com os resultados da análise dos relatórios para definir os fatores da organização e de seu modelo de negócios que contribuíram para o restabelecimento da empresa.

Obteve-se a informação que as duas possuíam mais de 1.000 colaboradores atuando no Brasil, no ano do pedido da recuperação judicial. Esse número manteve-se até o ano de 2022, período de encerramento da pesquisa para a elaboração da tese.

Em relação ao faturamento, apenas a empresa Q aumentou o seu durante o período da recuperação, pois, até o ano da protocolização do pedido de recuperação, ela tinha um faturamento inferior a um bilhão, maior que 500 milhões. Já no final do ano de 2022, em pleno final de pandemia, a empresa apresentou um faturamento superior a 1 bilhão de reais.

A Figura 6 abaixo sintetiza as informações coletadas no tocante a quantidade de colaboradores e de faturamento das empresas que responderam ao questionário, antes e após a recuperação judicial – ano de 2022, fechamento da pesquisa para a elaboração da tese.

Figura 6 – Quantidade de Colaboradores e Faturamento das Respondentes



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

4.3.1.1 Fator cultura organizacional

As duas empresas consideram o fator cultura organizacional como extremamente importante, no caso da empresa Q, e muito importante no caso da empresa R, para fins de sucesso na recuperação judicial e no restabelecimento da empresa, conforme o Quadro 11.

Quando foi perguntado quais mudanças na cultura organizacional contribuíram para viabilizar a recuperação judicial, por ordem de importância, a empresa Q informou que a inovação, adaptação, a melhora na eficiência operacional, o

engajamento dos funcionários, a transparência e comunicação efetiva foram os fatores determinantes. No entanto, a empresa R ressaltou que o engajamento das pessoas foi o diferencial, já que não houve alteração nos demais aspectos da cultura organizacional.

4.3.1.2 Fator liderança

Quando a mudança na liderança da empresa para conduzir a recuperação judicial, a empresa Q concordou muito com o fator para fins de recuperação da empresa; já a empresa R discordou totalmente, já que não houve alteração da liderança. As duas empresas ressaltaram a importância da liderança para a recuperação da empresa, considerando o fato extremamente importante, conforme informação coletada no questionário apresentado no Quadro 11. As informações coletadas deixaram evidentes a liderança é importante, mas a mudança na liderança, no caso da empresa R não teve relevância para a recuperação judicial da empresa, sendo imprescindível apenas no caso da empresa Q.

4.3.1.3 Fator estratégia

Quando perguntadas sobre quais soluções implantadas durante a recuperação foram determinantes para a superação da crise, por sequência de importância, a empresa Q ressaltou: a substituição da matéria-prima (mineral crisotila para fibra de polipropileno), redefinição da estratégia (telhas de fibrocimento e de concreto sendo o *core business* da Companhia), posicionamento como empresa de baixo custo; agregação de valor aos produtos existentes e revisão do portfólio de negócios. Enquanto a empresa R ressaltou o engajamento de todos que fazem a empresa e afirmou o engajamento e o comprometimento de todos que fazem a empresa, tendo sido estes elementos determinantes para a superação da crise na empresa.

Perguntou-se para as empresas qual o grau de concordância com a frase: “A empresa mudou bastante o modelo de negócio/estratégia ao longo da recuperação judicial, tendo apresentado como resposta “concordo muito”, no caso da empresa Q, e “discordo totalmente”, no caso da empresa R. Todas responderam que o fator modelo de negócio/estratégia para a recuperação judicial é “extremamente importante”.

Indagadas quais alterações nos modelos de negócios foram preponderantes ou determinantes para o restabelecimento da empresa, por ordem de importância, a empresa Q respondeu que a “pulverização das vendas, gestão de *pricing*, rentabilidade, melhora das ferramentas para gestão das vendas, assistência aos clientes, eficiência logística, inovação de produtos e mercados” foram determinantes para o restabelecimento da empresa.

Já a empresa R ressaltou a manutenção das atividades de forma regular como fator determinante ou preponderante para o restabelecimento da empresa e que a estratégia é imprescindível para o sucesso da reestruturação da empresa em processo de recuperação judicial.

4.3.1.4 Fator produtos e serviços

Os clientes de uma empresa, em que pese todo o esforço nas demais áreas, tem, nos produtos e serviços recebidos, um importante fator de fidelização, razão que define a necessidade de oferta de produtos e serviços que atendam às expectativas dos clientes, sendo importante obter informações sobre os produtos e serviços ofertados pelas empresas da amostra.

Perguntadas sobre o grau de concordância com a frase “Foram feitas mudanças importantes na linha de produtos/serviços (redução ou ampliação) da empresa ao longo da recuperação judicial”, tanto a empresa Q como a R concordaram muito com o fator, demonstrando que houve alteração das linhas de produtos/serviços ao longo da recuperação, tendo igualmente considerado o fator extremamente importante para a recuperação da empresa, conforme o Quadro 11. Perguntadas “quais mudanças na linha de produtos ou serviços contribuíram decisivamente para a recuperação da empresa”. Por ordem de importância, Q respondeu:

> [...] salientamos que o plano de recuperação judicial da Companhia ainda está em curso, contudo, a mudança na matéria-prima (substituição do mineral crisólita para fibra de polipropileno) e a adequação/modernização de maquinário, foram fatores de maior relevância na linha de produtos (Empresa Q, 2024).

A empresa R informou que realizou uma redução na produção para adequar-se às novas demandas e situações impostas pela recuperação judicial.

As empresas foram também perguntadas se concordavam com o questionamento “se passaram a oferecer produtos/serviços mais inovadores ao longo do processo de recuperação judicial”, tendo respondido de forma coerente com as demais respostas. No caso da empresa Q, concordava muito com a afirmação; no caso da R, discordava totalmente.

Da mesma forma, responderam que o fator produtos/serviços mais inovadores para a recuperação judicial da empresa, no caso da empresa Q, é extremamente importante; no caso da empresa R, nada importante.

As respostas demonstram que os produtos e serviços ofertados são relevantes no processo de recuperação, ficando demonstrado que é necessária sua adequação às demandas dos clientes para contribuir para a viabilização do restabelecimento.

4.3.1.5 Fator política de preços

A política de preços da empresa pode ser um fator importante para o restabelecimento do empreendimento, mediante a fidelização e a captação de novos consumidores e até mesmo ingressando em novos mercados e segmentos de clientes, sendo importante obter informações sobre a alteração, ou não, da política de preços das empresas provocadas pelo procedimento de recuperação judicial.

Perguntadas sobre o grau de concordância com a frase “A empresa mudou a política de preços, oferecendo produtos/serviços em faixas de preços mais baixos ou mais altos do que antes da recuperação”, foram obtidas as seguintes repostas: a empresa Q concordou muito; já a empresa R ressaltou discordar totalmente.

Em relação à importância do fator preços mais baixos ou mais altos para a recuperação judicial da empresa, as respostas mostraram coerência com a resposta anterior, sendo que a empresa Q informou que o fator é muito importante, e a empresa R informou que o fator não era importante para a recuperação.

4.3.1.6 Fator segmento de clientes

Ao longo da presente pesquisa, sob a perspectiva teórica, restou demonstrado que o segmento de clientes é um importante elemento do bloco do modelo de negócios, sendo essencial, em qualquer pesquisa, obter informações sobre como a empresa tratou no seu modelo de negócio o elemento durante a recuperação, o que

foi realizado a partir das informações constantes no Quadro 11 com as respostas ao questionário.Com relação ao grau de concordância com a frase “A empresa passou a buscar diferentes segmentos de clientes ao longo da recuperação judicial”, foram obtidas as seguintes respostas: a empresa A informou que concordava muito; já a empresa R discordou totalmente.

A importância do fator segmento de clientes para a recuperação das duas empresas, considerando o grau de importância, teve como resposta a empresa Q considerando extremamente importante, e a empresa R, nada era importante.

As empresas foram indagadas sobre “quais segmentos foram importantes para a empresa ao longo da recuperação judicial, por grau de importância”. A empresa A informou que “os clientes da Companhia são, em sua maioria, clientes de renda baixa, entretanto, o portfólio de produtos ofertados pelo Grupo permite alcançar clientes de alta renda (PF e PJ)”.

Restou demonstrado que o segmento de clientes teve, no caso das empresas, conforme as respostas obtidas, que apenas a empresa Q realizou ajustes do bloco por força da recuperação judicial.

4.3.1.7 Fator relacionamento

Para identificação dos modelos de negócios que conseguem restabelecimento com processos de recuperação judicial, é essencial obter informações sobre as eventuais mudanças promovidas no relacionamento. Para tanto, o Quadro 11 apresenta as respostas obtidas a partir das indagações feitas no questionário, sobre o fator.

Sobre o grau de concordância com a frase “A empresa passou a adotar um relacionamento mais próximo e customizado com os clientes ao longo da recuperação judicial”, as empresas Q e R informaram concordar muito com o fator.

Perguntadas “quais canais de relacionamento contribuíram para o sucesso da recuperação judicial, por ordem de importância”, a empresa Q respondeu: Atendimento ao Cliente (*Call Center*, Telefone, E-mail de suporte), Mídias Sociais (*Facebook*, *Twitter*, *Instagram*, *Linkedin*), Presencial (lojas Físicas ou Escritórios), Autoatendimento *online* (FAQ – Perguntas frequentes), E-mail Marketing (Boletins informativos e promoções).

A empresa R respondeu apenas que promoveu a aproximação cliente-empresa.

O fator relacionamento foi considerado extremamente importante para a recuperação nas respostas das empresas Q e R, a partir de canais de acesso às informações e dados da organização.

4.3.1.8 Fator canais de distribuição

Para melhor atender às demandas de seus clientes e diante de um melhor relacionamento, as empresas precisam de canais de distribuição alinhados com a estratégia da empresa que permitam a implementação de ações, visando ao atingimento de seus objetivos.

Nesse aspecto, mostra-se crucial a obtenção de informações sobre os canais adotados pelas empresas para distribuir os seus produtos ou prestar os seus serviços diante de uma recuperação judicial.

Para obter informações sobre os canais de distribuição adotados pelas empresas, o Quadro 11 trouxe as respostas dadas pelas empresas que responderam ao questionário.

Perguntada sobre o grau de concordância com a frase “a empresa mudou seus canais de distribuição ao longo da recuperação”, a empresa Q informou que concordava muito; já a empresa R informou que buscou aproximação com clientes.

No tocante ao grau de concordância sobre a frase “a empresa mudou os canais de distribuição ao longo da recuperação”, a empresa Q respondeu que concordou muito, e a empresa R discordou totalmente.

Sobre a importância do fator canais de distribuição para a recuperação judicial da empresa, as respostas foram coerentes com a pergunta anterior sobre o mesmo tema, tendo a empresa Q afirmado que era muito importante, e a empresa R, que não era nada importante.

Perguntadas sobre “quais canais de distribuição contribuíram decisivamente para a recuperação da empresa, por sequência de importância”, a empresa Q afirmou: “Com a pulverização das vendas, o Grupo realizou a migração da base de clientes, tendo como foco o pequeno e médio varejo. Com isso, houve a mudança no perfil do canal de distribuição do Grupo que anteriormente atuava de forma mais ativa com home centers (B2B) e atualmente tem presença mais relevante com as Lojas de

materiais para construção (representando cerca de 90% dos canais de vendas)". A empresa R respondeu que não houve contribuições dos canais de distribuição.

4.3.1.9 Fator estrutura organizacional

A recuperação judicial pode exigir mudanças na estrutura organizacional da empresa. Dentro desse contexto, a presente pesquisa buscou obter informações sobre a importância e as mudanças realizadas na estrutura organizacional das empresas.

No tocante ao grau de concordância com a frase "A empresa mudou bastante a estrutura organizacional ao longo do processo de recuperação judicial", as duas empresas responderam que concordavam muito, dando a entender que mudanças na estrutura organizacional consistem em um fator imprescindível para o restabelecimento da empresa, o que foi corroborado pela pergunta seguinte relativa à importância do fator estrutura organizacional para a recuperação da empresa, tendo as duas empresas respondido que era extremamente importante.

As empresas foram perguntadas sobre "quais as principais mudanças organizacionais realizadas ao longo da recuperação, por ordem de maior importância", tendo a empresa Q respondido que "Investimento em Tecnologia; Redução de Custos; Foco em Atividades Principais e Aumento da cobertura geográfica" foram as principais mudanças. Já a empresa R respondeu que enxugamento da empresa e redução de pessoal foram as principais mudanças.

4.3.1.10 Fator processos

Para identificar os modelos de negócios de empresas que se restabelecem como a recuperação judicial, é importante avaliar a forma como lida com os seus processos, especialmente em relação às mudanças decorrentes do procedimento.

Quando indagadas sobre a concordância com a afirmação "houve significativas mudanças nos processos ao longo da recuperação judicial", as empresas responderam que concordavam muito com a frase, o que foi corroborado pela pergunta seguinte relativa à importância do fator processos para a recuperação judicial da empresa, tendo as duas empresas respondido que era extremamente importante.

Quando perguntadas sobre “Quais mudanças nos processos tiveram papel decisivo na recuperação judicial da empresa, por sequência de importância”, a empresa Q respondeu: “Com a mudança da tecnológica (substituição do mineral crisotila para a fibra de polipropileno), houve adequação/modernização de maquinário. A empresa R respondeu que foi a “redução estrutura administrativa”.

Em relação ao grau de concordância com a frase “houve intenso processo de terceirização/desterceirização de atividades ao longo da recuperação judicial”, a empresa Q respondeu que concordava muito; já a empresa R respondeu discordar totalmente, o que foi corroborado pela resposta da pergunta sobre a importância do fator terceirização/desterceirização de atividades para a recuperação judicial, tendo a empresa Q respondido que era extremamente importante, e a empresa R, era nada importante.

Perguntadas sobre “quais foram as principais mudanças no processo de terceirização/desterceirização foram provocadas pela recuperação judicial da empresa, por ordem de importância”, a empresa Q optou por não responder, e a empresa R informou que houve diminuição de pessoal terceirizado, demonstrando que houve desterceirização.

4.3.1.11 Fator qualificação dos colaboradores

Colaboradores qualificados e motivados para contribuir com a melhoria dos cenários de crise econômica e financeira da empresa podem ser importantes para o sucesso do procedimento de recuperação judicial, impulsionando o modelo de negócios para a geração de valor.

Foi perguntado aos representantes das pesquisadas sobre o grau de concordância com a seguinte frase “houve grande QUALIFICAÇÃO DOS COLABORADORES por meio de treinamento e contratação ao longo da recuperação judicial”. As empresas Q e R responderam que concordavam muito, o que foi corroborado com a pergunta seguinte sobre a “importância do fator qualificação dos colaboradores para a recuperação judicial”, tendo as duas respondido que era extremamente importante.

4.3.1.12 Fator salários e benefícios

A remuneração e os benefícios recebidos pelos colaboradores da empresa podem refletir nos custos da empresa, mas, ao mesmo tempo, podem servir de estímulo para que os objetivos da empresa sejam atingidos.

Em relação à pergunta sobre o grau de concordância com a frase “houve significativa redução dos custos com SALÁRIOS E BENEFÍCIOS ao longo da recuperação judicial”, as duas empresas responderam que concordavam muito, o que foi reafirmado pela resposta da pergunta seguinte sobre a “importância do fator qualificação dos colaboradores para a recuperação judicial”, tendo a empresa Q respondido que era extremamente importante, e a empresa R, que era muito importante.

Quando perguntadas sobre “quais alterações na política salarial da empresa se mostraram eficientes e foram provocadas pela recuperação judicial, por ordem de importância”, a empresa Q respondeu: “no período houve a revisão das políticas de remuneração e benefícios de acordo com o novo posicionamento do Grupo”; já a empresa R respondeu que houve diminuição do tempo de trabalho com redução de remuneração.

4.3.1.13 Fator custos financeiros e endividamento

Um dos objetivos da recuperação judicial é a preservação da empresa, mediante a maximização de seus ativos e da redução de seus custos e níveis de endividamento (Art. 47 da Lei nº 11.101/05).

Sob essa perspectiva, a identificação da redução de custos e do seu nível de endividamento é essencial para identificação dos sinais de restabelecimento da empresa em recuperação.

Perguntadas sobre o grau de concordância com a frase “Houve significativa redução de CUSTOS FINANCEIROS E ENDIVIDAMENTO ao longo da recuperação judicial”, as duas empresas responderam que concordavam muito, o que foi confirmado pela resposta à pergunta sobre a importância do fator custos financeiros e endividamento para a recuperação judicial, tendo ambas respondido que era extremamente importante.

As empresas foram também perguntadas sobre “quais medidas de redução dos custos financeiros e endividamento realizadas ao longo da recuperação foram provocadas pela recuperação judicial, por ordem de importância”. Nesse caso, a empresa Q respondeu que “adequação da estrutura administrativa da Companhia; Captação de recursos alternativos; Renegociação/Revisão de contratos e Redução de despesas gerais e administrativas” foram as principais medidas adotadas para redução dos custos. Já a empresa R respondeu que o fator era relevante para o soerguimento da empresa, mas não declinou quais medidas foram adotadas.

4.3.1.14 Fator preços mais competitivos

A política de preços adotada pela empresa é importante para ingressar e permanecer no mercado em condições de competição com as demais empresas do setor, sendo importante para o cumprimento dos objetivos da pesquisa identificar se a empresa conseguiu adotar e praticar preços mais competitivos a partir das mudanças realizadas em seu modelo de negócios, na sua estrutura organizacional, mediante a estratégia adotada.

Em relação ao grau de concordância com a frase “A empresa conseguiu praticar PREÇOS MAIS COMPETITIVOS em relação à concorrência em função das mudanças promovidas”, a empresa Q respondeu que concorda pouco, e a empresa R respondeu que discorda totalmente. Já em relação à importância do fator preços mais competitivos para a recuperação judicial da empresa, as respostas foram as seguintes: Q respondeu que era muito importante; já para R, nada importante.

4.3.1.15 Principais fatores que contribuíram ou dificultaram a recuperação da empresa

A pesquisa também buscou identificar quais fatores podem facilitar ou dificultar a recuperação da empresa, tendo obtido as respostas seguintes.

Perguntadas sobre “quais fatores mais contribuíram para a recuperação da empresa, por ordem de importância”, a empresa Q informou: “destacamos que a Companhia ainda está em Recuperação Judicial, porém a agilidade na redefinição da estratégia e a revisão do portfólio de negócios contribuíram significativamente para o sucesso da reestruturação”. Já a empresa R ressaltou que o fator que mais contribuiu foi a “reorganização” decorrente da recuperação.

A última pergunta do questionário foi sobre “quais as principais dificuldades encontradas para a recuperação da empresa, por ordem de maior dificuldade”. Quanto a isso, Q respondeu que foi “Resistência de Credores; Dificuldade em obter Financiamento e Incerteza do Mercado”, e R, que foi a obtenção de “linha de crédito”.

Essas, portanto, foram as perguntas feitas por meio do questionário. Apesar da baixa taxa de respostas, ressalta-se a importância e a qualidade das respostas que foram colhidas pelo questionário e confirmadas por meio de contatos telefônicos para esclarecimentos relativos às respostas apresentadas via instrumento.

O instrumento aplicado coletou informações importantes que permitem verificar o papel da liderança e as alterações na cultura e na estrutura organizacional, redução de custos e de endividamento, para adequação do modelo de negócios da empresa como um todo para os desafios impostos pela recuperação judicial, de modo que, posteriormente, na discussão dos resultados, restará, efetivamente, demonstrada a relevância dos fatores.

Quadro 12 – Síntese dos Resultados do Questionário por Fator

Fator	Empresa Q	Empresa R
Cultura Organizacional	Extremamente importante. Promoveu avanços em inovação, adaptação, eficiência, engajamento, transparência e comunicação.	Muito importante. Engajamento de todos da empresa.
Liderança	Mudança é imprescindível. Reconhece a nova liderança como essencial para a recuperação judicial da empresa.	Discordou da relevância da mudança. Reconhece a importância da liderança para a recuperação judicial.
Estratégia	Estratégia e modelo de negócio foram extremamente importantes. Realizou mudanças na estrutura da empresa, portfólio, matéria-prima e buscou posicionamento como empresa de baixo custo. Destaques: pulverização das vendas, gestão de preços e de vendas, rentabilidade, eficiência logística, inovação de produtos e mercados.	Não houve mudança estratégica. Apostou no engajamento de todos da empresa. Considera estratégia e modelo de negócio extremamente importantes.

Produtos e serviços	Alterações relevantes: substituição da matéria-prima e modernização do maquinário. Inovou em produtos e política de preços.	Mudou produtos e serviços, reduzindo a produção para adequar-se as novas demandas e situações impostas pela recuperação, mas não alterou a política de preços. Não ofereceu produtos mais inovadores. Fator de pouca relevância para a recuperação.
Política de preços	Realizou alterações na linha de produtos, sendo o fator muito importante para a recuperação.	Não realizou mudanças. Fator sem relevância para a recuperação.
Segmento de clientes	Ampliou público-alvo, incluindo faixas de renda baixa, mas o portfólio de produtos atende clientes de alta renda (PF e PJ). Fator extremamente importante.	Não alterou. Fator não relevante.
Relacionamento com clientes	Extremamente importante. Investiu na aproximação por meio de diversos canais.	Extremamente importante. Aproximação via canais de informação da empresa.
Canais de distribuição	Mudança significativa. Pulverização de vendas. Migração para pequenos e médios varejistas (90% dos clientes).	Sem mudanças. Fator não relevante para a recuperação judicial da empresa.
Estrutura organizacional	Fator imprescindível. Mudanças: investimento em tecnologia, adequação e modernização do maquinário, corte de custos, foco no core business e ampliação geográfica.	Extremamente importante. Houve enxugamento da empresa e redução de pessoal.
Processos	Modernização e uso de novas tecnologias. Maquinário atualizado pela utilização de nova matéria-prima. Terceirização foi essencial.	Mudanças nos processos com redução da estrutura administrativa. Sem terceirização.
Qualificação dos colaboradores	Extremamente importante. Houve treinamentos e novas contratações ao longo da recuperação judicial.	Extremamente importante. Qualificação.
Salários e benefícios	Extremamente importante. Revisão da política salarial e de benefícios para adequar ao novo posicionamento da empresa.	Muito importante. Redução de jornada e de salários.

Redução financeira e de endividamento	O fator é extremamente importante para a recuperação. Realizou Adequação da estrutura de custos, captação de recursos alternativos, renegociação de contratos e redução de despesas administrativas.	Fator extremamente importante. Redução de custos muito importante para a recuperação. Não indicou as medidas que adotou para a recuperação da empresa.
Preços competitivos	Não conseguiu praticar preços mais competitivos, embora considere o fator muito importante.	Fator considerado não importante.
Principais contribuições para a recuperação	Redefinição estratégica e revisão do portfólio de negócios contribuíram para o sucesso da recuperação.	Reorganização decorrente da recuperação.
Principais dificuldades para a recuperação	Resistência de credores, dificuldades de financiamento e incertezas do mercado.	Obtenção de linhas de crédito.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

O quadro supra sintetiza as respostas fornecidas pelas duas empresas que responderam o questionário e demonstram que a liderança e as alterações no modelo de negócios para equalização e adequação à nova realidade foi em sua maioria essenciais para o restabelecimento da empresa.

4.3.2 Resultados quantitativos obtidos em pesquisa nos relatórios públicos das 17 empresas pesquisadas

Para amparar as informações qualitativas identificadas nos relatórios das empresas da amostra, também foi realizado um levantamento dos indicadores de resultados das empresas no início da recuperação, com a finalidade de demonstrar a situação de dificuldade enfrentada pelas empresas que compõem a amostra, tendo sido levantadas informações do exercício do início da recuperação judicial, e dados no exercício de encerramento da pesquisa para a elaboração da tese, no ano de 2022.

Dentro do escopo da pesquisa para a realização da tese, foram considerados os indicadores: valor de mercado, total do passivo, lucro líquido e prejuízo, margem líquida, margem ebitda, valorização das ações sobre o capital inicial investido, dividendos pagos por ação, endividamento geral e dívida ebitda. Esses dados foram

obtidos nos balanços e relatórios contábeis e de administração das empresas da amostra.

O endividamento reflete a proporção de dívidas das empresas em relação ao uso de capital próprio e de terceiros. Empresas com dificuldades de restabelecimento econômico e que frequentemente enfrentam a falência tendem a apresentar elevados níveis de endividamento em comparação ao seu patrimônio líquido. Em muitos casos, a elevação da dívida ebitda acaba inviabilizando qualquer possibilidade de recuperação econômica integral da empresa (Soares *et al*., 2021).

Os dados levantados e inseridos nos quadros abaixo demonstraram a difícil situação econômica e financeira que as empresas passavam, as dificuldades enfrentadas durante a recuperação para reestruturar e buscar o restabelecimento econômico, principalmente em relação ao passivo, nível de endividamento, baixo retorno do capital investido, não pagamento de dividendos, dificuldades de obtenção de valor de mercado, redução da dívida e as baixas margens líquida e ebitda.

Os quadros foram organizados a partir das informações coletadas de cada empresa da amostra definitiva e respectivos indicadores, a partir daquelas que apresentaram o maior percentual e valorização.

A utilização de indicadores econômicos e financeiros na avaliação da situação de empresas que passaram ou passam pela recuperação judicial possui um papel fundamental, para que se tenha uma ideia do real desempenho da empresa, em seus aspectos econômicos e financeiros, compreendendo os riscos das operações empresariais, cumprimento de obrigações e geração de receitas suficientes para a obtenção de resultados positivos, facilitando a tomada de decisões por parte de seus gestores, investidores e acionistas, por demonstrar, de forma mais clara, o desempenho operacional da empresa (Prudêncio *et al*., 2024).

Na apresentação dos quadros com os indicadores por empresa, foi utilizada, como critério objetivo para apresentação das informações das empresas da amostra, a valorização de mercado, comparando-se o valor antes do pedido de recuperação e o valor de mercado das empresas no final do ano de 2022, ano de encerramento da pesquisa.

Uma das principais empresas do setor energético brasileiro, a Eneva S.A., com atuação na geração e na distribuição de energia, a partir de fontes renováveis, tem buscado adaptação às necessidades do mercado. Apesar disso, a empresa passou

por sérias dificuldades econômicas e financeiras, o que a levou a optar por ingressar com o procedimento de recuperação judicial.

Contudo, apesar dos sinais de restabelecimento, é necessário avaliar os indicadores definidos na tese, para avaliação das empresas da amostra. O Quadro 13 abaixo traz os indicadores da empresa, para que, ao final, seja possível avaliar os efeitos da recuperação judicial.

Quadro 13 – Indicadores Econômicos da Empresa Eneva S.A.

Empresa: Eneva S.A.	**Valor 2013 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2014 – Pedido de Recuperação (B)**	**Valor em 2022 (C)**	**Variação (C) / (A)**	**Valorização do Ibovespa no período (C) / (A)**
Valor de mercado	1.160.000	10.000.000	16.100.000	1287.93%	113,05%
Total do passivo	9.689.212	7.044.418	41.713.960	330.52%	
Lucro líquido e prejuízo	-942.460	-1.520	375.774	---	
Margem líquida	-65,50	-84,38	6,13	---	
Margem ebitda	-19,50	-17,42	34,53	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-9,97	-15,66	2,06	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	73,43	13,53	67,25	8,4%	
Dívida ebitda	-21,16	-15,98	8,09	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

É importante destacar que os indicadores econômicos e financeiros possibilitam a realização de comparações entre os indicadores e com outras empresas, viabilizando uma análise mais acurada do valor de mercado, sustentabilidade e respectiva viabilidade do modelo de negócios e da própria empresa, explicando o seu desempenho operacional.

O quadro demonstra que o valor de mercado da empresa apresentou grande elevação, chegando a ter um percentual de valorização de 1.287,93% superior ao

percentual de valorização do índice Bovespa no período que foi de 113,05%. A empresa também demonstrou uma elevação do seu lucro líquido, a redução do endividamento e um aumento do retorno sobre o capital investido. Ressalte-se que praticamente todos os indicadores da empresa antes do período da recuperação estavam negativos e, no final de 2022, passaram a ser positivos, principalmente o indicador da dívida ebitda, que indica o restabelecimento da empresa. Observa-se também que a margem líquida apresenta um resultado positivo no final do ano de 2022 com um percentual de 34,53 positivo, contra 19,50 negativo no exercício anterior à recuperação.

Ressalte-se que a empresa também possui um baixo comprometimento de seus ativos com dívidas, o que foi demonstrado pelo índice geral de endividamento.

Outra empresa da amostra que passou por uma reestruturação total e que apresentou um alto percentual de valorização de mercado, quando comparado o valor anterior à recuperação e o valor obtido no ano de 2022, foi a Fertilizantes Heringer S.A., uma das maiores empresas do setor de fertilizantes no Brasil, atendendo demandas do agronegócio. A partir da recuperação judicial, a empresa ampliou e diversificou do seu portfólio de produtos, mantendo uma performance positiva em suas margens de rentabilidade e operacionais, conforme demonstrado pelos indicadores econômicos, contantes no quadro abaixo.

Quadro 14 – Indicadores da Empresa Fertilizantes Heringer S.A.

Empresa Fertilizantes Heringer S.A.	**Valor 2018 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2019 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2018 a 2022**
Valor de mercado	119.560	105.560	931.730	679.30%	24,85%
Total do passivo	1.825.722	1.579.933	3.017.280	65.27%	
Lucro líquido e prejuízo	-338.160	653.220	-150.570	---	
Margem líquida	-21,13	55,29	-2,65	---	
Margem ebitda	-4,08%	-10,37	-0,46	---	

Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-26,47	-35,78	-5,23	----	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	134,06	98,01	87,79	34,51%	
Dívida ebitda	-6,53	-1,16	1,93	----	

Fonte: Elaborado pelo autor (2023).

A análise do passivo das empresas antes e após o processo de recuperação judicial constitui um indicador relevante para avaliar o grau de comprometimento do patrimônio empresarial. Além de evidenciar a valorização do valor de mercado da empresa, os dados demonstram que os indicadores de dívida líquida sobre ebitda e de endividamento geral apresentaram redução com a recuperação judicial. Contudo, os valores do indicador de dívida líquida sobre ebitda permanecem negativos, inviabilizando uma efetiva comparação. O mesmo ocorre em relação à valorização das ações, à margem ebitda e ao lucro líquido, cujas métricas não permitem uma avaliação conclusiva.

No que se refere à valorização da empresa no período, observa-se que ela apresentou um crescimento em comparação com a variação do índice Bovespa. Enquanto o Ibovespa registrou uma valorização de 24,85% no período analisado, a empresa alcançou um aumento de 679,30%, ficando evidenciado um desempenho superior ao do índice de referência.

A Celpa S.A., que passou pelo processo de recuperação e, posteriormente, foi adquirida pela Equatorial Pará S.A., demonstrou, por meio de seus indicadores do período pesquisado, que a reestruturação serviu para a melhoria de sua rentabilidade, com uma evolução positiva de praticamente todos os seus indicadores, como é o exemplo da sua margem ebitda e a margem líquida, indicando uma maior eficiência na geração de lucro. Já o endividamento demonstrou que a empresa possui capacidade e sustentabilidade de seus aspectos financeiros.

Mas, o indicador econômico valor de mercado também foi um fator importante na demonstração da sustentabilidade do processo de reestruturação enfrentado pela empresa, cujo valor de mercado aumentou ao longo do período estudado. O conjunto de indicadores da empresa demonstrou que a recuperação, a reestruturação

empreendida e as estratégias adotadas apontam para a sustentabilidade da empresa em longo prazo, principalmente quando analisado o quadro geral dos indicadores da empresa.

O quadro que segue traz o conjunto de indicadores econômicos levantados na pesquisa.

Quadro 15 – Indicadores Econômicos da Empresa Celpa S.A. (Equatorial Pará)

Empresa Celpa S.A. (Equatorial Pará)	**Valor 2011 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2012 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2011 a 2022**
Valor de mercado	1.930.000	34.699	13.883.992	619,38%	93,35%
Total do passivo	4.388.000	9.433.461	12.790.538	316,4%	
Lucro líquido e prejuízo	-391.162	215.070	1.556.399	497.89%	
Margem líquida	-16,07	4,720	13,57	---	
Margem ebitda	8,61	17,99	24,61	185.83%	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-9,27	-15,99	12,83	---	
Dividendos pagos	1,80	0,46	0,35	-80.56%	
Endividamento geral	88,52	97,43	77,40	14,37%	
Dívida ebitda	8,25	-4,36	2,23	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Os indicadores constantes no Quadro 15 demonstram que, apesar do desafiador cenário da empresa, a margem ebitda, no período sugere um restabelecimento, que é corroborado pela redução do endividamento, tendo

apresentado uma significativa valorização geral da empresa, quando comparado o valor da empresa no período 2011 a 2022, com o Ibovespa, tendo apresentado uma valorização de 619,38% contra 93,35% do Ibovespa. Contudo, a sustentabilidade da empresa depende da disciplina que seus líderes devem ter para manter a trajetória de restabelecimento da empresa, pois os indicadores lucro, margem líquida, valorização das ações e a dívida ebitda, em que pese, a melhora na lucratividade da empresa e de sua margem líquida, a dívida ebitda e a valorização das ações ainda precisam de muita atenção.

Já a empresa Eternit S.A. passou por uma ampla reestruturação durante o período da recuperação judicial, mudando, inclusive, a principal matéria-prima utilizada.

Os indicadores da empesa demonstram que há um reposicionamento dela, com obtenção de ampla valorização de mercado, apresentando um percentual de valorização cinco vezes maior que o valor anterior ao pedido de recuperação judicial. Quando comparado com o Ibovespa a empresa teve uma valorização 546,62% contra uma valorização do Ibovespa de 43,62% no período da recuperação.

O Quadro 16 abaixo demonstra que, no ano de 2022, todos os indicadores pesquisados estão positivos, muito embora a empresa tenha um passivo bastante elevado no final de 2022, verificando-se também que a dívida ebitda teve uma diminuição, passando a ser positivo. Mas, como toda empresa que passa por recuperação judicial, exige bastante cuidado na tomada de decisões por parte dos seus dirigentes, para que a empresa dê continuidade ao ciclo de restabelecimento.

Quadro 16 – Indicadores Econômicos da Empresa Eternit S.A.

Empresa: Eternit S.A.	**Valor 2017 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2018 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2017 a 2022**
Valor de mercado	128.880	76.340	833.370	546.62%	43,62%
Total do passivo	563.622	569.136	1.222.267	116.86%	

Lucro líquido e prejuízo	-276.390	-149.370	137.600	---	
Margem líquida	-41,52	-27,82	11,59	---	
Margem ebitda	-28,97	-17,18	16,74	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-32,81	-26,50	13,60	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	1,88	1,88	
Endividamento geral	69,75	97,85	44,67	35,96	
Dívida ebitda	-0,47	-1,32	0,24	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

É importante destacar que, no caso da Eternit, não foi possível comparar indicadores como margem líquida, valorização das ações sobre o capital investido, dívida ebitda, margem ebitda e lucro, por terem apresentado resultados negativos.

Dentre as empresas da amostra, os indicadores econômicos da Rede Energia S.A., no período da recuperação judicial, revelam a dimensão do desafio que a empresa precisava superar, no tocante aos desafios operacionais e financeiras, mostrando a dificuldade de cumprir compromissos obrigacionais, investimentos e expansão de sua atuação, o que pode ser observado por meio dos indicadores de endividamento, margens líquidas e ebitda, e total do passivo.

A fragilidade apresentada no período da recuperação, após a sua reestruturação e fechamento do ciclo recuperacional, foi gradativamente substituída pela busca de sustentabilidade de longo prazo, fruto de esforço de reequilíbrio operacional e financeiro, trazendo a recuperação da credibilidade dos investidores e acionistas, situação que foi refletida nos indicadores, com melhoria da margem e lucro líquido, valorização das ações, apesar de a dívida ebitda ter apresentado um índice positivo, porém abaixo dos índices obtidos antes do período da recuperação, apesar de a empresa ter apresentado um aumento significativo do seu valor de mercado.

Contudo, a empresa apresentou após a recuperação, uma valorização de 236,33%, percentual bem superior a valorização do Ibovespa no período que foi de 93,35%, demonstrando que houve recuperação de valor da empresa.

Quadro 17 – Indicadores Econômicos da Empresa Rede Energia S.A.

Empresa: Rede Energia S.A.	**Valor 2011 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2012 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2011 a 2022**
Valor de mercado	3.200.000	3.200.000	10.762.649	236,33%	93,35%
Total do passivo	3.047.637	2.823.143	4.959.458	62.73%	
Lucro líquido e prejuízo	-1.146.912	1.239.394	1.486.267	---	
Margem líquida	-139,17	-34,03	11,20	---	
Margem ebitda	-17,42	-7,78	13,31	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-5,44	-8,88	6,03	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	0,2144	0,2144%	
Endividamento geral	85,40	118,60	78,17	8,47%	
Dívida ebitda	4,46	5,51	2,56	42,60%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Contudo, a maioria dos indicadores apresentados demonstram um cenário positivo para o restabelecimento da empresa, já que os indicadores anteriores à recuperação judicial eram negativos em sua maioria e, no final de 2022, apresentaram valorização de mercado e variação para positivo.

Os indicadores econômicos da Wetzel S.A., constantes do quadro a seguir, apresentam um cenário de restabelecimento da empresa com redução do seu endividamento, índice positivo de dívida ebitda, aumento no lucro, margens líquidas e

ebitdas, como também redução do passivo, mas como a empresa apresentou indicadores negativos não teve como realizar a comparação dos indicadores.

Entretanto, a empresa apresentou valorização de seu valor de mercado, em percentual de 192,94%, um pouco superior ao percentual de valorização do Ibovespa no período 2015 a 2022, que teve uma valorização de 153,13%.

Quadro 18 – Indicadores Econômicos da Empresa Wetzel S.A.

Empresa: Wetzel S.A.	**Valor 2015 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2016 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2015 a 2022**
Valor de mercado	8.500	8.540	24.900	192.94%	153,13%
Total do passivo	185.098	195.649	267.741	44.65%	
Lucro líquido e prejuízo	-69.780	-21.020	24.060	---	
Margem líquida	-45,99	-17,28	8,21	---	
Margem ebitda	-27,28	5,32	4,14	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-30,85	-11,39	10,75	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	166,61	174,00	103,65	37,79%	
Dívida ebitda	-1,84	10,56	4,74	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Registre-se a melhoria nos indicadores, quando comparados àqueles de 2015, anteriores ao pedido de recuperação judicial, e aos de 2022, sendo reflexos da recuperação judicial, na estabilização da empresa e na recuperação da confiança dos investidores e acionistas, como também na sustentabilidade da empresa em médio prazo.

A Inepar S.A. apresentou indicadores econômicos que refletem a dificuldade econômica enfrentada, com alto endividamento, baixa rentabilidade, o que exigiu um grande esforço de reestruturação financeira, para que a empresa pudesse adquirir

liquidez e pudesse dar continuidade as suas operações, mesmo diante da baixa competitividade.

Nesse aspecto, após o processo de recuperação judicial, a empresa passou a apresentar melhoria nos indicadores margem líquida, endividamento geral e valorização de mercado, mas o cenário da empresa ainda é muito preocupante, pois, no ano de 2022, as informações do quadro que segue também demonstram um baixíssimo retorno do capital investido em suas ações, a margem ebitda negativa elevada, além de um passivo também elevado. Esses resultados negativos inviabilizaram uma comparação dos indicadores. Contudo, a empresa apresentou uma valorização de mercado positiva de 159,97% enquanto o IBovespa apresentou uma valorização de mercado de 113,05%, demonstrando que a recuperação judicial produziu efeitos positivos na recuperação de valor da empresa.

Quadro 19 – Indicadores Econômicos da Empresa Inepar S.A.

Empresa: Inepar S.A.	**Valor 2013 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2014 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2013 a 2022**
Valor de mercado	71.650	332.190	186.270	159.97%	113,05%
Total do passivo	695.956	2670.504	1.320.333	89.72%	
Lucro líquido e prejuízo	-191,730	-767.220	-379.260	---	
Margem líquida	-17,93	-123,88	-3.54	---	
Margem ebitda	-7,00	-98,90	-691,71	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-4,43	-23,46	-25,17	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	96,85	141,09	222,77	130,01	
Dívida ebitda	-18,00	-2,79	-11,80	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Os dados indicam que a empresa deve manter o esforço de cumprimento das metas estabelecidas na reestruturação e de equilíbrio na tomada de decisões para cada vez mais melhorar os seus indicadores e manter-se dentro de uma sustentabilidade operacional econômica e financeira, conforme as informações colhidas e inseridas no quadro de indicadores da pesquisa.

A presença de informações negativas impede uma comparação mais detalhada da situação da empresa, dada a inviabilidade de comparação de dados negativos com positivos.

A OGX Petróleo S.A., posteriormente denominada de Dommo S.A. apresentou indicadores econômicos que demonstram a fragilidade de sua situação econômica e operacional, apesar da reestruturação financeira, com alienação de ativos e esforços na reaquisição do equilíbrio operacional e econômico.

Os dados constantes do quadro abaixo demonstram que a empresa possui dificuldades devido ao aumento do seu passivo, margens líquidas e ebitda negativa, e a extrema desvalorização de suas ações, no que tange ao retorno sobre o capital investido, em que pese, a redução da dívida ebitda, mas ainda com índice negativo mostram até o ano de 2022, um cenário desafiador e preocupante.

Os indicadores econômicos negativos e a perda de valor da empresa impedem a comparação de seus resultados, especialmente após a incorporação de suas operações pela PetroRio, que realizou uma reestruturação para adequar as atividades da OGX/DOMMO aos processos adotados pela PetroRio.

Quadro 20 – Indicadores Econômicos da Empresa OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio)

Empresa: OGX Petróleo S.A. (Dommo)	**Valor 2012 - Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2013 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2012 a 2022**
Valor de mercado	2.482.260	523.680	1.088.114.	-56,16%	80,04%
Total do passivo	8.171	15.124	20.526	151.19%	

Lucro líquido e prejuízo	-343.000	16.873	-56.086	---	
Margem líquida	-0,35192	-3.296	-151,60	---	
Margem ebitda	-343	-3.009	-140,60	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-8,68	-4,17	28,04	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	0,14	141,21	105,24	2,451	
Dívida ebitda	-341,68	-79,43	-30,05	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

O cenário apresentado pode ser alterado devido à incorporação da Dommo S.A. pela PetroRio, aprovada no final do último trimestre ano de 2022. Estudos posteriores podem avaliar o restabelecimento, a rentabilidade e a valorização dos ativos anteriormente operados pela OGX Petróleo S.A. (Dommo S.A.) e que agora são operados pela PetroRio S.A, pois a empresa apresentou valor de mercado muito inferior a valorização do Ibovespa no mesmo período.

Na mesma linha de dificuldade, encontram-se as informações obtidas da IGB Participações S.A., uma das empresas da amostra, que pediu cancelamento de listagem na B3, no ano de 2023, mas que estava listada até o ano de 2022. Elas apresentam um cenário de extrema dificuldade com elevado aumento do passivo, desvalorização de suas ações, considerando o capital investido, apesar da melhora no seu valor de mercado, no lucro líquido e margem líquida, índice positivo da dívida ebitda.

Os dados contidos no quadro abaixo, relativos à IGB Participações S.A., mostram uma melhora geral da empresa analisando os indicadores anteriores à recuperação judicial com os de 2022, embora a situação da empresa ainda permaneça desafiadora. Mesmo assim, com a recuperação, a empresa apresentou uma valorização de mercado de 67,12%, superando o desempenho do Ibovespa no mesmo período, que registrou uma alta de 24,85%, o que indica um processo de recuperação de valor.

Quadro 21 – Indicadores Econômicos da Empresa IGB Participações S.A.

Empresa: IGB Participações S.A.	**Valor 2018 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2019 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2018 a 2022**
Valor de mercado em milhões	279.261	220.074	466.700	67.12%	24,85%
Total do passivo em milhões	248.980	276.205	1.024.829	311.61%	
Lucro líquido e prejuízo	-87.910	-64.510	573.382	---	
Margem líquida	-1.591,00	-1.222,94	5.379	---	
Margem ebitda	-197,51	217,35	6,067	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-8,59	-3,27	-60,10	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	143,60	462,98	145,80	1,53	
Dívida ebitda	-83,91	-11.74	56,42	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

A situação da IGB Participações S.A. é preocupante. Embora a empresa tenha apresentado algumas melhorias, como o aumento do lucro líquido; o crescimento das margens líquida e ebitda; e a redução da dívida em relação ao ebitda e do endividamento, por ter apresentado números negativos, essa situação impediu a comparação dos indicadores. O principal ponto de atenção é o pedido de cancelamento da listagem na B3, motivada pelo não cumprimento das regras exigidas pela bolsa de valores.

Outra empresa da amostra que também passou pelo processo de recuperação judicial foi a Recrusul S.A., que estava, no ano de 2005, em situação bastante difícil,

considerando o desequilíbrio operacional da empresa, com baixa rentabilidade margem e lucro líquido negativos, dívida ebitda muito elevada e muita dependência de recursos financeiros de terceiros para conseguir realizar as suas operações.

Nesse cenário, a empresa buscou, na recuperação judicial, um caminho para o seu restabelecimento. Contudo, apesar da melhoria do quadro geral da empresa, os indicadores encontrados demonstram que a empresa, após amplo processo de reestruturação, busca por um equilíbrio de desempenho, mas a situação operacional das empresas, segundo os indicadores, permanece em situação de vulnerabilidade, apesar de a empresa demonstrar, gradativamente, um crescimento, conforme o quadro abaixo que segue.

Entre 2005 e 2022, a Recrusul apresentou uma valorização de mercado de 13,21%, significativamente inferior à valorização do Ibovespa, que alcançou 228,07% no período. Esse desempenho evidencia que o crescimento da empresa foi modesto em comparação com o índice Bovespa. Além disso, exceto pelo endividamento geral, os demais indicadores apresentaram resultados negativos, inviabilizando uma análise comparativa.

Quadro 22 – Indicadores Econômicos da Empresa Recrusul S.A.

Empresa: Recrusul S.A.	**Valor 2005 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2006 – Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2005 a 2022**
Valor de mercado em milhões	54.870	54.870	62.120	13,21%	228,07%
Total do passivo em milhões	27.788	27.788	58.155	109.28%	
Lucro líquido e prejuízo	-2.36	-17.627	-12.55	---	
Margem líquida	-69,81	-2565,79	-16,94	---	
Margem ebitda	n/a	-11,10	11,14	---	
Valorização das ações sobre o	-31,76	-63,43	-18,96	---	

capital inicial investido					
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	61,34	21,59	22,48	63,35	
Dívida ebitda	-201,3	-626,13	-0,19	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

De fato, a situação da Recrusul, mediante a redução da dívida ebitda, valorização das ações, quando considerado o retorno sobre o capital, margem ebitda final positiva, melhora na margem líquida e na valorização de mercado, mostram o grande esforço que vem sendo desenvolvido pela empresa para o seu restabelecimento, mas ainda há um grande desafio para o seu completo restabelecimento.

A Eucatex enfrentou dificuldades econômicas em 2005. Quando seus indicadores econômicos lucro e margem líquida apresentavam índices negativos, suas ações estavam bastante desvalorizadas. A empresa encontrava-se com alto índice de endividamento e uma dívida ebitda, apesar de positiva, muito próxima do mínimo, e isso mostrava o desafiador cenário que precisava ser superado pela empresa.

Após a recuperação judicial, a empresa adotou medidas para melhorar seu desempenho. Em 2022, os indicadores apontaram sinais de recuperação, com valorização de mercado de -0,55% no período de 2005 a 2022, em contraste com os 228,07% do Ibovespa. Observou-se aumento do lucro e da margem líquida, recuperação da margem ebitda, discreta valorização das ações em relação ao capital investido, modesta distribuição de resultados, redução do endividamento e melhoria da relação dívida ebitda. Apesar dos sinais de recuperação, os valores negativos desses indicadores inviabilizaram uma análise comparativa mais detalhada.

Quadro 23 – Indicadores Econômicos da Empresa Eucatex S.A.

Empresa: Eucatex S.A.	**Valor 2005 - Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2006 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2005 a 2022**
Valor de mercado em milhões	857.193	253.374	852.501	-0,55%	228,07%
Total do passivo em milhões	731.734	992.764	3.683.261	403.36%	
Lucro líquido e prejuízo	-99.565	68,7	257.503	---	
Margem líquida	-17,86	-16,20	12,85	---	
Margem ebitda	n/a	-18,20%	15,41	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-11,26	3,48	7,41	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	0,283041	0,283041	
Endividamento geral	211,07	146,04	45,35	78.51	
Dívida ebitda	1,07	153,33	106,61	9.864%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Apesar de os indicadores apresentarem sinais de melhora, é preciso cautela, pois os dados ainda demonstram que a empresa precisa ser avaliada com cuidado, considerando o valor do passivo da empresa, bem como os cenários econômicos do país.

Já os indicadores financeiros e econômicos da Mangels S.A. demonstram uma situação bastante difícil nos aspectos financeiro e operacional, com lucro e margem líquida negativas, margem ebitda negativa, desvalorização de ações, dívida ebitda

também elevação do passivo, situação identificada desde o ano de 2012, anterior ao pedido de recuperação judicial.

Após a reestruturação, imposta pela recuperação judicial, a empresa em seus aspectos financeiro e operacional, mediante venda de ativos não essenciais ao negócio, maior controle e equalização de seus processos produtivos, passou a apresentar, no ano de 2022, melhoria nos seus indicadores, tendo a empresa apresentado elevação do lucro líquido, margem líquida e ebitda positiva, valorização das suas ações, com distribuição de resultado, dívida ebitda, contudo esses indicadores continham inicialmente resultado negativo inviabilizando sua comparação, houve também elevação do passivo.

Para piorar a situação a empresa apresentou um percentual negativo de valorização da empresa de -39,78% que comparado ao percentual de valorização o Ibovespa que teve uma valorização de 80,04% no período de 2012 a 2022 resta patente a grave situação que a Mangels atravessa para conseguir restabelecer-se.

Quadro 24 – Indicadores Econômicos da Empresa Mangels S.A.

Empresa: Mangels S.A.	**Valor 2012 - Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2013 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2012 a 2022**
Valor de mercado em milhões	116.590	116.590	70.210	- 39,78%	80,04%
Total do passivo em milhões	676.999	448.615	799.808	18.14%	
Lucro líquido e prejuízo	- 49,060	-137.260	258.724	---	
Margem líquida	- 10,64	- 33,99	25,44	---	
Margem ebitda	- 3,77	- 15,36	13,55	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	- 6,38	- 7,25	43,83	---	

Dividendos pagos	Não houve	Não houve	0,283041	0,283041	
Endividamento geral	95,98	124,53	99,10	3,26	
Dívida ebitda	4,85	- 21,73	4,93	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Contudo, a melhora na dívida ebitda ainda é discreta, situação que é corroborada pela baixa valorização de mercado da empresa, que ainda não atingiu o valor do ano anterior à recuperação judicial.

Os indicadores de outra empresa da amostra, a Lupatech S.A., no ano de 2014, demonstram que a empresa enfrentava grandes dificuldades econômicas e financeiras, com alto endividamento, pouca liquidez, o que culminou com o pedido de recuperação judicial, para que a empresa, além da equalização de suas dívidas, buscasse uma reestruturação, mediante redução de custos, renegociação de dívidas, alienação de negócios não essenciais ao negócio.

No ano de 2022, após a reestruturação, a empresa, segundo os indicadores presentes no quadro abaixo, reflete uma melhora no quadro geral da empresa, muito embora a margem ebitda e dívida ebitda estejam negativas impossibilitando uma comparação entre os indicadores e com outros indicadores.

Houve uma redução do passivo, mas ainda apresentou um valor elevado no período e uma melhora no endividamento geral.

Além disso, o valor de mercado da empresa foi reduzido, quando comparado com o valor antes da recuperação, tendo uma desvalorização de 78,43% negativos, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 119,45% no mesmo período (2014 a 2022), há uma melhora no tocante à redução do passivo, melhora da margem de lucro e a margem líquida positiva. Além disso, houve uma valoração tímida das ações, considerando o capital investido.

Quadro 25 – Indicadores Econômicos da Empresa Lupatech S.A.

Empresa: Lupatech S.A.	**Valor 2014 - Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2015 - Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2014 a 2022**
Valor de mercado em milhões	551.620	32.880	118.980	-78.43%	119,45%
Total do passivo em milhões	1.022.629	814.031	573.102	- 43.96%	
Lucro líquido e prejuízo	-631.010	-75.140	54.870	---	
Margem líquida	-164,20	-28,01	49,7	---	
Margem ebitda	-45,14	-85,26	-45,00	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-44,12	-7,35	10,91	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	90,67	88,54	67,25	25,83	
Dívida ebitda	-1,57	-0,74	-2,87	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Os dados do Quadro 25 indicam que o cenário ainda é preocupante, considerando o não restabelecimento do valor de mercado, bem como a margem ebitda e a dívida ebitda estarem com índices negativos, o que retrata a necessidade de cautela na avaliação dos passos que a empresa precisa dar para adquirir a sustentabilidade necessária ao equilíbrio operacional e financeiro.

Os indicadores da Teka S.A., constantes no Quadro 26 abaixo, demonstram que a empresa, no ano de 2011, enfrentava sérias dificuldades econômicas, financeiras e operacionais, com alto nível de endividamento, lucro e margem líquida negativos, margem ebitda igualmente negativa, forte desvalorização das ações, considerando o retorno sobre o capital investido, além de uma dívida ebitda negativa bastante elevada, o que levou a empresa ao processo de recuperação.

Em 2022, com o processo de recuperação judicial, os indicadores financeiros da empresa permaneceram desfavoráveis. Houve aumento do passivo, o valor de mercado permanece reduzido, com uma valorização inferior ao período anterior à recuperação e significativamente abaixo do desempenho do Ibovespa, que registrou alta de 93,35%, enquanto a empresa apresentou uma desvalorização de 81,65%.

A companhia reportou lucro líquido negativo, indicando prejuízo operacional. Tanto a margem líquida quanto o ebitda estão negativos, evidenciando dificuldades na geração de caixa operacional. Além disso, as ações apresentam desvalorização em relação ao capital investido e a dívida ebitda também se mantém em patamar negativo.

A presença de indicadores financeiros negativos inviabiliza uma análise comparativa mais aprofundada e evidencia um cenário econômico desafiador para a empresa.

Quadro 26 – Indicadores Econômicos da Empresa Teka S.A.

Empresa: Teka S.A.	**Valor 2011 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2012 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2011 a 2022**
Valor de mercado em milhões	43.860	466.370	8.050	-81.65%	93,35%
Total do passivo em milhões	508.312	837.479	1.099.000	116.21%	
Lucro líquido e prejuízo	-38.880	-154.860	-154.860	---	
Margem líquida	-73,51	54,59	-60,00	---	
Margem ebitda	-13,68	159,08	-38,75	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-35,29	-20,00	-15,05	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	

Endividamento geral	271,24	190,29	274,37	1,15	
Dívida ebitda	-9,55	0,83	-4,87	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Os indicadores negativos apresentados no Quadro 26 acima demonstram que a empresa possui grande dificuldade para restabelecer-se em termos de valor e de sustentabilidade do negócio.

O cenário da A PET Manguinhos S.A., que passou a ser chamada de Refit S.A., demonstra que, no ano de 2012, passou por dificuldades econômicas, financeiras e operacionais, apresentando lucro e margem líquida negativos, forte desvalorização das ações, dívida ebitda negativa.

Em 2022, após a empresa passar pela recuperação judicial, mesmo com a readequação de sua estrutura de custos e renegociação de dívidas com os credores, além de adequações operacionais, os indicadores continuam demonstrando um cenário de muitas dificuldades, pois a empresa apresenta baixíssima valorização de mercado, elevado aumento do passivo, lucro e margem líquida negativos, desvalorização das ações.

Segundo os indicadores contidos no Quadro 27 apenas a dívida ebitda está equilibrada, o endividamento geral positivo, o que é bom, mas os demais indicadores trazem a necessidade de muita cautela dos acionistas e dos dirigentes da empresa. Ressalte-se que a presença dos indicadores negativos dificulta a realização de uma análise comparativa, mais aprofundada.

No tocante a valorização quando comparado com a valorização do Ibovespa no período de 2012 a 2022, que chegou a 80,04% enquanto a empresa teve uma desvalorização de 1.253,83%, o que mostra grandes dificuldades de restabelecimento, mesmo com o processo de recuperação judicial.

Quadro 27 – Indicadores Econômicos da Empresa PET Manguinhos S.A. (Refit).

Empresa: PET Manguinhos S.A. (Refit)	**Valor 2012 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2013 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Períodos Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2012 a 2022**
Valor de mercado em milhões	8.000.000	365.534	108.306	-1.253,83%	80,04%
Total do passivo em milhões	-319.092	304.512	9273,33	102,91%	
Lucro líquido e prejuízo	-366.81	-462.847	-377,77	---	
Margem líquida	-19,69	-400,25	-19,13	---	
Margem ebitda	15,88	-336,23	-18,63	---	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-60,89	-145,40	-22,30	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	263,50	402,71	189,04	28,26	
Dívida ebitda	-0,13	-0,10	0,00	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Como todas as empresas que passam por dificuldades, aquelas que se utilizaram da recuperação judicial merecem um olhar cuidadoso sobre os seus indicadores, para fins de identificar as situações de melhorias no cenário operacional, econômico e financeiro, a partir da implementação das medidas decorrentes do procedimento. Contudo, a presença de muitos dados negativos dificulta uma análise mais acurada a partir dos indicadores definidos na pesquisa.

Dentre as empresas da amostra, há também a Atompar S.A. (Fictor), que, no ano de 2014, enfrentava dificuldades financeiras, considerando o seu endividamento, mas, principalmente, margem líquida e ebitda zeradas, forte desvalorização das ações e um índice de dívida ebitda também zerado, quando o ideal é que esteja positivo,

conforme informações do quadro abaixo, situação que indica a existência de grande dificuldade da empresa de obter a sustentabilidade necessária ao seu bom desempenho operacional. É importante destacar que a presença de resultados de indicadores negativos impede a comparação entre os indicadores.

Já no ano de 2022, a empresa apresentava grande desvalorização quando comparada com o valor anterior ao pedido de recuperação judicial, redução do passivo, aumento das margens de lucro líquido e da margem ebitda e aumento na valorização das ações. Contudo, no tocante ao valor de mercado a empresa apresentou um percentual de desvalorização bem superior a valorização do Ibovespa no período de 2014 a 2022, que teve uma valorização de 119,45%, quando a empresa apresentou uma desvalorização de 3.260,78%, demonstrando um cenário de não restabelecimento de valor.

Quadro 28 – Indicadores Econômicos da Empresa Atompar S.A. (Fictor)

Empresa: Atompar S.A. (Fictor)	**Valor 2014 Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2015 Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Período Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2014 a 2022**
Valor de mercado em milhões	1.530.000	1.530.000	51.420	-3260.78%	119,45%
Total do passivo em milhões	577.000	577.000	35.041	-93.927%	
Lucro líquido e prejuízo	1.040	-5.000	10.020	---	
Margem líquida	0,0	0,0	27,93	27,93	
Margem ebitda	0,0	0,0	26,82	26,82	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-192,02	-0,87	37,49	---	
Dividendos pagos	Não houve	Não houve	Não houve	Não houve	
Endividamento geral	1,48	1,48	33,05	2.133,11%	
Dívida ebitda	0,00	0,00	-2,46	---	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Apesar de os indicadores da Atompar S.A. (Fictor) demonstrarem aparente melhora no cenário da empresa, dois indicadores merecem atenção, pois a redução do valor de mercado da empresa, bem como a dívida ebitda continuar negativa, demonstra que a empresa ainda está numa posição de fragilidade após a recuperação judicial, o que impõe a necessidade de cautela de seus administradores e acionistas, no tocante ao não restabelecimento de valor da empresa.

Seguindo a linha do percentual de valorização de mercado das empresas da amostra, observa-se que a GPC Participações S.A., que, atualmente, é chamada de Dexxos S.A., no ano de 2012, antes da recuperação judicial, enfrentava graves dificuldades econômicas, financeiras e operacionais.

Nesse cenário, a recuperação judicial mostrou-se como o caminho viável para a reestruturação econômico-financeira da empresa. Além disso, a empresa realizou uma reestruturação, que a reorientou, apesar de apresentar lucro e margem líquida negativa e forte desvalorização das ações, considerando o capital investido. (Silva *et al*., 2017).

Apesar disso, com a recuperação judicial, a empresa, no ano de 2022, apresentou margem de lucro líquido e ebitda positiva, valorização das ações, pagamento de dividendos, redução do endividamento e queda no índice de dívida ebitda. Contudo, a presença de indicadores negativos impede a sua comparação com outros e entre os indicadores.

A empresa apresentou no período de 2012 a 2022, uma forte desvalorização de mercado, principalmente quando comparada com o Ibovespa, que no período acumulou uma valorização de 80,04% quando a empresa apresentou uma desvalorização de 3.682,22%, o que demonstra claramente o não restabelecimento de valor da empresa.

Quadro 29 – Indicadores Econômicos da Empresa GPC Participações S.A. (Dexxos)

Empresa: GPC Partic. S.A. (Dexxos)	**Valor 2012 – Anterior ao Pedido de Recuperação (A)**	**Valor 2013 – Pedido de Recuperação (B)**	**Valor 2022 (C)**	**Percentual de lucro/prejuízo Variação do Valor em Relação ao Período Anterior à Recuperação**	**Percentual acumulado de Valorização do Ibovespa no período 2014 a 2022**
Valor de mercado em milhões	17.330.000	17.330.000	655.460	-3682,22%	80,04%
Total do passivo em milhões	702.401	695.956	1307.748	86.18%	
Lucro líquido e prejuízo	-36.522	-92.91	149.891	---	
Margem líquida	-7,37	-26,60	7,14	---	
Margem ebitda	3,69	43,51	14,50	292.95%	
Valorização das ações sobre o capital inicial investido	-5,89	-13,23	11,53	---	
Dividendos pagos	2,38	Não houve	0,384800	-83.83%	
Endividamento geral	76,78	92,42	47,39	38,28%	
Dívida ebitda	11,68	1,52	0,36	- 96,92%	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Apesar da melhora no ano de 2022, a empresa ainda apresenta dificuldades para obter valorização de mercado, grande aumento do passivo e dívida ebitda ainda próxima do mínimo, o que impõe a necessidade de cautela e de cuidado na tomada de decisões da empresa, conforme se depreende das informações do Quadro 29.

4.3.3 Informações qualitativas coletadas nos relatórios das 17 empresas da amostra

As informações qualitativas identificadas nos relatórios das empresas da amostra foram coletadas e agrupadas considerando os fatores e elementos definidos no questionário, mediante três situações: **não mudou, mudou e mudou muito,** com o objetivo de identificar as mudanças no model ode negócios e organizacionais, como

também facilitar a análise final dos resultados. Contudo, essas informações foram estruturadas em dois grupos: empresas que responderam ao questionário e aquelas que não responderam ao questionário.

É importante destacar que as empresas foram rotuladas com letras do alfabeto para evitar distorções ou direcionamentos, bem como assegurar o sigilo necessário.

Sendo assim, no primeiro grupo estão duas empresas aqui denominadas de Q e R, representadas pelas empresas que responderam ao questionário, mas para as quais foram levantadas informações qualitativas de seus relatórios.

Quadro 30 – Informações Qualitativas das Empresas que responderam ao Questionário

Indicador	Empresa	Informações identificadas nos relatórios
Alteração da liderança	Q	Não houve
	R	Durante a reestruturação assumiu o cargo Luiz Augusto Barcelos Barbosa e em 2023 assumiu Paulo Roberto de Oliveira Andrade. Ao tempo em que escolhia novos diretores e reduziu em um ano de 7 para 3 membros, o Conselho de Administração atuou de forma estratégica através dos comitês de assessoramento ao Conselho nas frentes Estratégica, Jurídica, Financeira, Pessoas e Operações. Esse apoio foi fundamental para que a Diretoria pudesse manter as operações e atender às exigências de um duríssimo processo de recuperação judicial.
Mudança na cultura organizacional	Q	Foram empreendidas mudanças profundas nos rumos estratégicos, estrutura & cultura organizacional, ferramentas de controle & gestão, busca por liquidez e reestruturação do passivo do Grupo por meio do presente plano de recuperação judicial (Plano e relatório de Recuperação Judicial).
	R	A recuperação judicial faz parte da reestruturação do Grupo R e tem por objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos, com modernidade, inovação e foco na rentabilidade de seus negócios. Pesquisas de marketing para respaldar todos os setores da empresa e melhor exposição da marca. Disseminação da cultura do jeito de fazer negócios do Grupo R aplicados em toda a estrutura organizacional: Excelência, agilidade e foco no cliente. Ser uma empresa diversificada e rentável no fornecimento de produtos e soluções para construção civil. Manter sua liderança no setor de coberturas e ter participação relevante em outros segmentos, posicionada entre

		as cinco marcas mais reconhecidas do setor de materiais de construção. Com isso, a Companhia estabelece critérios para a identificação, avaliação, priorização, tratamento, comunicação e monitoramento dos riscos de sua atividade empresarial, bem como propaga a cultura de gestão de riscos entre seus colaboradores.
Mudança na Estratégia	Q	Plano estratégico voltado para a redução dos custos, estabilizar operações, foco de eficiência nos setores que possui diferenciação. Desinvestir em setores fora do foco central da empresa para gerar liquidez. Reestruturação da dívida tributária, mediante adesão ao REFIS.
	R	Em linha com a estratégia de diversificação do portfólio da Companhia, a Eternit divulgou ao mercado, em 26/08/2019, o lançamento da inédita telha de concreto fotovoltaica, homologada pelo Inmetro ("Instituto Nacional de Metrologia, Qualidade e Tecnologia"), tendo sido iniciada em dezembro a instalação da unidade de produção em Atibaia, projeto destinado à comprovação da viabilidade do processo industrial e da performance do produto obtido. Diversificação: a estratégia de diversificação do Grupo confere mais sustentabilidade aos negócios e promove maior aderência dos produtos às necessidades reais dos clientes e às mudanças decorrentes das tendências, inovações e alterações naturais de mercado. Hoje, os negócios da Companhia vão muito além da comercialização de telhas - modelo pelo qual a empresa tornou-se conhecida no Brasil -, oferecendo matérias-primas e produtos destinados à construção civil.
Alteração na linha de produtos/serviços	Q	Redução para aqueles que a empresa possui diferenciação.
	R	Em 2019 foram 21 RCAs – Reuniões do Conselho de Administração e 8 reuniões de comitês, ano que também homologamos nosso Plano de Recuperação Judicial, reduzimos nossa remuneração em 30%, o número de membros de 7 para 5 ao tempo em que aprovávamos um projeto audacioso e disruptivo – **a telha fotovoltaica**, onde através da Tégula Solar, uma controlada da Tégula Soluções Para Telhados Ltda. ampliaremos nossos negócios focados no *core business*, ou seja entregamos, uma Companhia preparada para a retomada de um ciclo virtuoso de crescimento. A Companhia passou a acelerar o projeto de migração do uso da matéria-prima mineral crisotila para a fibra

		de polipropileno, na fabricação das telhas de fibrocimento, e buscar novos produtos para seu portfólio – para atender um mercado em desenvolvimento no Brasil, mas que já é realidade na Europa e nos Estados Unidos: soluções construtivas funcionais e sustentáveis, que possibilitem a construção de forma prática e sem desperdício. Assim, surge uma nova Eternit, uma empresa que trabalha para atuar como fornecedora de diversos itens de construção, passando a ser mais do que uma empresa que vende apenas telhas.
Produtos/serviços mais inovadores	Q	Os produtos já são inovadores e possuem alta qualidade. Foco nos produtos com diferenciação.
	R	Além de contar com um amplo portfólio que contempla produtos de qualidade, inovadores e modernos, a Eternit está investindo no desenvolvimento de novos negócios. Assim como já é realidade nos Estados Unidos e Europa, a Eternit entende que a cultura de se construir com materiais simplificados e semiprontos, como chapas cimentícias e Painéis Wall, tende a ter maior aceitabilidade no Brasil nos próximos anos.
Mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos)	Q	Não houve.
	R	Por conta da variação de preço dos insumos e matérias-primas. A área de *Pricing* vem otimizando a precificação *intercompany*, analisando o custo e o preço de venda de cada produto e identificando qual a melhor precificação para rentabilidade de cada unidade de negócio.
Novos segmentos de clientes	Q	Setor de transportes, portos.
	R	Também conseguimos um aumento consistente na base de clientes com incremento de 9.065 clientes atendidos.
Relacionamento próximo e customizado com os clientes	Q	Busca de restabelecimento da confiança, mediante o cumprimento dos projetos em andamento e negociação de prazos e preços.
	R	O relacionamento da Eternit vai muito além do momento da compra, destacando-se por usar o conhecimento da empresa no setor de construção civil para agregar valor à marca. Em 2015, a Companhia ofereceu 300 treinamentos gratuitos para os revendedores e 80 cursos de qualificação de mão de obra profissional. Outra forma de comunicação bastante utilizada em 2015 foi o envio de e-mail marketing informativo, com dicas úteis sobre os produtos, instalação e decoração. O Grupo Eternit busca preservar o relacionamento contínuo e transparente com as partes interessadas, mantendo processos de consulta estabelecidos acerca dos

		tópicos ESG. Buscamos aumentar a forma de comunicação com nossos públicos, nas diversas plataformas on-line ou, quando possível, em conversas presenciais estabelecidas pela Companhia, sempre com o intuito de fortalecer nossas conexões internas e externas. O último processo de engajamento e consulta aos *stakeholders* da Eternit ocorreu em 2015, mediante publicação da matriz de relevância nos Relatórios dos anos de 2016, 2017 e 2020. Naquele período, foram considerados os temas mais relevantes para o negócio em interação com seus públicos.
Mudança nos canais de distribuição	Q	Não houve.
	R	Com distribuição em praticamente todo o território brasileiro e, desde 2017, com uma operação de frete dentro de casa (CIF), a Eternit tem focado seus esforços em aprimorar ainda mais sua eficiência logística e, assim, trazer mais rentabilidade aos produtos. Além disso, a Companhia é reconhecida pelo prazo médio de entrega de 72 horas após a liberação do pedido, em qualquer lugar do Brasil, uma vantagem competitiva bastante relevante para os mais de 15 mil estabelecimentos de revenda.
	Q	A empresa passou por uma reestruturação societárias, de governança e administrativas, planos de reduções de despesas, análise de planos de potencialização de receita e otimização industrial.
	R	Em 2018, demos continuidade ao plano de reestruturação iniciado em 2017, com foco em um modelo de negócios mais rentável e eficiente para nossos produtos e processos, além de resultados mais sustentáveis para a empresa em médio e longo prazos. A recuperação judicial continua em curso e faz parte da reestruturação da Companhia e de suas controladas, tendo como objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos por meio da modernização de suas unidades fabris, inovação e foco na rentabilidade de seus negócios, além do efeito de proteção contra as ações e possíveis execuções que possam recair sobre a Companhia.
Mudança na estrutura organizacional	Q	Voltada para resultados e processos produtivos com a busca total pela gestão de custos e desperdícios
	R	A recuperação judicial continua em curso e faz parte da reestruturação da Companhia e de suas controladas, tendo como objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos por meio da modernização de suas unidades fabris, inovação e foco na rentabilidade de seus

		negócios, além do efeito de proteção contra as ações e possíveis execuções que possam recair sobre a Companhia. Em 2021, o Grupo Eternit avançou com a estruturação de uma série de processos internos para o gerenciamento dos riscos de forma integrada, colocando em prática os planos de ações identificados nas percepções de riscos em que constituiu a Matriz de Riscos da Companhia, apresentada e aprovada pelo Conselho de Administração.
Terceirização desterceirização dos processos	Q	Não. Porque a empresa já adotava desde 2003 o processo de terceirização, inclusive da gestão de ativos.
	R	Não identificado.
Qualificação dos colaboradores	Q	A empresa implementou uma gestão participativa de todos os setores da empresa para desenvolver a cultura da transparência.
	R	Em 2018, houve uma redução significativa na taxa de frequência de acidentes com afastamento: reduzimos de 4,5 para 2,5, equivalente a 44%.Este resultado demonstra o compromisso das empresas do Grupo Eternit com a saúde e segurança de seus colaboradores. Continuamos investindo em capacitação e em melhorias de processo, para alcançar um ambiente livre de acidentes. Para a liderança, há um programa específico – chamado GoLíder. É focado na capacitação da liderança em seu exercício atual e na preparação de potenciais colaboradores para futuras posições de liderança, desenvolvendo competências necessárias para o alcance de metas e resultados – por meio da capacidade de liderar e inspirar equipes. Comunicação e capacitação em políticas e procedimentos de combate à corrupção.
Redução de custos com salários e benefícios	Q	Redução do terceiro turno. Cultura meritocrática e Centralização administrativa.
	R	Redução da quantidade de diretores. Oferecemos aos nossos colaboradores um pacote de benefícios alinhado às boas práticas de mercado: assistência médica, assistência odontológica, seguro de vida, previdência privada, cesta básica ou vale-alimentação, refeitório ou vale-refeição, vale-transporte ou fretado, auxílio-creche, cesta de Natal ou Cartão Natal e complemento de auxílio-doença ou acidente do trabalho.
Redução dos custos financeiros e endividamento	Q	Com a reestruturação, REFIS e centralização da gestão e negociação de contratos com fornecedores e clientes.
	R	Redução do endividamento e dos custos. No âmbito do Plano de Recuperação Judicial, em 2021,

		procedeu-se a liquidação financeira da alienação da UPI Louças Sanitárias (CSC) e a alienação do imóvel de Aparecida de Goiânia, tendo a Companhia recebido o montante de R$ 122 milhões. Os recursos levantados foram destinados à quitação dos credores concursais da Opção A e B da Classe III, totalizando pagamentos no montante de R$ 100,5 milhões. Assim, a dívida concursal da Eternit, ao fim do exercício de 2021, foi reduzida para cerca de R$ 45 milhões, dos quais R$ 37 milhões se referem ao empréstimo contratado em 2014 com o Banco da Amazônia (Basa) para implantação da unidade de fibra de polipropileno da Eternit Manaus.
Adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes	Q	Não identificado
	R	Não identificado

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

O segundo grupo é representado pelas empresas que não responderam ao questionário, cujas informações foram levantadas observando a mesma lógica definida para as empresas que responderam ao questionário, inclusive no tocante a rotulação das empresas para evitar direcionamentos.

É importante destacar que as informações foram levantadas observando os mesmos indicadores e fatores contidos no questionário, sendo eles: Alteração da liderança, Mudança na cultura organizacional, Mudança na Estratégia, Alteração na linha de produtos/serviços, Produtos/serviços mais inovadores, Mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos), Novos segmentos de clientes, Relacionamento próximo e customizado com os clientes, Mudança nos canais de distribuição, Mudança na estrutura organizacional, Terceirização/desterceirização dos processos, Qualificação dos colaboradores, Redução de custos com salários e benefícios, Redução dos custos financeiros e endividamento, Adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes.

As informações qualitativas coletadas nos relatórios das empresas que não responderam ao questionário foram inseridas no quadro a seguir, considerando o que efetivamente constava nos relatórios publicados pelas empresas que foram rotuladas com uma letra do alfabeto ao invés do nome da empresa.

Quadro 31 – Informações Qualitativas das Empresas da Amostra que não responderam ao Questionário

Indicador	Empresa	Informações identificadas nos relatórios
Alteração da liderança	F	Não houve
	G	Todos os diretores foram substituídos e a empresa passou por total reestruturação.
	L	Nova Diretoria definidos pela Controladora.
	D	Novos Diretores definidos pela Energisa S.A..
	J	Não houve alteração, é o mesmo Diretor Presidente desde 2012
	P	André Cantidiano por Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares e depois Rafael Alcides Raphael
	A	Como houve a incorporação da OGX/Dommo pela PETRORIO – foram escolhidos novos diretores.
	C	Conforme pilares do plano de reestruturação foram escolhidos novos diretores.
	M	Os diretores anteriores renunciaram. Foram eleitos novos diretores.
	N	Promovemos a mudança da liderança da Companhia com a contratação de um novo CEO e um novo Diretor de Operações. A nova diretoria, que combina forte experiência no negócio de válvulas e em processos de turnaround empresarial, tem como missão edificar sobre o excelente trabalho desenvolvido pela administração anterior, que resgatou a empresa de um passivo na casa dos R$ 2 bilhões e o trouxe para a casa de um décimo desse montante.
	B	Não houve alteração
	O	Fato Relevante de 28/03/2022
	E	Em cumprimento a decisão proferida no agravo supracitado, foi designada nova data para realização da AGC, sendo esta realizada em 10 de junho de 2019, ocorrendo a eleição da Srta. Fabiane Paula Esvicero para o cargo de Diretora Presidente.
	I	A Diretora de RI Ana Carolina Painer foi eleita Diretora Presidente.
	H	Por determinação judicial Eugênio Emilio Staub foi substituído por Moris Arditti e depois o Conselho de Administração elegeu Ricardo Emile Staub.
Mudança na cultura organizacional	F	Adoção de práticas de reciclagem de resíduos e produção de painéis de alta tecnologia para fabricação de pisos, divisórias e portas.
	G	Mudança na equipe, foco e liderança
	L	Eficiência e rentabilidade e resultados, missão e objetivos da controladora Equatorial energia.

	D	A empresa passou por uma reestruturação. Melhoria de processos, redução dos custos e do endividamento.
	J	A empresa passou a atuar nos últimos anos pautada em práticas sustentáveis, inclusive na questão ambiental e de mercado.
	P	Adoção de um Código de Ética e Conduta.
	A	Foi realizada uma reestruturação da empresa para adequar-se à PetroRio.
	C	Mudanças estruturais, Mudanças de pessoas chave, Criando comprometimento e competências
	M	Implementação de práticas sustentáveis preparação para adoção da cultura ESG. Mudança em toda a estrutura econômica, social, administrativa e de relacionamento.
	N	Busca de comprometimento. Programa de integridade
	B	A empresa vem sistematicamente aprimorando sua gestão, para que, além da integração à estratégia organizacional, tenha como objetivo garantir uma relação ética e transparente com todos os públicos com os quais se relaciona.
	O	Fruto da reestruturação da empresa. Sustentabilidade, controles internos, correção de erros para melhor atender aos clientes. O desenvolvimento dessa linha de produtos visa um melhor atendimento das necessidades nutricionais das culturas, objetivando aumento de produtividade, qualidade e fidelização dos clientes. Em 2022, os produtos especiais tiveram uma participação de 44% no volume total das vendas.
	E	Nos últimos 3 anos a empresa fez reestruturações drásticas em todas as áreas, reduzindo os níveis hierárquicos, fechando unidades fabris, escritórios comerciais, CDs, desligou mais de 1500 pessoas, reduziu seu portfólio de produtos, custos, despesas e adequou toda sua estrutura para produção e venda de 1030 ton. por mês. A aprovação do plano permitiu que a TEKA pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios.
	I	Esses mecanismos possuem o objetivo de promover a cultura baseada na ética e integridade, bem como de informar as diretrizes da Companhia quanto à conduta esperada por seus dirigentes, colaboradores, terceiros e representantes, atuando de forma a detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e

		atos ilícitos, sejam eles praticados na esfera privada ou contra a administração pública, nacional ou estrangeira
	H	Não identificado.
Mudança na estratégia	F	Utilização da reciclagem e geração de biomassa, redução da geração de resíduos
	G	Reestruturação de todos os setores da empresa, produção, logística e distribuição. Abertura de novo mercado com atuação no mercado, estabilização, organizacional e financeira.
	L	Em termos de perdas totais, a Equatorial Pará reduziu seu índice de 35% em 2012 para 28,3% ao final de 2018. Estratégias: expandir a base de clientes. Investir em programas de redução de perdas. Investir em eficiência técnica e operacional. Investir seletivamente em projetos de geração de médio e pequeno porte. Expandir e fortalecer as atividades de comercialização. Manter uma sólida estrutura financeira e de capital.
	D	Reestruturação e eficiência na gestão e reordenação das dívidas.
	J	A empresa passou a atuar mediante: qualidade no controle de processo, agilidade, simplicidade, desafio ao status quo e integridade como valores. Oferecer produtos com mais qualidade e com as melhores práticas nacional e internacional para o setor.
	P	A empresa concentrou a sua atuação no mercado nos setores químicos e de aço.
	A	A empresa mudou a sua estratégia de atuação no mercado, para adequar-se ao padrão *Global Reporting Initiative* (GRI) e aos ODS. Deixando de atuar na exploração e focando suas ações e objetivos na produção.
	C	Redefinição do negócio principal e de Investimentos
	M	Para adequar-se às práticas sustentáveis e utilização de ESG
	N	Especialmente, mudanças na estratégia de *pricing*, resultante de esforços para desenvolvimento de inteligência de mercado.
	B	Estratégia de obtenção de novos negócios em mercados não automotivos foram implementadas, já tendo sido conquistados três novos clientes nestes segmentos. Atuação em mercados internacionais (Europa e Estados Unidos). Ética e transparências com todos os públicos (Responsabilidade social). Lançamento de novos produtos com atuação em segmentos não automotivos e processo de

		melhoria contínua dos produtos e de desempenho da empresa. Estratégia de crescimento sustentável.
	O	O que demonstra ter sido assertiva a estratégia de reestruturação organizacional adotada com o pedido de recuperação judicial, ao qual a Companhia vem trabalhando com menores volumes de entregas de fertilizantes, se comparado historicamente, porém, com rentabilidade superior.
	E	A aprovação do plano permitiu que a Teka pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios. readequação de suas estratégias comerciais, visando a concentração no "portfólio" de produtos com maior rentabilidade, assim como ampliação das vendas ao mercado externo. Em 2013 a estratégia da Companhia foi de reposicionar operações ao longo da cadeia de valor, melhorando as margens operacionais e com a operação Sales Back otimizar a estrutura de capital. A Teka continuará implementando para cada vez mais ações necessárias para contar com um quadro de pessoal competente, dedicado, motivado e reconhecido. O sucesso de uma empresa é qualidade e resultado do capital humano que a integra. Seu principal foco será em realizar uma estruturação de capital de forma otimizada e sustentável, através de venda de ativos, renegociação com credores, lucro operacional e captação de recursos no mercado de capitais.
	I	Nossos fundadores não param de aprender e testar novas estratégias e ferramentas. Dessa forma, podemos passar para nossos alunos o que há de melhor para tirar lucros consistentes da bolsa de valores. Conforme anunciamos, estamos reorganizando as áreas de negócios e deixando de ser uma companhia voltada só para o *trading*. A bandeira educacional na Companhia cresceu, e com ela a importância nos resultados. A Companhia entende que no momento é preciso plantar para colher mais a frente, com isso temos expandido a área educacional, com foco em ensinar as pessoas a se desenvolverem na área de *trading*. Visando o planejamento estratégico para 2022, a Companhia almeja a expansão do time de profissionais, crescimento do setor e ampliação de novas frentes

		de negócios, com isso investiu durante o ano de 2021 em uma nova estrutura para sua sede em Sorocaba/SP representando uma mudança de patamar da empresa. Em conjunto, a Companhia investiu em equipamentos para melhoria nos conteúdos digitais, gravações e tecnologia.
	H	A administração destes riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste em acompanhamento permanente das taxas contratadas versus as vigentes no mercado.
Alteração na linha de produtos/serviços	F	Aumento da produção de pisos e laminados e passou a fabricar tintas, painéis de alta tecnologia e resistência mecânica para produção de pisos, portas e painéis de divisórias
	G	Foco na produção de implementos rodoviários
	L	Não houve
	D	Não houve
	J	Diversificação dos produtos.
	P	Não identificado.
	A	A empresa deixou de atuar na exploração. O foco principal passou a ser a produção e comercialização de petróleo e seus derivados, gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos.
	C	Não houve mudança.
	M	Desenvolvimento de produtos orgânicos, como cimento gerado a partir de cinzas da indústria.
	N	A inovação é uma exigência do mercado.
	B	Lançamento de novos produtos como a linha de luminárias industriais.
	O	Produtos especiais. O desenvolvimento dessa linha de produtos visa um melhor atendimento das necessidades nutricionais das culturas, objetivando aumento de produtividade, qualidade e fidelização dos clientes. Em 2022, os produtos especiais tiveram uma participação de 44% no volume total das vendas. Produtos premium das linhas Fertiva, tecnologia que fornece macro e micronutrientes em um único grânulo, oferecendo melhor distribuição do fertilizante no momento da aplicação; e Aqualis, fertilizantes solúveis de alta pureza e solubilidade que proporcionam eficiência máxima na fertigação, adubação foliar e hidroponia; estarão à mostra no estande.
	E	Variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.

	I	Adicionalmente, existe espaço para o *up-sell* e *cross-sell* em nossa base atual de clientes, considerando nosso portfólio de ofertas e soluções, além da inclusão de novos serviços na Plataforma. Contudo, não houve lançamento, conforme Relatório e proposta da administração de abril de 2022.
	H	A submissão de proposta de inclusão no item “IV” do objeto social da Companhia, da produção e comercialização dos seguintes novos produtos: a) Aparelhos Geodésicos b) Aparelhos Fotográficos, c) Aparelhos Cinematográficos, d) Aparelhos e instrumentos para conduzir, interromper, transformar, acumular, regular ou controlar eletricidade e) Equipamento de processamento de dados e computadores, f) Células e painéis foto voltaicos (painéis solares para geração de eletricidade), g) Controladores para células e painéis solares foto voltaico, h) Aparelhos que empregam inteligência artificial, i) Aparelhos comandados por voz, j) *Drones* para fins comerciais e entretenimento, k) Aparelhos que se conectam em redes Wi-Fi, l) Sensores que conectam em redes Wi-Fi, m) Aparelhos robóticos para uso pessoal e residencial n) Aparelhos de automação residencial o) Aparelhos que fazem uso de rede 5 G. p) Inversor de corrente elétrica para geração de energia. A marca, que retornou ao mercado recentemente, aposta em uma nova linha de caixas de som amplificadas projetadas para os amantes de música. A Caixa Elegance e a Power Bass reúnem toda a qualidade Gradiente, em produtos cheios de novidades.
Produtos/serviços mais inovadores	F	Melhoria da tecnologia, redução de resíduos e utilização da reciclagem e de biomassa na produção. Nova linha de T-HDF/MDF.
	G	A empresa desenvolveu novos produtos mais modernos e com novas tecnologias (carrocerias).
	L	Utilização de tecnologias para reduzir perdas e atender a necessidade dos clientes.
	D	Não houve
	J	A empresa é pioneira no refino de petróleo no Brasil e utiliza as tecnologias mais avançadas na produção de combustíveis.
	P	A empresa tem como um dos seus diferenciais competitivos a atualização tecnológica.
	A	Produtos desenvolvidos a partir de ações voltadas para a proteção do meio ambiente e adequados aos ODS.

	C	Com premiação por oferecer cilindros inovadores. Desenvolvimento de rodas de alumínio mais inovadoras e de alta performance tornando-se a fornecedora oficial da Stock Car.
	M	Todos os resíduos gerados nas usinas de carvão são preparados para serem vendidos e reaproveitados pela indústria cimenteira, incentivando a economia circular. A iniciativa de reaproveitamento das cinzas pela indústria cimenteira substitui o uso do clínquer na produção do cimento, resultando no reaproveitamento de 2.656 toneladas de cinzas em 2022. Esses atributos estão refletidos no pioneirismo na integração dos ativos terrestres de gás natural à produção de energia elétrica, com modelo de negócios inovador, o *Reservoir-to-wire* (R2W), que permite monetizar o gás natural encontrado em regiões remotas do *onshore* brasileiro, transformando-o em energia elétrica. Dessa forma, temos superado desafios de escoamento e distribuição de gás e energia em diferentes localidades do País, por meio da inovação. Cimento a partir de cinzas da indústria e práticas de economia circular.
	N	Os segmentos em que atuamos estão sujeitos a rápidos e constantes avanços tecnológicos. Os nossos resultados positivos dependem de nossa capacidade de continuar a desenvolver melhorias em nossos processos e produtos e oferecer aos clientes soluções inovadoras que respondam às rápidas mudanças de padrão tecnológico e às expectativas do mercado em geral.
	B	Inovação nos processos produtivos e ambientam. visando garantir a qualidade de seus produtos e ganhos de competividade nos mercados onde atua.
	O	A Heringer disponibiliza aos seus clientes uma ampla carteira de produtos, composta por diversas formulações de fertilizantes. Os produtos da Companhia são desenvolvidos com altíssimo padrão de qualidade, assegurados através de análises físicas e químicas das matérias-primas recebidas bem como das fórmulas NPK produzidas. Estas análises são realizadas em seu moderno laboratório localizado na unidade de produção de Paulínia – SP que é certificado pela ANDA. Oferecimento de produtos Premium das linhas Fertiva.
	E	A Área Industrial segue aprimorando seus processos produtivos através da inovação,

		modernização e racionalização, o que além da otimização de máquinas, equipamentos e mão de obra contribui significativamente na redução de custos industriais.
	I	Esse com certeza é um dos projetos mais inovadores e exponenciais já lançados na área. A Companhia está muito perto de concluir todas as etapas para o funcionamento do projeto. Infelizmente, houve alguns atrasos para com os testes de verificação, mas que estão em fase final de serem corrigidos. Acreditamos muito nesse projeto, mas para o futuro mais a médio longo prazo. Os criptoativos ainda estão em fase inicial de uma grande revolução tecnológica, e esse processo de adaptação e difusão leva muito tempo. A Takion basicamente fez algo que já existe, mas de uma forma mais racional. Utilizamos o Blockchain, tecnologia de processamento de registro de transações, para registrar cupons de descontos através de criptoativos. Isso pode parecer obvio agora, mas nunca foi feito antes em nenhum lugar do mundo.
	H	Com a reestruturação realizada com a recuperação judicial a empresa lançou novos produtos com ênfase na energia sustentável, como é o caso dos painéis solares e das lâmpadas de LED, reativando unidades. Ambas as caixas seguem a linha de design moderno e sofisticado e suportam arquivos em Mp3. Com isso, elas podem transformar qualquer ambiente em uma festa cheia de estilo, luz e muita música.
Mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos)	F	Preços mais baixos devido a redução de custos de produção e do preço de insumos.
	G	Nova empesa e novas regras.
	L	Não houve (setor regulado).
	D	Não houve (setor regulado).
	J	Não identificado.
	P	Não identificado.
	A	Não mudou.
	C	Não houve redução. O mercado é regulado nacional e internacionalmente.
	M	Não houve. O mercado é regulado.
	N	Não utilizou. Como a maioria dos produtos fabricados por nós é customizada sob encomenda, o preço de cada item varia de acordo com a especificação técnica e uso do produto. O preço será determinado com base nos nossos custos de produção e despesas. Pode-se observar maior volatilidade de preços

		quando há variação no custo das matérias-primas, do qual buscamos sempre nos proteger com cláusulas de reajuste de preço.
	B	Durante o ano de 2021, foi perceptível a busca contínua por alternativas para se recuperar da recessão global de 2020 causado pela pandemia da Covid-19. Após o recuo no ano anterior, os países tiveram ainda que lidar com quebras de cadeias produtivas e alta de preços.
	O	A Companhia atua no mercado de fertilizantes, que por sua vez tem seus preços de compras das matérias primas indexado ao dólar, bem como aos preços de matérias primas de fertilizantes no mercado local e internacional
	E	A equipe comercial tem despendido um grande esforço na recuperação de preços no mercado interno e externo, visando negócios mais rentáveis diante da atual conjuntura econômica e cambial, focando assim em produtos com maior valor agregado. Cabe destacar também a importante participação da linha promocional no crescimento das vendas e da exportação em 2016.
	I	Universidade Atom 6.0 + Criptomoedas. O UNIVERSIDADE ATOM 6.0 é inteiramente online e está dividido em 6 (seis) módulos de estudos, incluindo o mais novo módulo exclusivo de criptomoedas.
	H	A empresa busca acompanhar o desenvolvimento tecnológico do setor.
Novos segmentos de clientes	F	Novos clientes para tintas e o mercado do Nordeste, Roraima e Amazonas na região Norte; pisos e laminados.
	G	Não mudou
	L	Programa Governamental Luz para Todos
	D	Não houve.
	J	Não identificado
	P	Não identificado
	A	Não houve.
	C	Não houve.
	M	A incorporação da Focus possibilitou a diversificação de clientes
	N	Novos clientes (menos de 6 meses de relacionamento com o Grupo).
	B	Olhando para o ramo automotivo da Empresa Wetzel especificamente, a aprovação do Plano de Recuperação Judicial pelos credores, também homologado pelo juízo, já vem trazendo bons frutos: desde o trimestre passado a companhia já

		conquistou 86 novos projetos, tanto de clientes atuais como de novos clientes que estão entrando no portifólio da empresa.
	O	Adicionalmente, a Heringer busca continuamente oportunidades de expansão, suportada por seu histórico de sucesso na captação de novos mercados como, por exemplo, nas regiões Nordeste, Norte e Sul do Brasil.
	E	No terceiro trimestre a empresa também participou da Market Week Brasil e New York e da 54ª Equipotel. Estes eventos possibilitaram a realização de novos negócios e ajudaram a estreitar o relacionamento com os clientes, assim como consolidar a marca Teka nos mercados interno e externo.
	I	Nosso retorno sobre os ativos passou de 45,26% em 31 de dezembro de 2020 para 22,70% em 31 de dezembro de 2021, em função da queda no resultado do exercício social findo em 2021 pois os ativos mantiveram-se em linha comparado com o exercício de 2020. Anteriormente, havia passado de 14,45% em 31 de dezembro de 2019 para 45,26% em 31 de dezembro de 2020, em função do aumento no ativo total, principalmente pela forte entrada em caixa e novos títulos a receber decorrente dos novos clientes, além do crescimento no resultado do exercício social findo em 31 de dezembro de 2020.
	H	Energia sustentável. A marca, que retornou ao mercado recentemente, aposta em uma nova linha de caixas de som amplificadas projetadas para os amantes de música. A Caixa Elegance e a Power Bass reúnem toda a qualidade Gradiente, em produtos cheios de novidades.
Relacionamento próximo e customizado com os clientes	F	Relação de confiança. Transparência nas reestruturações. Mídias sociais, sala de imprensa, agenda de eventos e formulário de contato online.
	G	Atendimento das demandas específicas do segmento atendido: reboques e semirreboques.
	L	Quiosques de atendimento; Totens de atendimento; Serviços via SMS; *Call Center*, Atendimento Procon, Agência web; atendimento personalizado, agência móvel.
	D	Não identificado.
	J	Não identificado
	P	E-mail, telefone e portal da internet, coleta de informações por formulário eletrônico.
	A	Canal de denúncias e Ouvidoria.
	C	Para negociar prazos.

	M	A incorporação da Focus ampliou a capacidade da comercializadora, possibilitando o desenvolvimento de diferentes produtos de energia e de uma base diversificada de clientes.
	N	O alto teor de tecnologia acoplado às manufaturas e serviços, e a importância do relacionamento comercial com os principais clientes, a capacidade da Companhia para tornar produtivos e rentáveis.
	B	Firme no seu compromisso de desenvolvimento sustentável, a Wetzel continuará a agir proativamente em busca das melhores oportunidades, visando a criação de valor para seus clientes, acionistas e para toda a sociedade, através de um relacionamento ético e transparente. A provisão para riscos de crédito foi calculada com base na análise de riscos dos créditos, que contempla o histórico de perdas, a situação individual dos clientes
	O	O relatório demonstra o engajamento e o compromisso da Companhia com a sustentabilidade, para com seus colaboradores, clientes, investidores, fornecedores, parceiros e a sociedade de forma geral. Linha de produtos especiais para atender demandas específicas dos clientes. Adicionalmente, sua posição de destaque no mercado lhe proporciona diversas vantagens para capturar oportunidades de crescimento em virtude, dentre outros, da credibilidade de sua marca, da escala de suas operações e do estreito relacionamento com seus clientes e fornecedores.
	E	A empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca. Para alcançar este índice as premissas são a reconquista do seu *market-share* mediante a maior oferta de seus produtos ao mercado consumidor (interno e externo), com o lançamento de coleções, produtos, participação em feiras têxteis, bem como a atuação em novos nichos e canais mercadológicos.
	I	Atendimento por *WhatsApp*, canais no *YouTube*, Plataformas digitais com conteúdo exclusivos e atendimento personalizado. Possuímos elevado nível de centralização e padronização de nossos serviços e processos, o que nos permite alcançar ganhos de escala e

		continuar crescendo com aumento contínuo de eficiência. Todas as nossas atividades de atendimento e suporte (*back-office*) são centralizadas em uma estrutura corporativa. Adicionalmente, o nosso modelo educacional, é padronizado, sendo utilizado de forma consistente em todos os materiais didáticos e serviços prestados, o que possibilita a expansão de nossa operação com a manutenção da qualidade do ensino em todos os nossos produtos. Possuímos uma plataforma digital completa, com diversos Talk shows, E-books, *realities* e treinamentos com acesso livre para os nossos alunos. Consolidamos todos esses conteúdos em nossa Plataforma digital "*Atomplay*" que é acessível por computadores ou smartphones, no qual o aluno pode navegar por todos os conteúdos disponibilizados. Outro destaque é o nosso assistente virtual "Tom", oferecendo mais autonomia ao aluno e maior agilidade no atendimento on-line, otimizando o tempo com diminuição nas filas de espera e aumentando o fluxo de chamados atendidos e solucionados.
	H	Não identificado.
Mudança nos canais de distribuição	F	Ampliação da rede de representantes, canais de relacionamento com os clientes e venda direta.
	G	Ampliação da rede de representantes comerciais. Mídias sociais, atendimento telefônico eletrônico e pessoal.
	L	Quiosques de atendimento; Totens de atendimento; Serviços via SMS e pesquisa de satisfação, *Call Center*, Atendimento Procon, Agência web; atendimento personalizado, agência móvel.
	D	A empresa adotou os canais da Energisa. Site, postos de atendimento, *Call Center* e atendimento web.
	J	Não Identificado.
	P	Não identificado.
	A	Não mudou
	C	Não houve alteração.
	M	Comunicação mais transparente. Adoção de diversos canais de comunicação internos e externos e em redes sociais para divulgação das informações e atendimentos das demandas dos *stakeholders*. Esses atributos estão refletidos no pioneirismo na integração dos ativos terrestres de gás natural à produção de energia elétrica, com modelo de negócios inovador, o *Reservoir-to-wire* (R2W), que permite monetizar o gás natural encontrado em regiões remotas do *onshore*

		brasileiro, transformando-o em energia elétrica. Dessa forma, temos superado desafios de escoamento e distribuição de gás e energia em diferentes localidades do País, por meio da inovação.
	N	O programa de integridade/conformidade (compliance), canais de denúncia e investigações internas, visando o cumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas.
	B	A empresa continua distribuindo os seus produtos através de redes de distribuição.
	O	A empresa manteve seus canais de distribuição.
	E	A empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca.
	I	Canais de atendimento web na página oficial, bem como atendimento por *WhatsApp* e através da plataforma Atomplay. Canais Mais conteúdo, Universidade Atom e Digital+.
	H	Venda direta, site de e-commerce.
Mudança na estrutura organizacional	F	A empresa passou por uma reestruturação
	G	A empresa passou por um fechamento e organização de um novo empreendimento com uma completa reestruturação em todos os seus setores.
	L	Reestruturação societária e setorial
	D	Utilização da estrutura organizacional da Energisa.
	J	Não Identificado.
	P	A Reestruturação foi conduzida pela ARM Gestão
	A	Para a empresa passou por uma restruturação. Conduzida pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores.
	C	Mudanças estruturais, Mudanças de pessoas-chave, criando comprometimento e competências
	M	Reestruturação a partir de um Programa de Governança Corporativa e de Gestão de riscos.
	N	Entre 2014 e 2022, a Lupatech passou por uma ampla reestruturação financeira e operacional.
	B	Durante o processo, a empresa passou por uma profunda reestruturação que devolveu seu equilíbrio financeiro e operacional.
	O	Adotamos estimativas em bases históricas, porém, no ano de 2020, a quantidade de membros da diretoria estatutária foi menor que em anos anteriores, devido ao processo de reestruturação da Companhia.

	E	A aprovação do plano permitiu que a TEKA pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios. Em 2013 a estratégia da Companhia foi de reposicionar operações ao longo da cadeia de valor, melhorando as margens operacionais e com a operação Sales Back otimizar a estrutura de capital.
	I	Implantação de um departamento de Controladoria visando melhoria de procedimentos internos da Companhia, área responsável por revisar e implementar melhorias nos controles internos das áreas administrativa, financeira, contábil, revisão de todos os contratos, manuais e políticas internas para uma maior segurança jurídica nos negócios da Companhia e nos procedimentos internos. Reestruturação do departamento de relacionamento com investidores, com revisão da estrutura e de procedimentos, com foco na melhoria contínua na transparência das divulgações de informações, a fim de estabelecer segurança e confiança na relação da Companhia com o mercado em geral e, especialmente, com os investidores.
	H	Diminuir custos e simplificar a estrutura societária.
	F	Mudança no processo de produção com a adoção de práticas sustentáveis, sob o aspecto econômico e ambiental.
	G	Melhorias de processos produtivos e de materiais utilizados na produção.
	L	Adoção do Sistema de Gestão da Qualidade
	D	Gestão a partir de resultados
	J	Com adoção de práticas de sustentabilidade e rígido controle de qualidade no processo produtivo.
	P	Aperfeiçoamento dos processos produtivos.
	A	A empresa deixou de atuar em exploração e passou a atuar com mais eficiência (ODS e GRI).
	C	Melhoria nos processos de Produção/Vendas/Logística/Qualidade/ Redução de Custos. Adoção de práticas sustentáveis e de uso.
	M	Mudança nos processos análise de riscos, entrega de serviços, licenciamento, produtivo com reaproveitamento de cinzas para vendar para a indústria cimenteira, captação de água e reuso, planejamento nas áreas de pessoal e administrativo e de auditoria. Tudo para adequar-se as regras de Compliance e de sustentabilidade.

Mudança na estrutura organizacional	N	A atualização de processos contingentes, ociosidade de produção
	B	A empresa realizou a redefinição do principal negócio, mediante mudanças e melhorias no processo produtivo, logística, controle da qualidade e vendas, com o objetivo de controlar o caixa e reduzir custos. A recuperação judicial, a partir de um plano alicerçado na utilização de controles mais rígidos dos processos, renovação do quadro de executivos, adoção de uma comunicação mais transparente como os credores, clientes, fornecedores e trabalhadores, como também as instituições financeiras.
	O	A companhia adota ainda um modelo que favorece o fluxo de informações, através do uso de sistema integrado e ferramentas colaborativas, visando disponibilizar informações estratégicas às operações, agilizando processos e a tomada de decisões, possibilitando bons níveis de autonomia e gestão de processos por seus colaboradores.
	E	Na primeira etapa do processo de reorganização foram adotadas medidas de recuperação da credibilidade junto aos *stakeholders*. Proporcionar um ambiente de trabalho que conduz ao crescimento profissional e pessoal. Foram realizados em 2022 treinamentos direcionados à capacitação e aperfeiçoamento de nossos colaboradores, principalmente no que se refere à melhoria de nossos processos e qualidade dos produtos.
	I	Programa de compliance e da política de gerenciamento de risco. Estamos investimento cada vez mais no digital e a reestruturação de processos gerais por meio da tecnologia para otimizar a produtividade, melhorar o fluxo de trabalho nos negócios, expansão e crescimento da Companhia. Intensificação da transformação digital da empresa. Estamos investimento cada vez mais no digital e a reestruturação de processos gerais por meio da tecnologia para otimizar a produtividade, melhorar o fluxo de trabalho nos negócios, expansão e crescimento da Companhia.
	H	Não identificado.
Terceirização/desterceirização dos processos	F	Não houve.
	G	Não identificado.
	L	Aumento de terceirização (parcerias) na prestação de serviços.
	D	Terceirização da prestação de serviços e mão-de-obra.

	J	Não identificado.
	P	Não identificado.
	A	Não identificado
	C	Não houve.
	M	Inclusive o canal de comunicação da empresa, equipamentos e serviços.
	N	Em determinados casos são contratados especialistas externos de avaliação para auxiliar na avaliação de ativos e passivos, particularmente quando esta avaliação requer alta qualificação técnica.
	B	Aumento do número de trabalhadores terceirizados.
	O	No decorrer do mesmo ano, foi decidido pela não renovação dos contratos de terceirização
	E	Não identificado.
	I	Não identificado
	H	Considerando a escassez de recursos financeiros disponíveis, devido ao processo de reestruturação econômico-financeira por que passa a Companhia, a mesma, mantem contrato com a empresa terceirizada para desenvolver a atividade de gestão de seu caixa.
Qualificação dos colaboradores	F	Qualificação para utilização dos novos equipamentos, produção, reciclagem e utilização de biomassa
	G	Não identificado
	L	Implantação do Programa Evoluir
	D	Não identificado
	J	Implantação de uma política salarial para atrair profissionais mais qualificados.
	P	Busca pela contratação e manutenção na empresa de profissionais qualificados.
	A	Desenvolvimento de programas de saúde e segurança do trabalhador (Certificação de Qualidade de Vida e Saúde). Programas de proteção dos profissionais.
	C	Projeto Colaborador Nota 10. Motivação, capacitação e reconhecimento.
	M	Para disseminar a cultura de prevenção, os impactos da operação e os riscos relacionados à saúde e segurança, todos os colaboradores próprios são mapeados através de uma matriz de treinamento com essa temática. Esse mesmo modelo de gestão é exigido das empresas contratadas em relação aos colaboradores terceiros.
	N	Os esforços de capacitação e comunicação envolvem treinamentos, campanhas, formação de

		agentes multiplicadores para identificar, tratar e comunicar situações de risco.
	B	A Companhia possui programas internos para a qualificação e o desenvolvimento de seus profissionais, como, por exemplo: (i) o Treinamento Operacional (TO), que busca a melhoria contínua e a qualidade nos processos fabris; e (ii) os Treinamentos Periódicos de Normas Regulamentadoras (NRs), que visam garantir a segurança do trabalho, bem como a integridade física dos trabalhadores, conscientizando para uma cultura de prevenção de acidentes de trabalho. A Unidade Eletrotécnica, com fabricação própria, sempre busca atender as mais altas exigências do mercado industrial investindo em tecnologia, inovação e na qualificação de seu time de engenharia.
	O	O modelo de gestão da Fertilizantes Heringer busca refletir a interação da alta administração, gestão de processos de trabalho, equipes e atividades de suporte estratégico, operacional e administrativo. Para assegurar a gestão dessas informações, a Heringer adotou uma ferramenta informatizada que permite visualizar e gerir a estrutura de necessidades, diagnósticos, treinamentos e desenvolvimento de seus colaboradores.
	E	No final do ano de 2019, a Teka mantinha 1.265 colaboradores, (1.308 em 2018) para os quais proporciona um ambiente de trabalho que conduz ao crescimento profissional e pessoal. Foram realizados em 2019 treinamentos direcionados à capacitação e aperfeiçoamento de nossos colaboradores, principalmente, no que se refere à melhoria de nossos processos e qualidade dos produtos. Com o programa de estágio e de aprendizes, estamos investindo nos jovens talentos. Cerca de 70 estudantes participaram deste programa.
	I	Não mudou. Os profissionais são selecionados por meio de processo seletivo e avaliados por desempenho.
	H	Não identificado.
	F	Reestruturação e redução dos custos e otimização dos processos.
	G	Nova empresa – novas contratações.
	L	Reestruturação a partir de um PCCR, com participação nos lucros.
	D	Não identificado.

Redução de custos com salários e Benefícios	J	Otimização das remunerações, a partir de uma política remuneratória, inclusive na Diretoria.
	P	Com a Política de Remuneração a longo prazo.
	A	Redução de 13% da quantidade de colaboradores.
	C	Redução de custos, inclusive nos cargos de gestão com redução de 52 para 25 executivos.
	M	Gestão por produtividade.
	N	Adoção de política de salários e remuneração variável.
	B	Foi realizada uma reestruturação, Remuneração observando as regras da CLT, Acordos coletivos, valores de mercado e política de desempenho.
	O	O passivo registrado na rubrica Salários e Encargos Sociais - RJ, corresponde a dívidas oriundas de indenizações trabalhistas de colaboradores desligados no período entre janeiro e fevereiro de 2019 decorrentes do processo de reestruturação da Companhia, além dos saldos de salários devidos aos colaboradores que se mantiveram ativos. A Heringer realizou completa reestruturação em seu quadro de colaboradores da área administrativa, com a rescisão de colaboradores com altos salários e a redução de cargos de gerencias e diretorias. Uma redução de 58,28% no número de funcionários.
	E	Fruto da redução do número de colaboradores. O reajuste da parcela fixa da remuneração dos membros da administração da Companhia é definido anualmente em Assembleia Geral de Acionistas. Política de remuneração dos empregados, Remuneração Variável da seguinte forma: 70% do salário é fixo e 30% com base em produtividade e qualidade. A Administração também está fortemente focada no gerenciamento do fluxo de caixa com a renegociação das dívidas com fornecedores e instituições financeiras de curto para longo prazo, além da redução de custos administrativos e operacionais.
	I	A Companhia e suas controladas não possuem política de remuneração formalizada, porém adota uma prática salarial alinhada à sua estrutura organizacional e coerente com as práticas de remuneração adotadas pelos demais integrantes do setor em que está inserida. A Companhia e suas controladas adotam uma prática de benefícios que acredita estar alinhada com as práticas de mercado. A Companhia concede aos seus colaboradores os benefícios previstos nas convenções coletivas de trabalho celebrados com

		o sindicato da categoria, tais como, vale refeição, vale transporte, auxílio-creche, e um percentual de auxílio no plano de saúde.
	H	Os colaboradores foram transferidos para uma subsidiária. Os benefícios são definidos pela legislação trabalhista.
Redução dos custos financeiros e endividamento	F	Houve redução do endividamento.
	G	A empresa reduziu seu endividamento.
	L	Mediante o cumprimento integral do plano de recuperação judicial em 2 anos.
	D	Cumprimento das obrigações assumidas no plano de recuperação judicial.
	J	Informação constante nos relatórios e atas das assembleias divulgadas pela Diretoria.
	P	Conforme proposta de administração aprovada em assembleia.
	A	Emissão de ações ordinárias.
	C	Reestruturação de cargos, reduzindo de 52 para 25 executivos = R$ 9,5 milhões. Revisão dos contratos de segurança patrimonial = R$ 2,1 milhões. Desativação da sede na Rua Verbo Divino = R$ 1,5 milhões. Internalização do serviço de agência de turismo = R$ 0,8 milhões. Substituição da empresa de auditoria externa = R$ 0,5 milhões.
	M	Redução no endividamento bruto em 11,9%
	N	Redução do Endividamento (conversão de dívida em capital).
	B	Redução de custos e do endividamento. Redução de R$ 78.278 em 2019 para R$ 56.668 em 2022 (milhões).
	O	Segundo Laudo de Avaliação da empresa.
	E	A Companhia também registra redução nas despesas comerciais, administrativas e outras operacionais. A Companhia conseguiu substanciais reduções de custos, entretanto, ainda é dependente da captação de recursos de terceiros a um custo elevado, estando dependente de *Factorings*. É extremamente difícil dentro deste cenário desfavorável, a obtenção de créditos com volumes e taxas acessíveis dentro da sua necessidade de capital de giro. O aumento da inflação poderá afetar nossos negócios na medida em que corrompa o poder de consumo da população e reduza o nível de confiança das pessoas, diminuindo sua propensão a consumir. Mesmo frente a isso a empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando

		otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca.
	I	A Companhia possui hoje uma operação sem endividamento e é geradora de caixa. Esses recursos dão a companhia segurança para a continuidade do seu desenvolvimento, conforme informações do formulário de referências 2022.
	H	Apesar de ser um dos pilares do plano de recuperação judicial e da reestruturação. Muitas dívidas fiscais.
Adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes	F	Proveniente de um programa de redução de gastos.
	G	Não adotou.
	L	Os preços são controlados, mediante política tarifária.
	D	O mercado é regulado por política pública tarifária.
	J	Não identificado.
	P	Não identificado
	A	Não identificado
	C	Não identificado
	M	Apesar do mercado ser regulamentado, abertura para novas fontes de geração de energia.
	N	Os preços são definidos de acordo com a necessidade do cliente. A companhia tem potencial para sagrar-se vencedora em vários certames, onde apresentou preços mais baixos que os concorrentes, mas que a essa altura não foram concluídos.
	B	As atenções continuarão voltadas para as dificuldades das cadeias produtivas, tais como a falta de componentes eletrônicos e matérias-primas no mercado, sua consequente alta de preços e os gargalos logísticos. o Departamento Comercial fez várias negociações com clientes visando a recomposição de margens de produtos.
	O	Devido a esta intensa competição no negócio de fertilizantes, podemos não conseguir repassar futuros aumentos nos preços das matérias-primas aos nossos clientes e, consequentemente, nossa rentabilidade pode sofrer redução. Contudo, foi estimado a retomada da operação de Paranaguá/PR a partir do 2º ano, o que trará condições de entrega de maiores volumes com preços mais competitivos.
	E	Em 2015, com a aprovação e homologação do Plano, tornar-se-á possível a venda de outros ativos, permitindo à Teka incrementar sua produção e vendas a custos menores, eliminando a ociosidade e taxas financeiras abusivas para

		uma economia brasileira e concorrência globalizada.
	I	Faz parte da previsão da empresa. Concorremos com plataformas e fornecedores de conteúdo educacional. Nossos concorrentes atuais, e potenciais novos competidores poderão passar a oferecer soluções educacionais semelhantes ou melhores do que as oferecidas por nós, ter acesso a mais recursos, ter mais prestígio ou cobrar preços menores. Para concorrer de forma eficaz, poderemos ser obrigados a reduzir os preços de nossos produtos e soluções educacionais ou aumentar nossas despesas operacionais para reter e/ou atrair novos clientes ou buscar novas oportunidades de mercado.
	H	Não identificado

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

As informações obtidas a partir de critérios preestabelecidos na pesquisa, seguindo uma padronização, alinhadas aos indicadores e fatores estabelecidos no questionário da pesquisa para a tese. Os dados qualitativos extraídos foram apresentados no quadro supra.

Essas informações visam gerar como consequência evidenciar as principais mudanças estratégicas e mudanças no modelo de negócios adotadas pelas empresas amostradas na busca do restabelecimento de valor, como também as eventuais mudanças na liderança provocada pela recuperação judicial.

Os dados reunidos serão analisados a seguir.

4.4 Análise dos Resultados Quantitativos e Qualitativos

Os resultados foram analisados levando em consideração os objetivos definidos para a tese, com base nas informações obtidas com a aplicação do questionário, no levantamento de informações e indicadores das empresas da amostra identificados nos relatórios das empresas, publicados em suas páginas oficiais, na seção de relações com investidores, apresentadas pelo administrador judicial, entregues à B3 e à CVM, como também informações publicadas no Diário Oficial e inseridas no processo de recuperação judicial de forma não sigilosa.

Nesse aspecto, os resultados foram organizados em dados qualitativos e dados quantitativos.

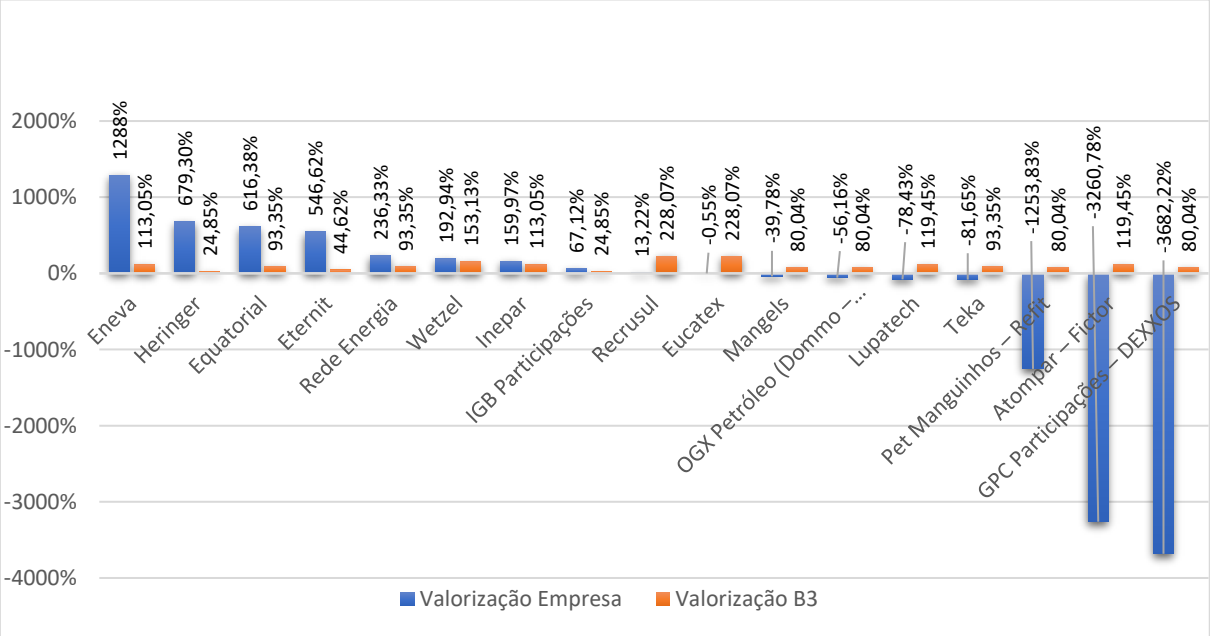
4.4.1 Análise dos resultados quantitativos das empresas da amostra

Os dados contidos no quadro das empresas da amostra revelam um cenário diversificado em relação ao restabelecimento do valor para os acionistas, com base no indicador valorização de mercado. Há empresas apresentando expressiva valorização de mercado, superando o desempenho do índice Ibovespa no período entre o exercício anterior ao pedido de recuperação e o exercício de 2022. Destacando-se: Eneva (1.287,93%), Fertilizantes Heringer (679,30%), Celpa S.A. (Equatorial Pará) (619,38%), Eternit (546,62%), Rede Energia (236,33%), Wetzel (192,94%) e Inepar (159,97%).

Em contraste, a IGB Participações apresentou valorização intermediária de 67,12%, enquanto Recrusul (13,22%) e Eucatex (-0,55%) registraram baixos desempenhos, ficando significativamente abaixo da valorização do Ibovespa no mesmo período. Embora todas essas empresas apresentem indícios de recuperação, outras companhias da amostra tiveram quedas expressivas no valor de mercado, mesmo com o processo de recuperação judicial. Sendo elas: Mangels, OGX Petróleo, Lupatech, Teka, Pet Manguinhos (Refit), Atompar (Fictor) e GPC Participações (Dexxos), cujos valores de mercado permanecem muito abaixo dos níveis anteriores ao processo de recuperação judicial, refletindo dificuldades persistentes em reverter a crise econômico-financeira.

Para melhor apresentar o resultado da pesquisa e a identificação das empresas que conseguiram restabelecer-se economicamente com a recuperação do valor de mercado com a recuperação judicial e aquelas que tiveram desvalorização foi elaborado o gráfico a seguir mostrando as empresas que obtiveram valorização acima do acumulado do ano anterior ao pedido de recuperação judicial, respectivo até o ano de 2022 referente ao fechamento da pesquisa.

Gráfico 2 – Variação de Valor das Empresas Amostradas e da B3 entre 2022 e o Ano Anterior ao Pedido de Recuperação Judicial pelas Empresas



Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

Os dados mostram que sete empresas conseguiram se recuperar e apresentar um desempenho superior ao do mercado (Ibovespa), sendo classificadas com alta valorização. Uma empresa foi classificada com valorização média. Por outro lado, cinco empresas permanecem em situação de alerta devido à baixa valorização, enquanto quatro estão em condição crítica, registrando elevados percentuais de desvalorização em comparação ao período anterior ao pedido de recuperação. Além disso, as duas últimas empresas do quadro classificadas com baixa valorização, presentam percentual significativamente inferior ao índice Bovespa, evidenciando a grande dificuldade em restabelecer o valor de mercado para os acionistas, mesmo com o processo de recuperação judicial.

Quadro 32 – Valorização de Mercado das Empresas da Amostra com a Recuperação judicial

Faixas de Valorização das Empresas[5]	**Empresa**	**Ano Anterior ao Pedido - A-**	**Percentual de valorização Exercício Anterior ao Pedido de Recuperação Até 2022. - B -**	**Valorização do Ibovespa (A) Até (B)**
Alta	Eneva	2013	1.287,93%	113,05%
	Fertilizantes Heringer	2018	679,30%	24,85%
	Celpa (Equatorial Pará)	2011	619,38%	93,35%
	Eternit	2017	546,62%	43,62%
	Rede Energia	2011	236,33%	93,35%
	Wetzel	2015	192,94%	153,13%
	Inepar	2013	159,97%	113,05%
Média	IGB Participações	2018	67,12%	24,85%
Baixa	Recrusul	2005	13,22%	228,07%
	Eucatex	2005	-0,55%	228,07%
Negativa	Mangels	2012	-39,78%	80,04%
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	2012	-56,16%	80,04%
	Lupatech	2014	-78,43%	119,45%
	Teka	2011	-81,65%	93,35%
	Pet Manguinhos (Refit)	2012	-1.253,83%	80,04%
	Atompar (Fictor)	2014	-3.260,78%	119,45%
	GPC Participações (Dexxos)	2012	-3.682,22%	80,04%

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Já a empresa Eucatex apresentou melhoras no seu valor de mercado, mas os valores ainda estão abaixo do valor da empresa no exercício anterior ao pedido de recuperação judicial, com uma valorização de -0,55%.

Nessa mesma linha, a empresa Inepar S.A. apresentou uma melhora no seu valor de mercado, com uma valorização no período de 159,97%, porém o valor de 186.270 milhões atingido no exercício de 2022 é maior do que o valor da empresa no

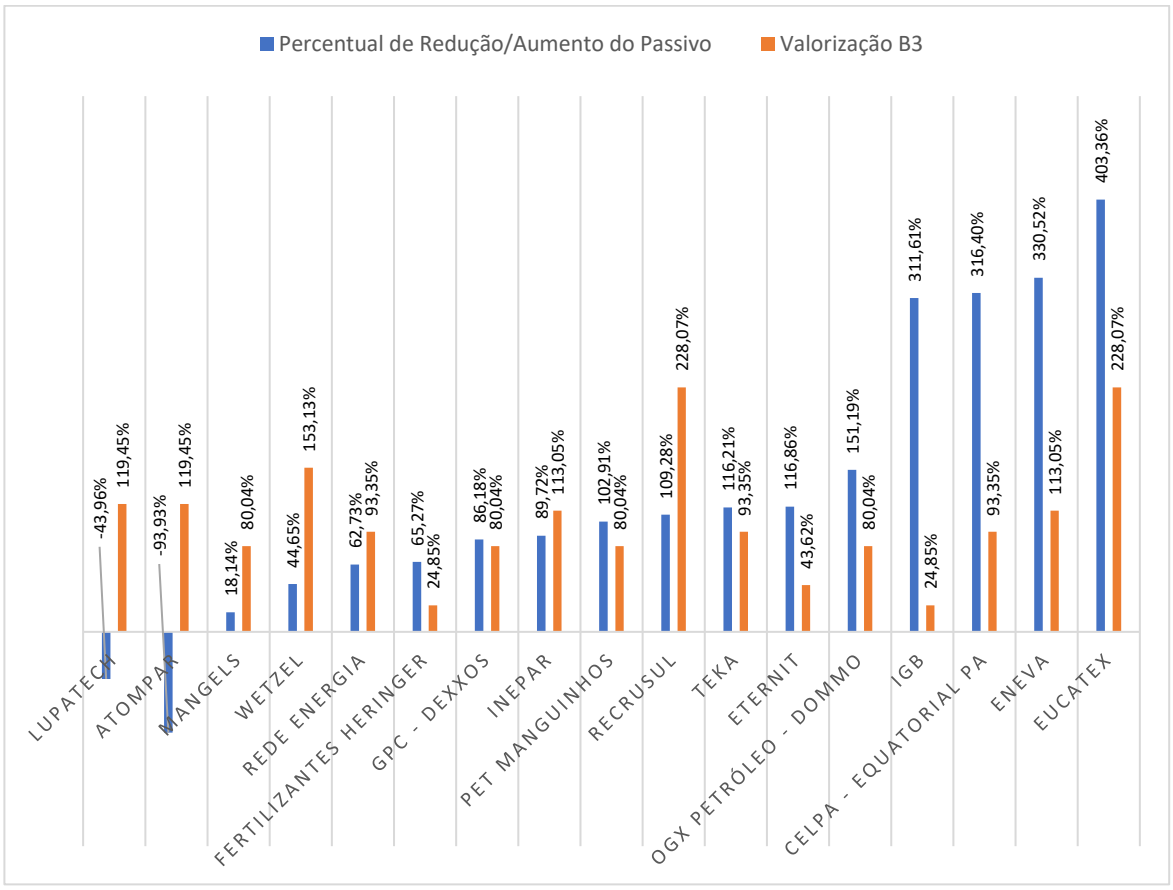
[5] As empresas foram classificadas em quatro faixas: Alta, Média, Baixa e Negativa. A faixa Alta inclui as empresas com valorização superior a 100%; a faixa Média abrange aquelas com valorização entre 50% e 99%; a faixa Baixa corresponde às empresas com valorização de 0,1% a 49,99%; e a faixa Negativa reúne as empresas que apresentaram desvalorização.

exercício anterior à recuperação, mas é inferior ao valor da empresa no exercício do pedido de recuperação. Contudo, o valor de mercado apresentado pela Inepar no final de 2022 é maior que o valor de mercado apresentado antes da recuperação, atualizado pelo IPCA do período, ou seja, a empresa apresenta um valor de 186.270 milhões, e o valor anterior ao pedido de recuperação, atualizado pelo IPCA, chega a 122.696 milhões, representando uma valorização de 34,13%.

As informações obtidas nos resultados da pesquisa também demonstraram que apenas as empresas Lupatech S.A. e a Atompar S.A. (Fictor) conseguiram reduzir o seu passivo: a primeira, em 43,96%, e a segunda, em, aproximadamente, 93,93%. As demais empresas apresentaram percentuais de aumento do valor do passivo em mais de 50%, com exceção da Mangels S.A., que aumentou o valor do passivo em 18,14%, considerando o valor do indicador antes da recuperação e no fechamento da pesquisa em 2022.

O Gráfico abaixo demonstra as empresas que conseguiram reduzir, bem como aquelas que aumentaram o seu passivo comparado com o índice Bovespa no período compreendido entre o ano anterior ao pedido de recuperação judicial e o fechamento da pesquisa em 2022 de cada empresa, respectivamente.

Gráfico 3 – Empresas que Diminuíram e Aumentaram o seu Passivo no Período compreendido entre o Ano Anterior ao Pedido de Recuperação e o Ano de 2022 Comparado com a Variação do Ibovespa do Mesmo Período



Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

De fundamental importância para demonstração da saúde da empresa aos investidores, o lucro líquido representa um indicador de eficiência das operações da empresa por ser necessário para identificação da lucratividade, sendo um dos termômetros que devem ser observados pelos acionistas, investidores e credores, além de ter a função de facilitador para captação de recursos financeiros necessários à reestruturação, redução do passivo e entrega de valor para os acionistas, sinalizando a existência de alinhamento entre os interesses da empresa com os interesses dos acionistas e investidores (Kajimoto *et al.*, 2019).

As informações demonstraram também que, em relação ao indicador Lucro Líquido, as empresas Eucatex S.A., Rede Energia S.A., Celpa S.A. (Equatorial Pará), GPC Participações (Dexxos), Mangels S.A., Eneva S.A., Lupatech S.A. Wetzel S.A.,

Atompar S.A. (Fictor), IGB Participações S.A. e Eternit S.A. saíram de um cenário de lucratividade negativa, ou seja, apuração de prejuízo antes da recuperação judicial, para uma lucratividade líquida positiva no ano de 2022, apresentando um cenário de restabelecimento do resultado econômico em relação aos efeitos da recuperação judicial, segundo o indicador.

A Figura 7 abaixo apresenta de forma sintética as empresas que saíram de um cenário de lucro líquido negativo para positivo

Figura 7 – Empresas que Saíram de Prejuízo para Lucro

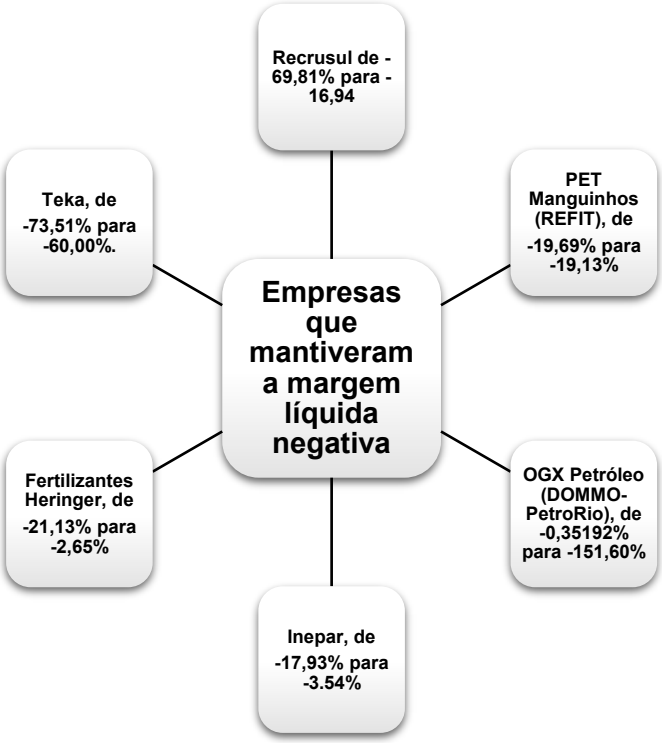
Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Já as empresas Recrusul S.A., com prejuízo de -431.78%, PET Manguinhos S.A. (Refit), com um prejuízo de -229.59%, e a Teka S.A., com prejuízo de -298,30%. A empresa Fertilizantes Heringer S.A. melhorou a sua lucratividade, mas continuou com o índice lucro líquido negativo, apurando prejuízo de 150.570 milhões, o que significa um agravamento de sua lucratividade, mediante a redução de seu lucro líquido e apuração de prejuízo.

As informações econômicas e financeiras de uma empresa são elementos utilizados pelos investidores e acionistas para avaliar o desempenho da empresa, o que guia as suas decisões de investimento. Nesse aspecto, a margem líquida demonstra a proporção do lucro líquido decorrente da receita líquida, deduzidos os tributos e os demais custos fiscais, o que facilita e orienta a decisão de investimento nos ativos das empresas de forma mais assertiva (Marquezan *et al*., 2019).

As informações contidas na Figura 6 demonstram uma variação positiva nas margens líquidas das empresas Eucatex, de -17,86% para 12,85%; Celpa (Equatorial Pará), de -16,07% para 13,57%; Rede Energia, de -139,17% para 11,20%; GPC Participações (Dexxos), de -7,37% para 7,14%; Mangels, de -10,64% para 25,44%; Eneva, de -65,50% para 6,13%; Lupatech, de -164,20% para 49,7%; Wetzel, de -45,99% para 8,21%; Atompar (Fictor), de 0,0% para 27,93%; IGB Participações, de -1.591% para 5,379%, e a Eternit, de -41,52% para 127,91%. Todas apresentaram, em termos percentuais, uma melhora significativa de sua margem líquida, saindo de um cenário de margem negativa no exercício anterior ao pedido de recuperação judicial, para uma margem positiva no exercício de 2022, ano de recorte final da pesquisa, o que demonstra os efeitos positivos no desempenho das empresas em decorrência das medidas de reestruturação promovidos a partir da recuperação.

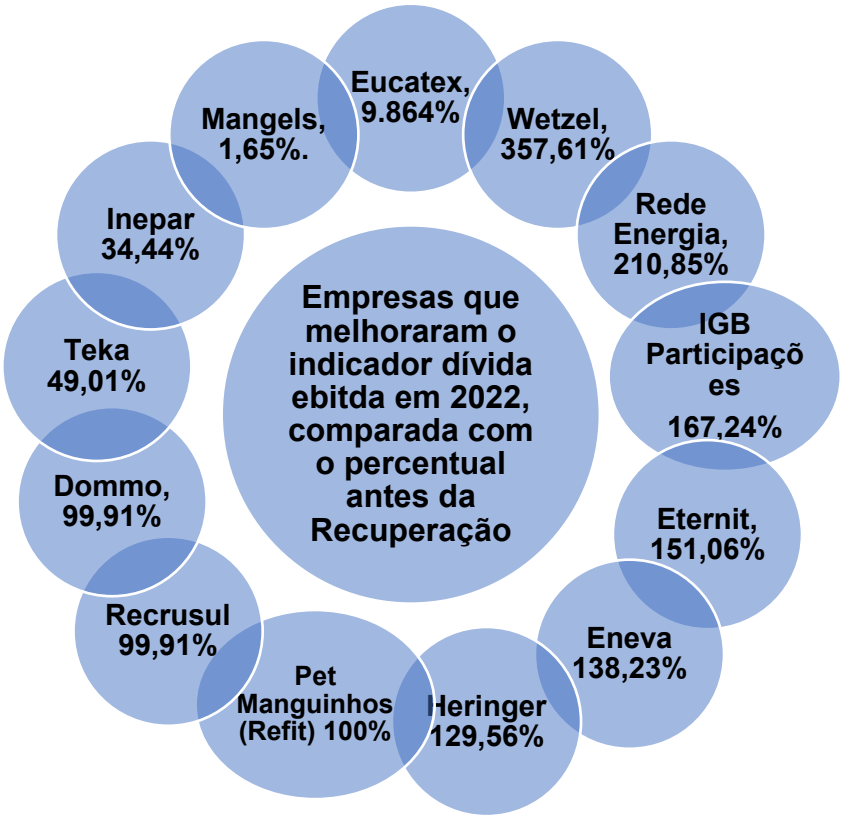
Figura 8 – Empresas que Apresentaram Margem Líquida Negativa



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

O indicador dívida ebitda, constante dos quadros, demonstrou que as empresas Eucatex, com um índice de 9.864%; a Wetzel, com 357,61%; Rede Energia, com 210,85%; IGB Participações, com 167,24%; Eternit, com 151,06%; Eneva 138,23, Heringer 129,56; Pet Manguinhos (Refit), com 100%; Recrusul, com 99,91%; Dommo, com 99,91; Teka, com 49,01%; Inepar, com 34,44% e Mangels, com 1,65%, foram as empresas que apresentaram um percentual de significativa redução da dívida ebitda, o que demonstra o grande esforço e os sinais de restabelecimento da empresa em relação à redução de sua dívida.

Figura 9 – Empresas que Melhoraram o Indicador Dívida Ebitda em 2022, Comparada com o Ano Anterior à Recuperação, em Percentuais



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

Já as empresas Atompar (Fictor), com -2,46; Celpa, com -72,90; Lupatech, com -82,80 e GPC Participações (Dexxos), com -96,92, foram as empresas que pioraram o seu endividamento, conforme o indicador dívida ebitda demonstrou.

Os acionistas no caso das empresas em recuperação judicial precisam estar atentos à eficácia e à eficiência das medidas adotadas, provenientes dos compromissos assumidos pela empresa no procedimento, sendo os indicadores de

desempenho um dos meios de aferição do desempenho de uma organização (Ferreira Netto *et al*., 2022).

Os dados constantes da Figura 9 demonstram que as empresas Eucatex, Recrusul, Celpa (Equatorial Pará), GPC Participações (Dexxos), Mangels, Eneva, Fertilizantes Heringer, Atompar (Fictor), IGB Participações e Eternit apresentaram melhoras no percentual de margem ebitda, quando comparado o percentual anterior ao pedido de recuperação judicial, com o percentual obtido no ano de 2022, exercício de encerramento da pesquisa.

Já as empresas PET Manguinhos (Refit), OGX Petróleo (Dommo), Lupatech e Inepar apresentaram uma piora no percentual de margem ebitda, apresentando um percentual negativo, o que inviabiliza comparações.

O quadro abaixo elenca as empresas que melhoraram e pioraram o indicador de margem ebitda no período da pesquisa.

Quadro 33 – Empresas que Melhoraram e Pioraram o Indicador Margem Ebitda

Empresas que melhoraram a margem ebitda no período da pesquisa	**Empresas que apresentaram informação percentual negativo de margem ebitda**
Eucatex	PET Manguinhos (Refit)
Recrusul	OGX Petróleo (Dommo)
Celpa (Equatorial Pará)	Lupatech
GPC Participações (Dexxos)	Inepar
Mangels	
Eneva	
Fertilizantes Heringer	
Atompar (Fictor)	
IGB Participações	
Eternit	

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

As empresas com ebitda negativo enfrentam desafios operacionais significativos, pois indicam que suas atividades principais não estão gerando lucro suficiente para cobrir custos e despesas. O cenário pode ser resultado de altos custos fixos, baixa eficiência operacional, queda na demanda ou até problemas financeiros mais graves.

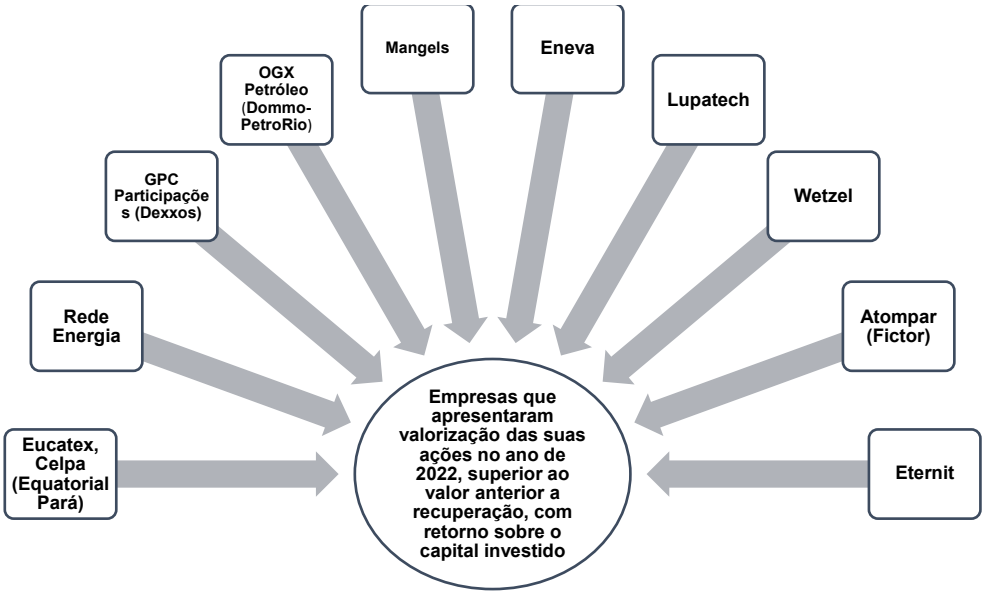
Nesse sentido, investidores e dirigentes precisam avaliar se o indicador negativo é uma condição temporária, decorrente de investimentos para crescimento,

ou se reflete dificuldades na estrutura organizacional que ameaçam a sustentabilidade do negócio, o que poderá ser investigado por pesquisas futuras.

Ressalte-se também que a valorização das ações é umas das condições para que o capital investido tenha retorno, sendo um demonstrativo da atratividade da empresa para captação de recursos mediante subscrição e integralização de capital, como também para atrair recursos de investidores, o que pode facilitar o restabelecimento da empresa diante do cenário de crise econômica e financeira, justificadora da recuperação judicial.

As informações constantes nos quadros demonstraram que 11 empresas apresentaram valorização de suas ações quando considerado o retorno sobre o capital investido. As empresas Eucatex, Celpa (Equatorial Pará), Rede energia, GPC Participações (Dexxos), OGX Petróleo (Dommo/PetroRio), Mangels, Eneva, Lupatech, Wetzel, Atompar (Fictor) e Eternit apresentaram um retorno positivo sobre o capital investido.

Figura 10 – Empresas que Apresentaram Valorização das Ações



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

Seis empresas, quando comparado o indicador valorização das ações sob a perspectiva do retorno sobre o capital investido, apresentaram índices negativos, sendo elas: Recrusul, PET Manguinhos (Refit), Inepar, Fertilizantes Heringer, Teka e IGB Participações. Contudo, a situação mais grave é da IGB Participações e da Inepar, que diminuíram muito o percentual de retorno sobre o capital investido. No

caso da primeira, de -8,59% para -60,10%, e a segunda, de -4,43% para -25,17%, respectivamente, o que sugere cautela para os investidores, dada a dificuldade que podem ter de obter retorno do capital investido, impondo à empresa uma estratégia capaz de gerar valor (Pereira; Crispim, 2015).

Figura 11 – Empresas que Não Apresentaram Retorno sobre o Capital Investido

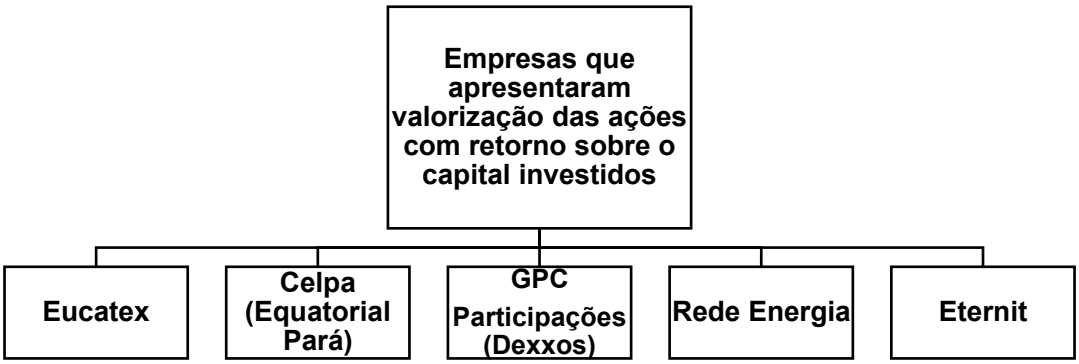
Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

Ao investir em ações de uma empresa os acionistas e demais investidores buscam obter retorno sobre o capital investido, o a Figura 11 abaixo demonstra quais empresas da amostra apresentaram um retorno sobre o capital investido, muito embora o Art. 6º-A da Lei nº 11.101/05 proíba, até a aprovação do plano de recuperação, a distribuição de dividendos ou lucros aos acionistas e sócios da empresa.

As informações coletadas e inseridas nos quadros demonstraram que, apesar de todas as empresas da amostra terem aprovado os seus planos de recuperação judicial, apenas 05 (cinco) (Eucatex, Celpa (Equatorial Pará), GPC Participações

(Dexxos), a Rede Energia e a Eternit) conseguiram apresentar retorno sobre o capital investido, mas, no caso da Rede Energia e da Eternit, os valores foram ainda muito baixos e, no caso da Eucatex e da Celpa (Equatorial Pará), os valores entregues foram inferiores àqueles pagos no exercício anterior ao pedido de recuperação judicial, situação que mostra a dificuldade de recuperação judicial de uma empresa no Brasil.

Figura 12 – Empresas que Apresentaram Retorno sobre o Capital Investido



Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

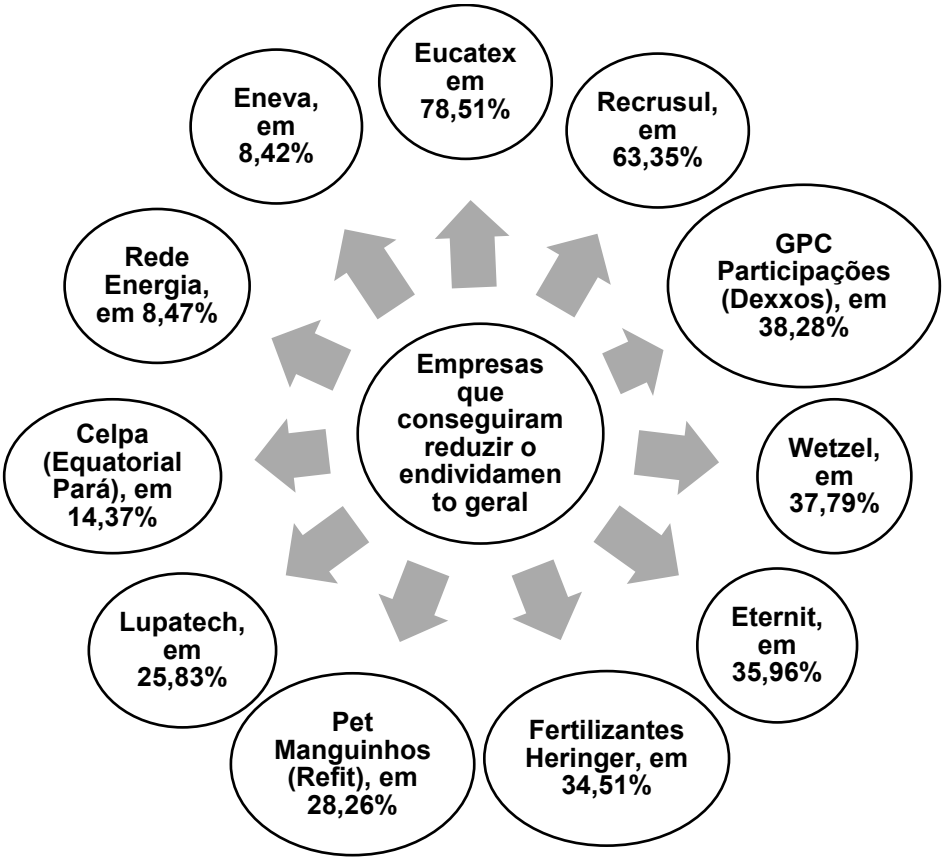
A análise de desempenho de uma empresa exige um olhar cuidadoso para o endividamento geral da empresa, principalmente para os credores de empresas em recuperação judicial, como também para a tomada de decisão de investir ou de não investir em uma empresa, além, é claro, da decisão de aprovar ou não o plano de recuperação de uma empresa, mas é importante destacar que o endividamento geral deve ser avaliado juntamente com outros indicadores, como, por exemplo, a dívida ebitda e as margens que a empresa apresenta.

Na tese, o endividamento geral das empresas da amostra foi calculado considerando-se o somatório dos passivos circulante e não circulante, divididos pelo ativo total, multiplicado por 100, mediante a utilização da fórmula EG=P. Circulante + P. Não Circulante/Ativo total*100. Os valores consideraram o exercício anterior ao pedido de recuperação, o exercício do pedido de recuperação e o exercício de encerramento da pesquisa, no caso o ano de 2022.

As informações dos quadros demonstraram que 11 empresas conseguiram reduzir o seu endividamento geral, sendo que a Eucatex reduziu em 78,51%; a Recrusul, 63,35%; a GPC Participações (Dexxos), em 38,28%; a Wetzel, em 37,79; a

Eternit, em 35,96%; a Fertilizantes Heringer, em 34,51%; a Pet Manguinhos (Refit), em 28,26%; a Lupatech, em 25,83%; a Celpa (Equatorial Pará), em 14,37%; a Rede Energia, em 8,47%; a Eneva, em 8,42%.

Figura 13 – Empresas que Conseguiram Reduzir o Endividamento Geral

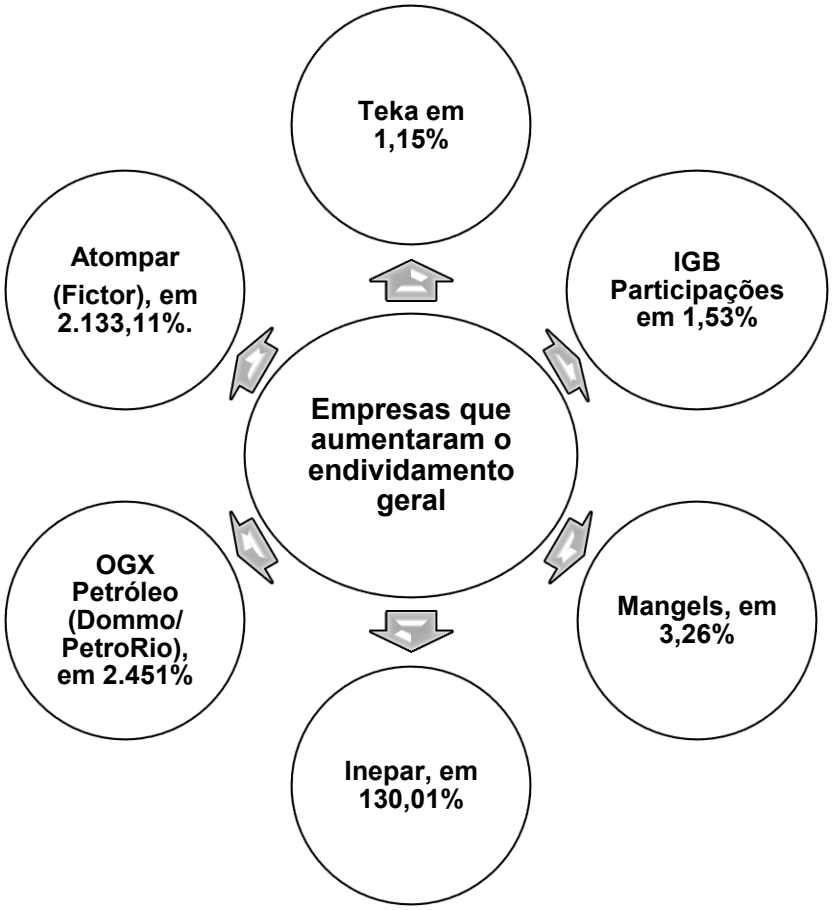


Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

Já a empresa Teka aumentou o seu endividamento geral em 1,15%; a IGB Participações, em 1,53%; a Mangels, em 3,26%, e a Inepar, em 130,01%, o que é preocupante, já que um dos objetivos da recuperação judicial é exatamente reduzir e buscar a quitação das dívidas (Murta; Mendes, 2020).

Contudo, os maiores percentuais de endividamento, quando comparado o percentual do exercício anterior à recuperação e ao exercício de encerramento do período pesquisado (2022), foram os das empresas OGX Petróleo (Dommo/PetroRio), com um aumento de 2.451%, e a empresa Atompar (Fictor), com um percentual de 2.133,11%.

Figura 14 – Empresas que Aumentaram o seu Endividamento

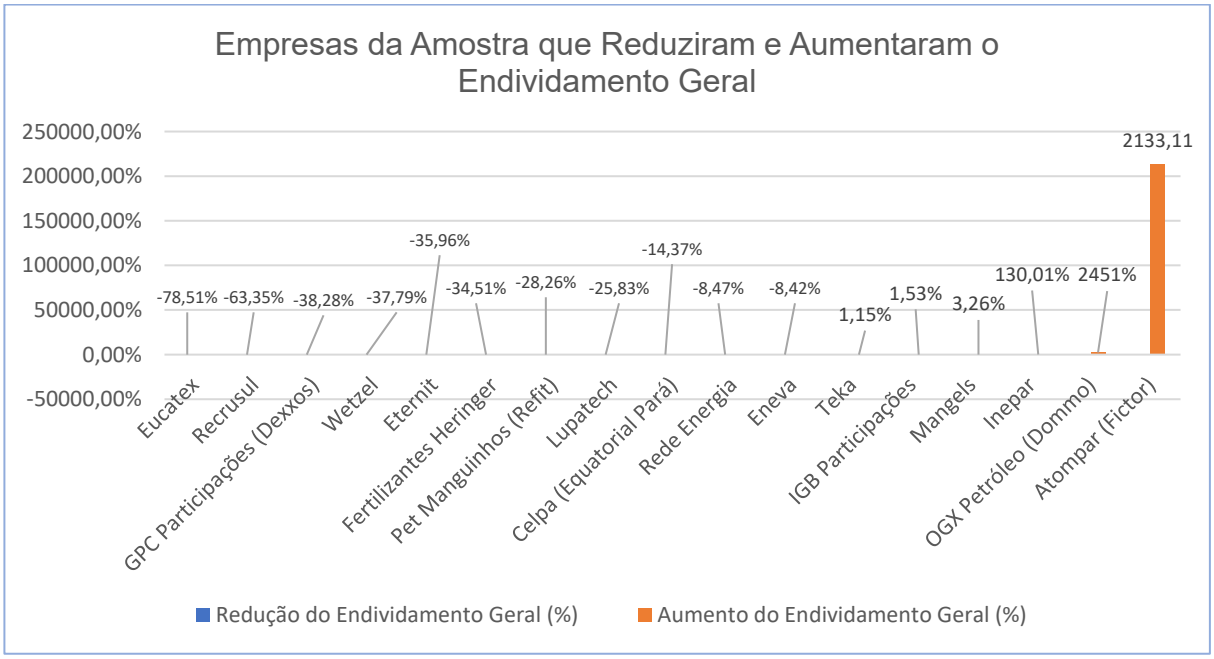


Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

A situação apresentada exige dinamismo e, acima de tudo, uma capacidade de todos os setores da organização para reestruturar e realinhar os seus ativos para voltar a ter competitividade e superar a crise, principalmente as empresas que aumentaram o seu endividamento geral, destacando-se, neste aspecto, o papel da liderança da empresa, mudança cultural e da adequação da estrutura organizacional, sem prejuízo da inovação necessária, além da redução de custos e da mudança de perspectiva de entrega de valor inicialmente para o cliente, para fins de gerar rentabilidade suficiente, com o objetivo de entregar valor aos acionistas (Girardi, 2023).

Para sintetizar as informações relativas ao endividamento geral o gráfico a seguir mostra o cenário de preocupação quando os percentuais de redução e de aumento do endividamento são comparados com o Ibovespa do período da recuperação até o ano de 2022.

Gráfico 4 – Empresas que Diminuíram e Aumentaram o Endividamento Geral no Período Compreendido entre o Ano Anterior ao Pedido de Recuperação e o Ano de 2022 Comparado com a Variação do Ibovespa do Mesmo Período



Fonte: Elaborada pelo autor (2025).

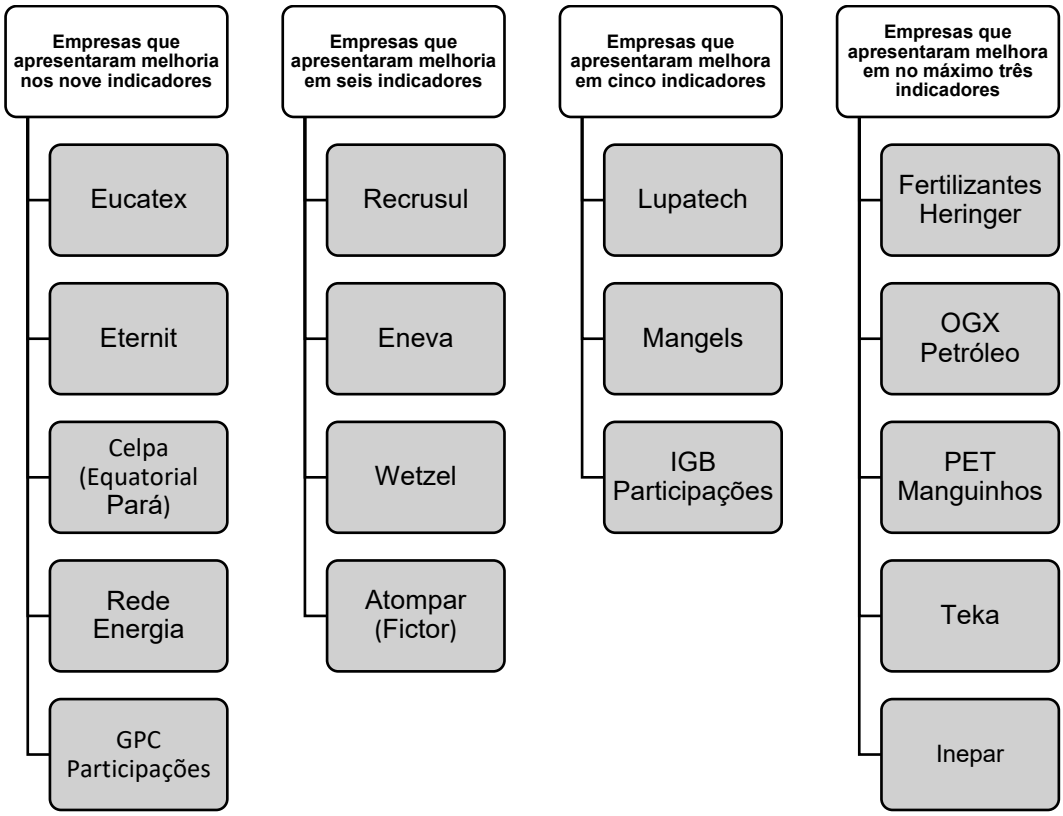
A cultura organizacional possui uma relação intrínseca com a liderança, que é afetada pelas estratégias adotadas pelas empresas em recuperação no que tange à forma como os valores e processos são definidos e como todos os sujeitos que atuam na empresa contribuem para que ela, mesmo no cenário de crise econômica e financeira, como é o caso das empresas em recuperação judicial, possa tornar-se mais eficiente e competitiva, facilitando o seu restabelecimento de valor (Alves *et al*., 2024).

Contudo, o conjunto de informações levantadas demonstra, efetivamente, quais modelos de negócios conseguem restabelecimento com processo de recuperação judicial em termos de valor, o que pode ser verificado a partir das informações contábeis levantadas aos resultados apresentados no exercício de 2022, sobretudo em relação a valorização da empresa em relação ao índice Bovespa.

No levantamento, ficou demonstrado que as empresas Eucatex, Eternit, Celpa (Equatorial Pará), Rede Energia e GPC Participações foram as que apresentaram variação positiva nos nove indicadores definidos para avaliar o desempenho econômico e financeiro das empresas da amostra, tendo as empresas Recrusul, Eneva, Wetzel, Atompar (Fictor) , apresentado uma melhora em seis indicadores; as

empresas Lupatech, Mangels e IGB Participações, em cinco indicadores. Finalmente, as empresas Heringer, OGX Petróleo, PET Manguinhos, Teka e Inepar apresentaram uma melhoria em, no máximo, três dos nove indicadores, o que sugere uma revisão das estratégias definidas na recuperação e no pós-recuperação para identificar o que está acontecendo com as empresas e quais as soluções que podem ser adotadas para melhorar os indicadores.

Figura 15 – Empresas e Quantidade de Indicadores Melhorados no Período entre o Exercício Anterior à Recuperação Judicial e o Exercício de 2022

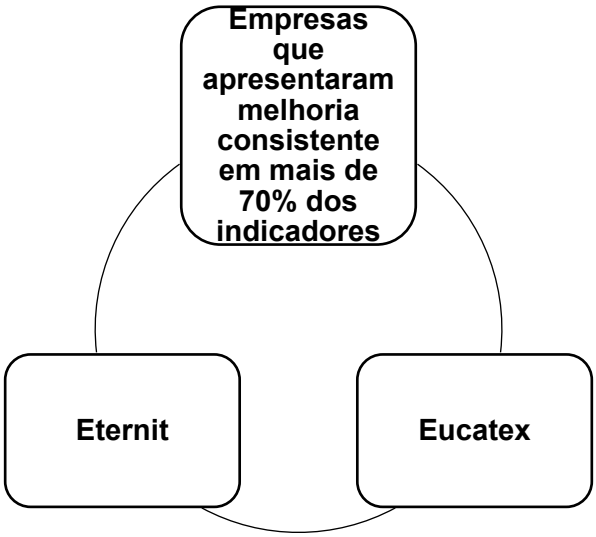


Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Embora muitas empresas tenham apresentado melhorias em diversos indicadores, a análise de desempenho revelou que apenas um número limitado de empresas, como Eucatex e Eternit, conseguiu melhorias consistentes em mais de 70% dos indicadores econômicos. Para um restabelecimento completo, a redução da dívida, aliada a uma recuperação de rentabilidade e competitividade, é crucial. As empresas que não conseguiram reduzir substancialmente sua dívida ou melhorar

seus indicadores financeiros enfrentam desafios contínuos na busca pela recuperação plena.

Figura 16 – Empresas que Apresentaram Melhoria Consistente em mais de 70% dos Indicadores

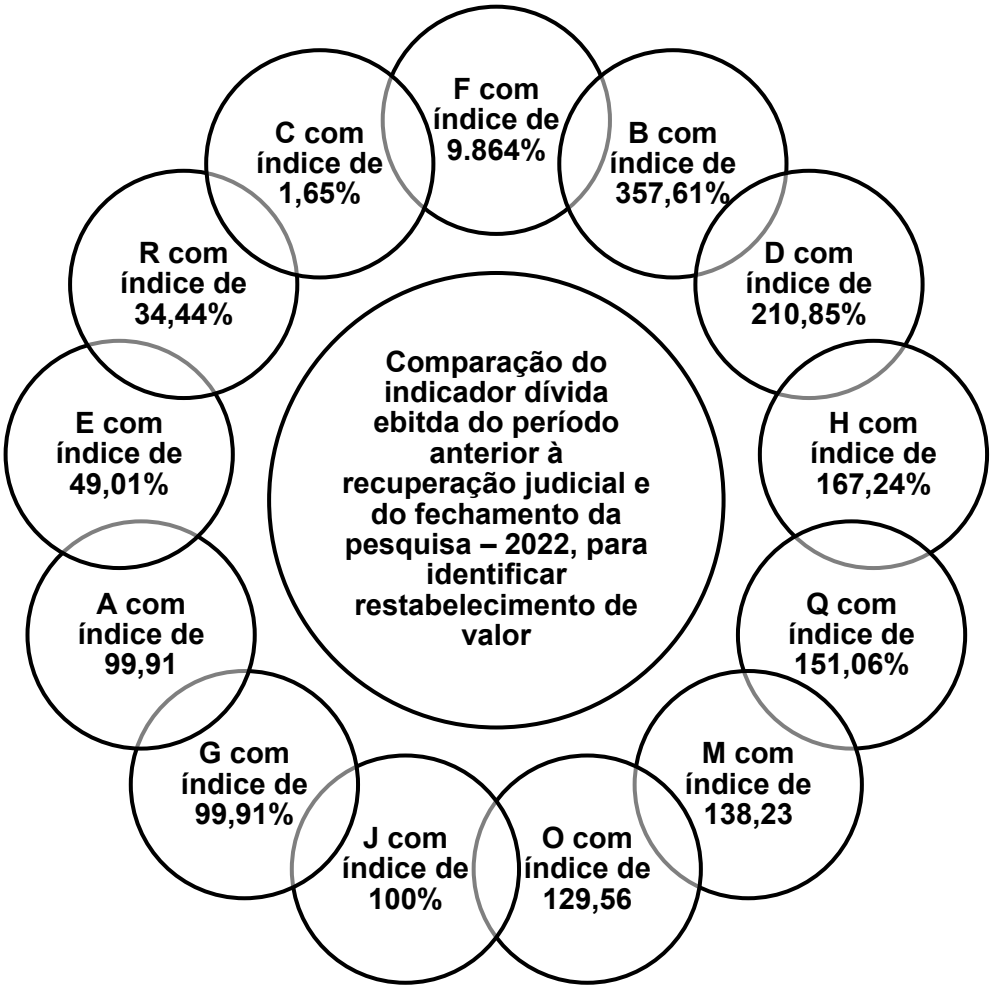


Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Contudo, a avaliação realizada em cada um dos indicadores de desempenho econômico e financeiro mostrou-se mais eficiente para identificar o restabelecimento de valor da empresa, pois só a melhora nos indicadores não foi suficiente para o restabelecimento de valor da empresa, sendo importante avaliar quais delas conseguiram reduzir a sua dívida ebitda, para patamares superiores aos identificados no ano anterior à recuperação judicial.

Para apresentar os resultados da avaliação as empresas foram rotuladas com letras do alfabeto visando evitar sua identificação direta sendo que apenas as empresas F, com um índice de 9.864%; a B, com 357,61%; D, com 210,85%; H, com 167,24%; Q, com 151,06%; M, com 138,23; O, com 129,56; J, com 100%; G, com 99,91%; A, com 99,91; E, com 49,01%; R, com 34,44%, e C, com 1,65% foram as que reduziram sua dívida ebitda, pois um dos objetivos da recuperação judicial é a redução das dívidas das recuperandas, tendo ocorrido apenas no caso das empresas evidenciadas.

Figura 17 – Empresas que Conseguiram Reduzir a sua Dívida Ebitda



Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Em síntese, os dados indicam que o processo de recuperação judicial pode resultar em melhorias substanciais para algumas empresas, mas a análise detalhada dos indicadores financeiros revela que, para muitas delas, o processo ainda está longe de ser conclusivo. O sucesso depende da capacidade de alinhar a redução de passivos com a geração de valor para os acionistas e da implementação de estratégias eficientes de reestruturação e inovação.

4.4.2 Resultados e análise das informações qualitativas coletadas nos relatórios das empresas da amostra

Para facilitar a compreensão, as informações qualitativas levantadas nos relatórios das empresas da amostra foram inseridas dentro de quadros, a partir dos indicadores definidos e relacionados ao objeto da pesquisa, visando identificar os modelos de negócios, bem como as alterações que foram realizadas pelas empresas provocadas pela recuperação judicial.

As informações foram colhidas nos relatórios publicados pelas 17 empresas, que compõem a amostra, em seus portais e sites, bem como entregues à B3, aos administradores judiciais e disponibilizadas para os seus investidores e credores, por meio de publicações de fatos relevantes.

Para fins de análise de resultados, caso algum resultado precise ser referenciado individualmente, informa-se que as empresas foram identificadas com as letra A até R, para evitar direcionamentos ou até mesmo questionamentos sobre a imagem das empresas, objeto da coleta de informações e interpretação das informações em seus relatórios, muito embora as informações e dados sejam públicos, pois todas as empresas estão listadas na B3, tendo o dever de transparência com os seus investidores e o público em geral, por meio da publicação de relatórios, junto à CVM, B3, credores e Investidores, como decorrência do que dispõe a Lei nº 11.101/05. Ressalta-se que todas as empresas tiveram a oportunidade de responder ao questionário, porém, apenas duas empresas responderam.

Sobre os relatórios e informações, ressalta-se que todas, absolutamente todas as informações coletadas são públicas e estão publicadas no site das empresas, na aba Relações com Investidores, Recuperação Judicial e/ou foram encaminhadas pelas empresas para publicação na B3 e na CVM.

As informações colhidas foram agrupadas, seguindo a mesma lógica do questionário, bem como o que foi colhido em conversa telefônica com pessoas responsáveis pelo setor de relações com investidores de várias das empresas pesquisadas, como foi o caso das empresas A, Q, B, C, G, F, N e O.

Para sistematizar nas informações coletadas, no tocante à existência – ou não – de mudanças nos indicadores, foi utilizada uma escala, mediante três situações: **não mudou, mudou e mudou muito**, a partir dos registros de mudanças encontrados nos relatórios publicados pelas empresas e em seus sites.

Identificou-se, com isso, a existência de mudanças nos fatores organizacionais da empresa, bem como nos modelos de negócios.

4.4.2.1 Fator alteração da liderança

O Quadro 34 abaixo contempla as informações que foram coletadas das empresas, em seus relatórios do exercício anterior ao pedido de recuperação judicial até o ano de 2022.

Quadro 34 – Informações sobre a Alteração da Liderança Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações identificadas nos relatórios
Alteração da liderança	Eucatex	Não houve
	Recrusul	Todos os diretores foram substituídos e a empresa passou por total reestruturação.
	Celpa (Equatorial Pará)	Nova Diretoria definidos pela Equatorial Pará.
	Rede Energia	Novos Diretores definidos pela Energisa S.A..
	PET Manguinhos (Refit)	Não houve alteração, é o mesmo Diretor Presidente desde 2012
	GPC Participações (Dexxos)	André Cantidiano por Paulo Cesar Peixoto de Castro Palhares e depois Rafael Alcides Raphael
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	Como houve a incorporação da OGX/Dommo pela PETRORIO – foram escolhidos novos diretores.
	Mangels	Conforme pilares do plano de reestruturação foram escolhidos novos diretores.
	Inepar	Não houve
	Eneva	Os diretores anteriores renunciaram. Foram eleitos novos diretores.
	Lupatech	Promovemos a mudança da liderança da Companhia com a contratação de um novo CEO e um novo Diretor de Operações. A nova diretoria, que combina forte experiência no negócio de válvulas e em processos de turnaround empresarial, tem como missão edificar sobre o excelente trabalho desenvolvido pela administração anterior, que resgatou a empresa de um passivo na casa dos R$ 2 bilhões e o trouxe para a casa de um décimo desse montante.
	Wetzel	Não houve alteração
	Fertilizantes Heringer	Fato Relevante de 28/03/2022

	Teka	Em cumprimento a decisão proferida no agravo supracitado, foi designada nova data para realização da AGC, sendo esta realizada em 10 de junho de 2019, ocorrendo a eleição da Srta. Fabiane Paula Esvicero para o cargo de Diretora Presidente.
	Atompar (Fictor)	A Diretora de RI Ana Carolina Painer foi eleita Diretora Presidente.
	IGB Participações	Por determinação judicial Eugênio Emilio Staub foi substituído por Moris Arditti e depois o Conselho de Administração elegeu Ricardo Emile Staub.
	Eternit	Durante a reestruturação assumiu o cargo Luiz Augusto Barcelos Barbosa e em 2023 assumiu Paulo Roberto de Oliveira Andrade. Ao tempo em que escolhia novos diretores e reduziu em um ano de 7 para 3 membros, o Conselho de Administração atuou de forma estratégica através dos comitês de assessoramento ao Conselho nas frentes Estratégica, Jurídica, Financeira, Pessoas e Operações. Esse apoio foi fundamental para que a Diretoria pudesse manter as operações e atender às exigências de um duríssimo processo de recuperação judicial.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Em relação ao fator liderança com as informações extraídas dos relatórios, identificou-se que 76,5% das empresas da amostra promoveram alterações na liderança, e apenas 23,5% não promoveram alterações na liderança durante a recuperação judicial.

As mudanças na liderança da empresa (Vieira; Costa, 2023), pelos resultados, representam um fator decisivo na reconquista da confiança exigida no processo de recuperação, principalmente na busca de readquirir a confiança dos credores e investidores, sendo crucial no momento de aprovação do plano de recuperação e na captação dos recursos financeiros necessários ao restabelecimento da empresa.

4.4.2.2 Fator mudança na cultura organizacional

Buscou-se também obter informações nos relatórios, visando identificar eventuais mudanças na cultura da organização decorrentes do processo de recuperação. As informações obtidas foram inseridas no Quadro 35 abaixo.

Quadro 35 – Informações sobre Mudanças na Cultura Organizacional Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Mudança na cultura organizacional	Eucatex	Adoção de práticas de reciclagem de resíduos e produção de painéis de alta tecnologia para fabricação de pisos, divisórias e portas.
	Recrusul	Mudança na equipe, foco e liderança
	Celpa (Equatorial Pará)	Eficiência e rentabilidade e resultados, missão e objetivos da controladora Equatorial energia.
	Rede Energia	A empresa passou por uma reestruturação. Melhoria de processos, redução dos custos e do endividamento.
	PET Manguinhos (Refit)	A empresa passou a atuar nos últimos anos pautada em práticas sustentáveis, inclusive na questão ambiental e de mercado.
	GPC Participações (Dexxos)	Adoção de um Código de Ética e Conduta.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Foi realizada uma reestruturação da empresa para adequar-se à PetroRio.
	Mangels	Mudanças estruturais, Mudanças de pessoas chave, Criando comprometimento e competências
	Inepar	Foram empreendidas mudanças profundas nos rumos estratégicos, estrutura & cultura organizacional, ferramentas de controle & gestão, busca por liquidez e reestruturação do passivo do Grupo por meio do presente plano de recuperação judicial (Plano e relatório de Recuperação Judicial).
	Eneva	Implementação de práticas sustentáveis preparação para adoção da cultura ESG. Mudança em toda a estrutura econômica, social, administrativa e de relacionamento.
	Lupatech	Busca de comprometimento. Programa de integridade
	Wetzel	A Wetzel vem sistematicamente aprimorando sua gestão, para que, além da integração à estratégia organizacional, tenha como objetivo garantir uma relação ética e transparente com todos os públicos com os quais se relaciona.
	Fertilizantes Heringer	Fruto da reestruturação da empresa. Sustentabilidade, controles internos, correção de erros para melhor atender aos clientes. O desenvolvimento dessa linha de produtos visa um melhor atendimento das necessidades nutricionais das culturas, objetivando aumento de produtividade, qualidade e fidelização dos clientes. Em 2022, os produtos especiais tiveram

		uma participação de 44% no volume total das vendas.
	Teka	Nos últimos 3 anos a empresa fez reestruturações drásticas em todas as áreas, reduzindo os níveis hierárquicos, fechando unidades fabris, escritórios comerciais, CDs, desligou mais de 1500 pessoas, reduziu seu portfólio de produtos, custos, despesas e adequou toda sua estrutura para produção e venda de 1030 ton. por mês. A aprovação do plano permitiu que a TEKA pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios.
	Atompar (Fictor)	Esses mecanismos possuem o objetivo de promover a cultura baseada na ética e integridade, bem como de informar as diretrizes da Companhia quanto à conduta esperada por seus dirigentes, colaboradores, terceiros e representantes, atuando de forma a detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos, sejam eles praticados na esfera privada ou contra a administração pública, nacional ou estrangeira
	IGB Participações	Não identificado.
	Eternit	A recuperação judicial faz parte da reestruturação do Grupo Eternit e tem por objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos, com modernidade, inovação e foco na rentabilidade de seus negócios. Pesquisas de marketing para respaldar todos os setores da empresa e melhor exposição da marca. Disseminação da cultura do jeito de fazer negócios do Grupo Eternit aplicados em toda a estrutura organizacional: Excelência, agilidade e foco no cliente. Ser uma empresa diversificada e rentável no fornecimento de produtos e soluções para construção civil. Manter sua liderança no setor de coberturas e ter participação relevante em outros segmentos, posicionada entre as cinco marcas mais reconhecidas do setor de materiais de construção. Com isso, a Companhia estabelece critérios para a identificação, avaliação, priorização, tratamento, comunicação e monitoramento dos riscos de sua atividade empresarial, bem como propaga a cultura de gestão de riscos entre seus colaboradores.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No quesito mudança na cultura organizacional, observou-se que 82,4% realizaram muitas mudanças, contra 11,8% que apenas realizaram mudanças pontuais, e 5,8% não realizaram qualquer mudança na cultura da empresa.

O resultado obtido a partir das informações dos relatórios, a mudança na cultura de uma organização em recuperação judicial possui contribuição importante no processo de reestruturação e restabelecimento da empresa, pois, das empresas que mostraram sinais de restabelecimento, no período pesquisado, quando comparadas com o Índice Bovespa, 82,4% realizaram grandes mudanças na sua cultura organizacional para equalizar o procedimento com os objetivos da empresa, aliados aos objetivos apresentados na recuperação.

4.4.2.3 Fator mudança na estratégia

Os resultados positivos ou negativos de uma empresa em recuperação judicial podem ser fruto da estratégia adotada para superação da crise econômica e financeira.

Diante disso, buscou-se coletar, nos relatórios, informações sobre mudanças na estratégia a partir da recuperação judicial da empresa. As informações foram organizadas no Quadro 36 abaixo.

Quadro 36 – Informações sobre Mudanças na Estratégia Organizacional Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Mudança na estratégia	Eucatex	Utilização da reciclagem e geração de biomassa, redução da geração de resíduos
	Recrusul	Reestruturação de todos os setores da empresa, produção, logística e distribuição. Abertura de novo mercado com atuação no mercado, estabilização, organizacional e financeira.
	Celpa (Equatorial Pará)	Em termos de perdas totais, a Equatorial Pará reduziu seu índice de 35% em 2012 para 28,3% ao final de 2018. Estratégias: expandir a base de clientes. Investir em programas de redução de perdas. Investir em eficiência técnica e operacional. Investir seletivamente em projetos de geração de médio e pequeno porte. Expandir e fortalecer as atividades de comercialização.

		Manter uma sólida estrutura financeira e de capital.
	Rede Energia	Reestruturação e eficiência na gestão e reordenação das dívidas.
	PET Manguinhos (Refit)	A empresa passou a atuar mediante: qualidade no controle de processo, agilidade, simplicidade, desafio ao status quo e integridade como valores. Oferecer produtos com mais qualidade e com as melhores práticas nacional e internacional para o setor.
	GPC Participações (Dexxos)	A empresa concentrou a sua atuação no mercado nos setores químicos e de aço.
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	A empresa mudou a sua estratégia de atuação no mercado, para adequar-se ao padrão *Global Reporting Initiative* (GRI) e aos ODS. Deixando de atuar na exploração e focando suas ações e objetivos na produção.
	Mangels	Redefinição do negócio principal e de Investimentos
	Inepar	Plano estratégico voltado para a redução dos custos, estabilizar operações, foco de eficiência nos setores que possui diferenciação. Desinvestir em setores fora do foco central da empresa para gerar liquidez. Reestruturação da dívida tributária, mediante adesão ao REFIS.
	Eneva	Para adequar-se às práticas sustentáveis e utilização de ESG
	Lupatech	Especialmente, mudanças na estratégia de *pricing*, resultante de esforços para desenvolvimento de inteligência de mercado.
	Wetzel	Estratégia de obtenção de novos negócios em mercados não automotivos foram implementadas, já tendo sido conquistados três novos clientes nestes segmentos. Atuação em mercados internacionais (Europa e Estados Unidos). Ética e transparências com todos os públicos (Responsabilidade social). Lançamento de novos produtos com atuação em segmentos não automotivos e processo de melhoria contínua dos produtos e de desempenho da empresa. Estratégia de crescimento sustentável.
	Fertilizantes Heringer	O que demonstra ter sido assertiva a estratégia de reestruturação organizacional adotada com o pedido de recuperação judicial, ao qual a Companhia vem trabalhando com menores volumes de entregas de fertilizantes, se comparado historicamente, porém, com rentabilidade superior.
	Teka	A aprovação do plano permitiu que a Teka pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios. readequação de suas estratégias comerciais, visando a concentração no “portfólio” de produtos com maior rentabilidade, assim como ampliação das vendas ao mercado externo. Em 2013 a estratégia da Companhia foi de

		reposicionar operações ao longo da cadeia de valor, melhorando as margens operacionais e com a operação Sales Back otimizar a estrutura de capital. A Teka continuará implementando para cada vez mais ações necessárias para contar com um quadro de pessoal competente, dedicado, motivado e reconhecido. O sucesso de uma empresa é qualidade e resultado do capital humano que a integra. Seu principal foco será em realizar uma estruturação de capital de forma otimizada e sustentável, através de venda de ativos, renegociação com credores, lucro operacional e captação de recursos no mercado de capitais.
	Atompar (Fictor)	Nossos fundadores não param de aprender e testar novas estratégias e ferramentas. Dessa forma, podemos passar para nossos alunos o que há de melhor para tirar lucros consistentes da bolsa de valores. Conforme anunciamos, estamos reorganizando as áreas de negócios e deixando de ser uma companhia voltada só para o *trading*. A bandeira educacional na Companhia cresceu, e com ela a importância nos resultados. A Companhia entende que no momento é preciso plantar para colher mais a frente, com isso temos expandido a área educacional, com foco em ensinar as pessoas a se desenvolverem na área de *trading*. Visando o planejamento estratégico para 2022, a Companhia almeja a expansão do time de profissionais, crescimento do setor e ampliação de novas frentes de negócios, com isso investiu durante o ano de 2021 em uma nova estrutura para sua sede em Sorocaba/SP representando uma mudança de patamar da empresa. Em conjunto, a Companhia investiu em equipamentos para melhoria nos conteúdos digitais, gravações e tecnologia.
	IGB Participações	Não. A administração destes riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando liquidez, rentabilidade e segurança. A política de controle consiste em acompanhamento permanente das taxas contratadas versus as vigentes no mercado.
	Eternit	Em linha com a estratégia de diversificação do portfólio da Companhia, a Eternit divulgou ao mercado, em 26/08/2019, o lançamento da inédita telha de concreto fotovoltaica, homologada pelo Inmetro (“Instituto Nacional de Metrologia, Qualidade e Tecnologia”), tendo sido iniciada em dezembro a instalação da unidade de produção em Atibaia, projeto destinado à comprovação da viabilidade do processo industrial e da performance do produto obtido. Diversificação: a estratégia de diversificação do Grupo confere mais sustentabilidade aos negócios e promove

		maior aderência dos produtos às necessidades reais dos clientes e às mudanças decorrentes das tendências, inovações e alterações naturais de mercado. Hoje, os negócios da Companhia vão muito além da comercialização de telhas - modelo pelo qual a empresa tornou-se conhecida no Brasil -, oferecendo matérias-primas e produtos destinados à construção civil.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Avaliando as informações coletadas nos relatórios, identificou-se que, nas empresas da amostra, 82,4% mudaram muito a sua estratégia de atuação, contra 11,8% que realizaram apenas mudanças, e 5,9% não mudaram.

4.4.2.4 Fator alteração na linha de produtos/serviços

Para identificar mudanças na linha de produtos ou serviços das empresas da amostra, foram coletadas as informações contidas nos relatórios e que faziam referência ao indicador, tendo sido levantadas as informações contidas no Quadro 37 abaixo.

Quadro 37 – Informações sobre Mudanças na Linha de Produtos/Serviços Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Alteração na linha de produtos/serviços	Eucatex	Aumento da produção de pisos e laminados e passou a fabricar tintas, painéis de alta tecnologia e resistência mecânica para produção de pisos, portas e painéis de divisórias
	Recrusul	Foco na produção de implementos rodoviários
	Celpa (Equatorial Pará)	Não houve
	Rede Energia	Não houve
	PET Manguinhos (Refit)	Diversificação dos produtos.
	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado.
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	A empresa deixou de atuar na exploração. O foco principal passou a ser a produção e comercialização de petróleo e seus derivados, gás natural e outros hidrocarbonetos fluidos.
	Mangels	Não houve mudança.

	Inepar	Redução para aqueles que a empresa possui diferenciação.
	Eneva	Desenvolvimento de produtos orgânicos, como cimento gerado a partir de cinzas da indústria.
	Lupatech	A inovação é uma exigência do mercado.
	Wetzel	Lançamento de novos produtos como a linha de luminárias industriais.
	Fertilizantes Heringer	Produtos especiais. O desenvolvimento dessa linha de produtos visa um melhor atendimento das necessidades nutricionais das culturas, objetivando aumento de produtividade, qualidade e fidelização dos clientes. Em 2022, os produtos especiais tiveram uma participação de 44% no volume total das vendas. Produtos premium das linhas Fertiva, tecnologia que fornece macro e micronutrientes em um único grânulo, oferecendo melhor distribuição do fertilizante no momento da aplicação; e Aqualis, fertilizantes solúveis de alta pureza e solubilidade que proporcionam eficiência máxima na fertigação, adubação foliar e hidroponia; estarão à mostra no estande.
	Teka	Sim. variações das receitas atribuíveis a modificações de preços, taxas de câmbio, inflação, alterações de volumes e introdução de novos produtos e serviços.
	Atompar (Fictor)	Adicionalmente, existe espaço para o *up-sell* e *cross-sell* em nossa base atual de clientes, considerando nosso portfólio de ofertas e soluções, além da inclusão de novos serviços na Plataforma. Contudo, não houve lançamento, conforme Relatório e proposta da administração de abril de 2022.
	IGB Participações	A submissão de proposta de inclusão no item “IV” do objeto social da Companhia, da produção e comercialização dos seguintes novos produtos: a) Aparelhos Geodésicos b) Aparelhos Fotográficos, c) Aparelhos Cinematográficos, d) Aparelhos e instrumentos para conduzir, interromper, transformar, acumular, regular ou controlar eletricidade e) Equipamento de processamento de dados e computadores, f) Células e painéis foto voltaicos (painéis solares para geração de eletricidade), g) Controladores para células e painéis solares foto voltaico, h) Aparelhos que empregam inteligência artificial, i) Aparelhos comandados por voz, j) *Drones* para fins comerciais e entretenimento, k) Aparelhos que

		se conectam em redes Wi-Fi, l) Sensores que conectam em redes Wi-Fi, m) Aparelhos robóticos para uso pessoal e residencial n) Aparelhos de automação residencial o) Aparelhos que fazem uso de rede 5 G. p) Inversor de corrente elétrica para geração de energia. A marca, que retornou ao mercado recentemente, aposta em uma nova linha de caixas de som amplificadas projetadas para os amantes de música. A Caixa Elegance e a Power Bass reúnem toda a qualidade Gradiente, em produtos cheios de novidades.
	Eternit	Em 2019 foram 21 RCAs – Reuniões do Conselho de Administração e 8 reuniões de comitês, ano que também homologamos nosso Plano de Recuperação Judicial, reduzimos nossa remuneração em 30%, o número de membros de 7 para 5 ao tempo em que aprovávamos um projeto audacioso e disruptivo – **a telha fotovoltaica**, onde através da Tégula Solar, uma controlada da Tégula Soluções Para Telhados Ltda. ampliaremos nossos negócios focados no *core business*, ou seja entregamos, uma Companhia preparada para a retomada de um ciclo virtuoso de crescimento. A Companhia passou a acelerar o projeto de migração do uso da matéria-prima mineral crisotila para a fibra de polipropileno, na fabricação das telhas de fibrocimento, e buscar novos produtos para seu portfólio – para atender um mercado em desenvolvimento no Brasil, mas que já é realidade na Europa e nos Estados Unidos: soluções construtivas funcionais e sustentáveis, que possibilitem a construção de forma prática e sem desperdício. Assim, surge uma nova Eternit, uma empresa que trabalha para atuar como fornecedora de diversos itens de construção, passando a ser mais do que uma empresa que vende apenas telhas.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No fator alteração da linha de produtos/serviços, observou-se que 58,8% das empresas da amostra mudaram muito sua linha de produtos e serviços, contra 23,5% que não mudaram, e 17,6% que apenas mudaram sua linha de produtos ou serviços, o que pode indicar mudanças feitas na empresa para adequar-se à nova realidade de reestruturação e limites impostos pela recuperação judicial.

4.4.2.5 Fator produtos e/ou serviços mais inovadores

Nos modelos de negócio, a linha de produtos e serviços ofertados pela empresa pode contribuir para o seu restabelecimento, a partir da recuperação. Atualmente, oferecem-se produtos e serviços cada vez mais inovadores e que atendam às demandas dos clientes e consumidores, possibilitando a permanência da empresa no mercado e até mesmo a abertura de novos mercados deve ser avaliado.

Para tanto, buscou-se obter nos relatórios informações que estivessem relacionadas às mudanças no fator que foram inseridas no Quadro 38 abaixo.

Quadro 38 – Informações sobre Mudanças nos Produtos/Serviços mais Inovadores Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Produtos/serviços mais inovadores	Eucatex	Melhoria da tecnologia, redução de resíduos e utilização da reciclagem e de biomassa na produção. Nova linha de T-HDF/MDF.
	Recrusul	A empresa desenvolveu novos produtos mais modernos e com novas tecnologias (carrocerias).
	Celpa (Equatorial Pará)	Utilização de tecnologias para reduzir perdas e atender a necessidade dos clientes.
	Rede Energia	Não houve
	PET Manguinhos (Refit)	A empresa é pioneira no refino de petróleo no Brasil e utiliza as tecnologias mais avançadas na produção de combustíveis.
	GPC Participações (Dexxos)	A empresa tem como um dos seus diferenciais competitivos a atualização tecnológica.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Produtos desenvolvidos a partir de ações voltadas para a proteção do meio ambiente e adequados aos ODS.
	Mangels	Com premiação por oferecer cilindros inovadores. Desenvolvimento de rodas de alumínio mais inovadoras e de alta performance tornando-se a fornecedora oficial da Stock Car.
	Inepar	Os produtos já são inovadores e possuem alta qualidade. Foco nos produtos com diferenciação.
	Eneva	Todos os resíduos gerados nas usinas de carvão são preparados para serem vendidos e reaproveitados pela indústria cimenteira, incentivando a economia circular. A iniciativa de reaproveitamento das cinzas pela indústria

		cimenteira substitui o uso do clínquer na produção do cimento, resultando no reaproveitamento de 2.656 toneladas de cinzas em 2022. Esses atributos estão refletidos no pioneirismo na integração dos ativos terrestres de gás natural à produção de energia elétrica, com modelo de negócios inovador, o *Reservoir-to-wire* (R2W), que permite monetizar o gás natural encontrado em regiões remotas do *onshore* brasileiro, transformando-o em energia elétrica. Dessa forma, temos superado desafios de escoamento e distribuição de gás e energia em diferentes localidades do País, por meio da inovação. Cimento a partir de cinzas da indústria e práticas de economia circular.
	Lupatech	Os segmentos em que atuamos estão sujeitos a rápidos e constantes avanços tecnológicos. Os nossos resultados positivos dependem de nossa capacidade de continuar a desenvolver melhorias em nossos processos e produtos e oferecer aos clientes soluções inovadoras que respondam às rápidas mudanças de padrão tecnológico e às expectativas do mercado em geral.
	Wetzel	Sim. Inovação nos processos produtivos e ambientam. visando garantir a qualidade de seus produtos e ganhos de competividade nos mercados onde atua.
	Fertilizantes Heringer	Sim. A Heringer disponibiliza aos seus clientes uma ampla carteira de produtos, composta por diversas formulações de fertilizantes. Os produtos da Companhia são desenvolvidos com altíssimo padrão de qualidade, assegurados através de análises físicas e químicas das matérias-primas recebidas bem como das fórmulas NPK produzidas. Estas análises são realizadas em seu moderno laboratório localizado na unidade de produção de Paulínia – SP que é certificado pela ANDA. Oferecimento de produtos Premium das linhas Fertiva.
	Teka	Sim. A Área Industrial segue aprimorando seus processos produtivos através da inovação, modernização e racionalização, o que além da otimização de máquinas, equipamentos e mão de obra contribui significativamente na redução de custos industriais.
	Atompar (Fictor)	Sim. Esse com certeza é um dos projetos mais inovadores e exponenciais já lançados na área.

		A Companhia está muito perto de concluir todas as etapas para o funcionamento do projeto. Infelizmente, houve alguns atrasos para com os testes de verificação, mas que estão em fase final de serem corrigidos. Acreditamos muito nesse projeto, mas para o futuro mais a médio longo prazo. Os criptoativos ainda estão em fase inicial de uma grande revolução tecnológica, e esse processo de adaptação e difusão leva muito tempo. A Takion basicamente fez algo que já existe, mas de uma forma mais racional. Utilizamos o Blockchain, tecnologia de processamento de registro de transações, para registrar cupons de descontos através de criptoativos. Isso pode parecer obvio agora, mas nunca foi feito antes em nenhum lugar do mundo.
	IGB Participações	Sim. Com a reestruturação realizada com a recuperação judicial a empresa lançou novos produtos com ênfase na energia sustentável, como é o caso dos painéis solares e das lâmpadas de LED, reativando unidades. Ambas as caixas seguem a linha de design moderno e sofisticado e suportam arquivos em Mp3. Com isso, elas podem transformar qualquer ambiente em uma festa cheia de estilo, luz e muita música.
	Eternit	Sim. Além de contar com um amplo portfólio que contempla produtos de qualidade, inovadores e modernos, a Eternit está investindo no desenvolvimento de novos negócios. Assim como já é realidade nos Estados Unidos e Europa, a Eternit entende que a cultura de se construir com materiais simplificados e semiprontos, como chapas cimentícias e Painéis Wall, tende a ter maior aceitabilidade no Brasil nos próximos anos.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No tocante ao oferecimento de produtos ou serviços mais inovadores durante o período da recuperação, identificou-se que 70,6% promoveram muitas mudanças no tocante ao fator, contra 23,5% que promoveram mudanças, e 5,9% não promoveram. Logo, não passaram a oferecer produtos e serviços mais inovadores, conforme seus relatórios publicados.

No fator, os relatórios indicam que há uma predominância muito grande de mudanças feitas pelas empresas da amostra, o que demonstra a importância do fator na recuperação da empresa.

4.4.2.6 Fator mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos)

A política de preços adotadas pelas empresas é um fator que pode influenciar no restabelecimento da empresa, demonstrando redução de custos e resultados das mudanças e reestruturações realizadas.

As informações coletadas nos relatórios foram inseridas no Quadro 39 que segue.

Quadro 39 – Informações sobre Mudanças na Política de Preços (mais altos ou mais baixos) Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Mudança na política de preços (mais altos ou mais baixos)	Eucatex	Preços mais baixos devido a redução de custos de produção e do preço de insumos.
	Recrusul	Nova empesa e novas regras.
	Celpa (Equatorial Pará)	Não houve (setor regulado).
	Rede Energia	Não houve (setor regulado).
	PET Manguinhos (Refit)	Não identificado.
	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Não mudou.
	Mangels	Não houve redução. O mercado é regulado nacional e internacionalmente.
	Inepar	Não houve.
	Eneva	Não houve. O mercado é regulado.
	Lupatech	Não utilizou. Como a maioria dos produtos fabricados por nós é customizada sob encomenda, o preço de cada item varia de acordo com a especificação técnica e uso do produto. O preço será determinado com base nos nossos custos de produção e despesas. Pode-se observar maior volatilidade de preços quando há variação no custo das matérias-primas, do qual buscamos sempre nos proteger com cláusulas de reajuste de preço.

	Wetzel	Sim. Durante o ano de 2021, foi perceptível a busca contínua por alternativas para se recuperar da recessão global de 2020 causado pela pandemia da Covid-19. Após o recuo no ano anterior, os países tiveram ainda que lidar com quebras de cadeias produtivas e alta de preços.
	Fertilizantes Heringer	Não. A Companhia atua no mercado de fertilizantes, que por sua vez tem seus preços de compras das matérias primas indexado ao dólar, bem como aos preços de matérias primas de fertilizantes no mercado local e internacional
	Teka	Sim. A equipe comercial tem despendido um grande esforço na recuperação de preços no mercado interno e externo, visando negócios mais rentáveis diante da atual conjuntura econômica e cambial, focando assim em produtos com maior valor agregado. Cabe destacar também a importante participação da linha promocional no crescimento das vendas e da exportação em 2016.
	Atompar (Fictor)	Sim. Universidade Atom 6.0 + Criptomoedas. O UNIVERSIDADE ATOM 6.0 é inteiramente online e está dividido em 6 (seis) módulos de estudos, incluindo o mais novo módulo exclusivo de criptomoedas.
	IGB Participações	Sim. A empresa busca acompanhar o desenvolvimento tecnológico do setor.
	Eternit	Sim. Por conta da variação de preço dos insumos e matérias-primas. A área de *Pricing* vem otimizando a precificação *intercompany*, analisando o custo e o preço de venda de cada produto e identificando qual a melhor precificação para rentabilidade de cada unidade de negócio.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No tocante à política de preços, avaliando as informações dos relatórios, sobre a adoção de preços mais altos ou mais baixos, obteve-se um cenário em que 58,8% não mudaram a sua política de preços, 11,8% mudaram, e 29,4% mudaram muito, impondo observar que, no primeiro momento, a recuperação judicial pode não ter impactos sobre a política de preços da empresa, por conta de grande parte das empresas da amostra ter informado que a sua política de preços segue regras de tarifação com controle governamental.

4.4.2.7 Fator novos segmentos de clientes

A oferta de produtos ou serviços mais inovadores, a atuação em novos mercados e até mesmo uma atuação mais próxima dos clientes pode impactar decisivamente na recuperação da empresa. Para tanto, buscou-se coletar, nos relatórios, informações sobre as mudanças no seguimento de clientes adotadas a partir da recuperação, organizadas no quadro abaixo.

Quadro 40 – Informações sobre Mudanças Relativas a Novos Segmentos de Clientes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Novos segmentos de clientes	Eucatex	Novos clientes para tintas e o mercado do Nordeste, Roraima e Amazonas na região Norte; pisos e laminados.
	Recrusul	Não mudou
	Celpa (Equatorial Pará)	Programa Governamental Luz para Todos
	Rede Energia	Não houve.
	PET Manguinhos (Refit)	Não identificado
	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio) PetroRio	Não houve.
	Mangels	Não houve.
	Inepar	Setor de transportes, portos.
	Eneva	A incorporação da Focus possibilitou a diversificação de clientes
	Lupatech	Sim. Novos clientes (menos de 6 meses de relacionamento com o Grupo).
	Wetzel	Sim. Olhando para o ramo automotivo da Empresa Wetzel especificamente, a aprovação do Plano de Recuperação Judicial pelos credores, também homologado pelo juízo, já vem trazendo bons frutos: desde o trimestre passado a companhia já conquistou 86 novos projetos, tanto de clientes atuais como de novos clientes que estão entrando no portifólio da empresa.
	Fertilizantes Heringer	Sim. Adicionalmente, a Heringer busca continuamente oportunidades de expansão, suportada por seu histórico de sucesso na captação de novos mercados como, por

		exemplo, nas regiões Nordeste, Norte e Sul do Brasil.
	Teka	Sim. No terceiro trimestre a empresa também participou da Market Week Brasil e New York e da 54ª Equipotel. Estes eventos possibilitaram a realização de novos negócios e ajudaram a estreitar o relacionamento com os clientes, assim como consolidar a marca Teka nos mercados interno e externo.
	Atompar (Fictor)	Sim. Nosso retorno sobre os ativos passou de 45,26% em 31 de dezembro de 2020 para 22,70% em 31 de dezembro de 2021, em função da queda no resultado do exercício social findo em 2021 pois os ativos mantiveram-se em linha comparado com o exercício de 2020. Anteriormente, havia passado de 14,45% em 31 de dezembro de 2019 para 45,26% em 31 de dezembro de 2020, em função do aumento no ativo total, principalmente pela forte entrada em caixa e novos títulos a receber decorrente dos novos clientes, além do crescimento no resultado do exercício social findo em 31 de dezembro de 2020.
	IGB Participações	Sim. Energia sustentável. A marca, que retornou ao mercado recentemente, aposta em uma nova linha de caixas de som amplificadas projetadas para os amantes de música. A Caixa Elegance e a Power Bass reúnem toda a qualidade Gradiente, em produtos cheios de novidades.
	Eternit	Sim. Também conseguimos um aumento consistente na base de clientes com incremento de 9.065 clientes atendidos.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No tocante ao fator segmento de clientes, 52,9% das empresas mudaram muito o segmento de clientes, 11,8% mudaram, e 35,3% não promoveram mudanças no fator, o que, mais uma vez, induz que a busca por novos segmentos de clientes é um fator importante para a recuperação da empresa.

4.4.2.8 Fator relacionamento próximo e customizado com os clientes

Foram coletadas informações nos relatórios sobre a adoção de estratégias, pelas empresas da amostra, de um relacionamento mais próximo e customizado com os clientes, as informações obtidas foram inseridas no Quadro 41 abaixo.

Quadro 41 – Informações sobre Mudanças Relativas ao Relacionamento Próximo e Customizado com os Clientes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Relacionamento próximo e customizado com os clientes	Eucatex	Relação de confiança. Transparência nas reestruturações. Mídias sociais, sala de imprensa, agenda de eventos e formulário de contato online.
	Recrusul	Atendimento das demandas específicas do segmento atendido: reboques e semirreboques.
	Celpa (Equatorial Pará)	Quiosques de atendimento; Totens de atendimento; Serviços via SMS; *Call Center*, Atendimento Procon, Agência web; atendimento personalizado, agência móvel.
	Rede Energia	Não identificado.
	PET Manguinhos (Refit)	Não identificado
	GPC Participações (Dexxos)	E-mail, telefone e portal da internet, coleta de informações por formulário eletrônico.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Canal de denúncias e Ouvidoria.
	Mangels	Para negociar prazos.
	Inepar	Busca de restabelecimento da confiança, mediante o cumprimento dos projetos em andamento e negociação de prazos e preços.
	Eneva	A incorporação da Focus ampliou a capacidade da comercializadora, possibilitando o desenvolvimento de diferentes produtos de energia e de uma base diversificada de clientes.
	Lupatech	Sim. o alto teor de tecnologia acoplado às manufaturas e serviços, e a importância do relacionamento comercial com os principais clientes, a capacidade da Companhia para tornar produtivos e rentáveis.
	Wetzel	Sim. Firme no seu compromisso de desenvolvimento sustentável, a Wetzel continuará a agir proativamente em busca das

		melhores oportunidades, visando a criação de valor para seus clientes, acionistas e para toda a sociedade, através de um relacionamento ético e transparente. A provisão para riscos de crédito foi calculada com base na análise de riscos dos créditos, que contempla o histórico de perdas, a situação individual dos clientes
	Fertilizantes Heringer	Sim. O relatório demonstra o engajamento e o compromisso da Companhia com a sustentabilidade, para com seus colaboradores, clientes, investidores, fornecedores, parceiros e a sociedade de forma geral. Linha de produtos especiais para atender demandas específicas dos clientes. Adicionalmente, sua posição de destaque no mercado lhe proporciona diversas vantagens para capturar oportunidades de crescimento em virtude, dentre outros, da credibilidade de sua marca, da escala de suas operações e do estreito relacionamento com seus clientes e fornecedores.
	Teka	Sim. A empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca. Para alcançar este índice as premissas são a reconquista do seu *market-share* mediante a maior oferta de seus produtos ao mercado consumidor (interno e externo), com o lançamento de coleções, produtos, participação em feiras têxteis, bem como a atuação em novos nichos e canais mercadológicos.
	Atompar (Fictor)	Sim. Atendimento por *WhatsApp*, canais no *YouTube*, Plataformas digitais com conteúdo exclusivos e atendimento personalizado. Possuímos elevado nível de centralização e padronização de nossos serviços e processos, o que nos permite alcançar ganhos de escala e continuar crescendo com aumento contínuo de eficiência. Todas as nossas atividades de atendimento e suporte (*back-office*) são centralizadas em uma estrutura corporativa. Adicionalmente, o nosso modelo educacional, é padronizado, sendo utilizado de forma consistente em todos os materiais didáticos e serviços prestados, o que possibilita a

		expansão de nossa operação com a manutenção da qualidade do ensino em todos os nossos produtos. Possuímos uma plataforma digital completa, com diversos Talk shows, E-books, *realities* e treinamentos com acesso livre para os nossos alunos. Consolidamos todos esses conteúdos em nossa Plataforma digital "*Atomplay*" que é acessível por computadores ou smartphones, no qual o aluno pode navegar por todos os conteúdos disponibilizados. Outro destaque é o nosso assistente virtual "Tom", oferecendo mais autonomia ao aluno e maior agilidade no atendimento on-line, otimizando o tempo com diminuição nas filas de espera e aumentando o fluxo de chamados atendidos e solucionados.
	IGB Participações	Não identificado.
	Eternit	Sim. O relacionamento da Eternit vai muito além do momento da compra, destacando-se por usar o conhecimento da empresa no setor de construção civil para agregar valor à marca. Em 2015, a Companhia ofereceu 300 treinamentos gratuitos para os revendedores e 80 cursos de qualificação de mão de obra profissional. Outra forma de comunicação bastante utilizada em 2015 foi o envio de e-mail marketing informativo, com dicas úteis sobre os produtos, instalação e decoração. O Grupo Eternit busca preservar o relacionamento contínuo e transparente com as partes interessadas, mantendo processos de consulta estabelecidos acerca dos tópicos ESG. Buscamos aumentar a forma de comunicação com nossos públicos, nas diversas plataformas on-line ou, quando possível, em conversas presenciais estabelecidas pela Companhia, sempre com o intuito de fortalecer nossas conexões internas e externas. O último processo de engajamento e consulta aos *stakeholders* da Eternit ocorreu em 2015, mediante publicação da matriz de relevância nos Relatórios dos anos de 2016, 2017 e 2020. Naquele período, foram considerados os temas mais relevantes para o negócio em interação com seus públicos.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Em relação ao fator relacionamento próximo e customizado com os clientes, observou-se, nos relatórios, que 52,9% das pesquisadas mudaram muito a relação de proximidade e customização com os clientes; 29,4% mudaram, e apenas 17,6% não promoveram mudanças na relação de proximidade e customização com os clientes por força da recuperação. O resultado indica que a adoção de um relacionamento mais próximo com o cliente, que atenda às suas expectativas individuais, influencia na recuperação da empresa.

4.4.2.9 Fator mudança nos canais de distribuição

Os canais de distribuição de uma empresa são fatores importantes para atuação no mercado e atendimento das demandas dos *stakeholders*, especialmente os clientes e consumidores que precisam acessar os produtos e serviços da empresa.

A coleta de informações dos relatórios envolveu também a busca por mudanças nos canais de distribuição das empresas da amostra, sendo as informações encontradas inseridas no Quadro 42 abaixo.

Quadro 42 – Informações sobre Mudança nos Canais de Distribuição Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Mudança nos canais de distribuição	Eucatex	Ampliação da rede de representantes, canais de relacionamento com os clientes e venda direta.
	Recrusul	Ampliação da rede de representantes comerciais. Mídias sociais, atendimento telefônico eletrônico e pessoal.
	Celpa (Equatorial Pará)	Quiosques de atendimento; Totens de atendimento; Serviços via SMS e pesquisa de satisfação, *Call Center*, Atendimento Procon, Agência web; atendimento personalizado, agência móvel.
	Rede Energia	A empresa adotou os canais da Energisa. Site, postos de atendimento, *Call Center* e atendimento web.
	PET Manguinhos (Refit)	Não Identificado.
	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado.
	OGX Petróleo	Não mudou

	(Dommo/ PetroRio)	
	Mangels	Não houve alteração.
	Inepar	Não houve.
	Eneva	Comunicação mais transparente. Adoção de diversos canais de comunicação internos e externos e em redes sociais para divulgação das informações e atendimentos das demandas dos *stakeholders*. Esses atributos estão refletidos no pioneirismo na integração dos ativos terrestres de gás natural à produção de energia elétrica, com modelo de negócios inovador, o *Reservoir-to-wire* (R2W), que permite monetizar o gás natural encontrado em regiões remotas do *onshore* brasileiro, transformando-o em energia elétrica. Dessa forma, temos superado desafios de escoamento e distribuição de gás e energia em diferentes localidades do País, por meio da inovação.
	Lupatech	Sim. O programa de integridade/conformidade (compliance), canais de denúncia e investigações internas, visando o cumprimento de leis, regulamentos e normas externas e internas.
	Wetzel	Não. A empresa continua distribuindo os seus produtos através de redes de distribuição.
	Fertilizantes Heringer	Não. A empresa manteve seus canais de distribuição.
	Teka	Sim. A empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca.
	Atompar (Fictor)	Sim. Canais de atendimento web na página oficial, bem como atendimento por *WhatsApp* e através da plataforma Atomplay. Canais Mais conteúdo, Universidade Atom e Digital+.
	IGB Participações	Sim. Venda direta, site de e-commerce.
	Eternit	Sim. Com distribuição em praticamente todo o território brasileiro e, desde 2017, com uma operação de frete dentro de casa (CIF), a Eternit tem focado seus esforços em aprimorar ainda mais sua eficiência logística e, assim, trazer mais rentabilidade aos produtos. Além disso, a Companhia é reconhecida pelo prazo médio de entrega de 72 horas após a liberação

		do pedido, em qualquer lugar do Brasil, uma vantagem competitiva bastante relevante para os mais de 15 mil estabelecimentos de revenda.

Fonte: próprio autor, 2024.

A análise dos relatórios mostrou que, no fator mudança nos canais de distribuição, 41,2% mudaram muito; 17,6% mudaram. Entretanto, 41,2% não promoveram mudanças em seus canais de distribuição, indicando que o fator é suscetível a ajustes pontuais para adequação a nova realidade das empresas, a partir de uma avaliação de cada caso.

4.4.2.10 Fator mudança na estrutura organizacional

As mudanças na estrutura organizacional da empresa, como formas de redução de custos e de otimização de processos, também podem repercutir no sucesso da recuperação judicial, razão da importância de sua avaliação.

Por isso, foram buscadas informações nos relatórios sobre as mudanças promovidas pelas empresas da amostra no fator, conforme Quadro 43 abaixo.

Quadro 43 – Informações sobre Mudanças na Estrutura Organizacional e no Modelo de Negócio Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Mudança na estrutura organizacional	Eucatex	A empresa passou por uma reestruturação
	Recrusul	A empresa passou por um fechamento e organização de um novo empreendimento com uma completa reestruturação em todos os seus setores.
	Celpa (Equatorial Pará)	Reestruturação societária e setorial
	Rede Energia	Utilização da estrutura organizacional da Energisa.
	PET Manguinhos (Refit)	Não Identificado.
	GPC Participações (Dexxos)	A Reestruturação foi conduzida pela ARM Gestão
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Para a empresa passou por uma restruturação. Conduzida pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores.

	Mangels	Mudanças estruturais, Mudanças de pessoas-chave, criando comprometimento e competências
	Inepar	A empresa passou por uma reestruturação societárias, de governança e administrativas, planos de reduções de despesas, análise de planos de potencialização de receita e otimização industrial.
	Eneva	Reestruturação a partir de um Programa de Governança Corporativa e de Gestão de riscos.
	Lupatech	Entre 2014 e 2022, a Lupatech passou por uma ampla reestruturação financeira e operacional.
	Wetzel	Sim. Durante o processo, a empresa passou por uma profunda reestruturação que devolveu seu equilíbrio financeiro e operacional.
	Fertilizantes Heringer	Sim. Adotamos estimativas em bases históricas, porém, no ano de 2020, a quantidade de membros da diretoria estatutária foi menor que em anos anteriores, devido ao processo de reestruturação da Companhia.
	Teka	Sim. A aprovação do plano permitiu que a TEKA pudesse equacionar seus passivos existentes através de uma reestruturação, que prevê a geração de valor através de recursos próprios. Em 2013 a estratégia da Companhia foi de reposicionar operações ao longo da cadeia de valor, melhorando as margens operacionais e com a operação Sales Back otimizar a estrutura de capital.
	Atompar (Fictor)	Sim. Implantação de um departamento de Controladoria visando melhoria de procedimentos internos da Companhia, área responsável por revisar e implementar melhorias nos controles internos das áreas administrativa, financeira, contábil, revisão de todos os contratos, manuais e políticas internas para uma maior segurança jurídica nos negócios da Companhia e nos procedimentos internos. Reestruturação do departamento de relacionamento com investidores, com revisão da estrutura e de procedimentos, com foco na melhoria contínua na transparência das divulgações de informações, a fim de estabelecer segurança e confiança na relação da Companhia com o mercado em geral e, especialmente, com os investidores.
	IGB Participações	Sim. Diminuir custos e simplificar a estrutura societária.

	Eternit	Sim. Em 2018, demos continuidade ao plano de reestruturação iniciado em 2017, com foco em um modelo de negócios mais rentável e eficiente para nossos produtos e processos, além de resultados mais sustentáveis para a empresa em médio e longo prazos. A recuperação judicial continua em curso e faz parte da reestruturação da Companhia e de suas controladas, tendo como objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos por meio da modernização de suas unidades fabris, inovação e foco na rentabilidade de seus negócios, além do efeito de proteção contra as ações e possíveis execuções que possam recair sobre a Companhia.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

O fator mudança na estrutura organizacional também demonstrou que 82,4% das empresas mudaram muito a sua estrutura organizacional; 11,8% mudaram, e 5,9% não mudaram. Esse foi mais um indicador que apresentou um elevado percentual de mudança, certamente contribuindo com o quadro geral de mudanças promovidas nas empresas da amostra.

4.4.2.11 Fator mudança nos processos

Outro fator importante para as empresas são os seus processos, os quais podem necessitar de revisões, principalmente em situações de crise econômica e financeira, como é o caso de empresas que passam por recuperação judicial, dado o regime de limitação de suas ações impostas pela legislação, sem prejuízo daqueles que são assumidos no plano de recuperação, perante o Juízo.

Na pesquisa nos relatórios, foram buscadas informações sobre mudanças promovidas nos processos das empresas, conforme Quadro 44 abaixo.

Quadro 44 – Informações sobre Mudanças nos Processos Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Mudança na estrutura organizacional	Eucatex	Mudança no processo de produção com a adoção de práticas sustentáveis, sob o aspecto econômico e ambiental.
	Recrusul	Melhorias de processos produtivos e de materiais utilizados na produção.
	Celpa (Equatorial Pará)	Adoção do Sistema de Gestão da Qualidade
	Rede Energia	Gestão a partir de resultados
	PET Manguinhos (Refit)	Com adoção de práticas de sustentabilidade e rígido controle de qualidade no processo produtivo.
	GPC Participações (Dexxos)	Aperfeiçoamento dos processos produtivos.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	A empresa deixou de atuar em exploração e passou a atuar com mais eficiência (ODS e GRI).
	Mangels	Melhoria nos processos de Produção/Vendas/Logística/Qualidade/ Redução de Custos. Adoção de práticas sustentáveis e de uso.
	Inepar	Voltada para resultados e processos produtivos com a busca total pela gestão de custos e desperdícios
	Eneva	Mudança nos processos análise de riscos, entrega de serviços, licenciamento, produtivo com reaproveitamento de cinzas para vendar para a indústria cimenteira, captação de água e reuso, planejamento nas áreas de pessoal e administrativo e de auditoria. Tudo para adequar-se as regras de Compliance e de sustentabilidade.
	Lupatech	Sim. a atualização de processos contingentes, ociosidade de produção
	Wetzel	Sim. A empresa realizou a redefinição do principal negócio, mediante mudanças e melhorias no processo produtivo, logística, controle da qualidade e vendas, com o objetivo de controlar o caixa e reduzir custos. A recuperação judicial, a partir de um plano alicerçado na utilização de controles mais rígidos dos processos, renovação do quadro de executivos, adoção de uma comunicação mais transparente como os credores, clientes, fornecedores e trabalhadores, como também as instituições financeiras.
	Fertilizantes Heringer	Sim. A companhia adota ainda um modelo que favorece o fluxo de informações, através do uso

		de sistema integrado e ferramentas colaborativas, visando disponibilizar informações estratégicas às operações, agilizando processos e a tomada de decisões, possibilitando bons níveis de autonomia e gestão de processos por seus colaboradores.
	Teka	Sim. Na primeira etapa do processo de reorganização foram adotadas medidas de recuperação da credibilidade junto aos *stakeholders*. Proporcionar um ambiente de trabalho que conduz ao crescimento profissional e pessoal. Foram realizados em 2022 treinamentos direcionados à capacitação e aperfeiçoamento de nossos colaboradores, principalmente no que se refere à melhoria de nossos processos e qualidade dos produtos.
	Atompar (Fictor)	Sim. Programa de compliance e da política de gerenciamento de risco. Estamos investimento cada vez mais no digital e a reestruturação de processos gerais por meio da tecnologia para otimizar a produtividade, melhorar o fluxo de trabalho nos negócios, expansão e crescimento da Companhia. Intensificação da transformação digital da empresa. Estamos investimento cada vez mais no digital e a reestruturação de processos gerais por meio da tecnologia para otimizar a produtividade, melhorar o fluxo de trabalho nos negócios, expansão e crescimento da Companhia.
	IGB Participações	Não identificado.
	Eternit	Sim. A recuperação judicial continua em curso e faz parte da reestruturação da Companhia e de suas controladas, tendo como objetivo a preparação de uma base sólida para os próximos anos por meio da modernização de suas unidades fabris, inovação e foco na rentabilidade de seus negócios, além do efeito de proteção contra as ações e possíveis execuções que possam recair sobre a Companhia. Em 2021, o Grupo Eternit avançou com a estruturação de uma série de processos internos para o gerenciamento dos riscos de forma integrada, colocando em prática os planos de ações identificados nas percepções de riscos em que constituiu a Matriz de Riscos da Companhia, apresentada e aprovada pelo Conselho de Administração.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Em relação aos processos, as informações contidas no Quadro 44 demonstram que houve mudança nos processos da maioria maciça das empresas, atingindo-se um percentual de 82,4% que mudaram muito os seus processos; 11,8% mudaram; e, em apenas 8,9% das empresas, não se identificaram mudanças nos seus processos. O resultado indica que a revisão dos processos nas empresas em recuperação judicial contribui decisivamente para o restabelecimento econômico e financeiro da empresa.

4.4.2.12 Fator terceirização/desterceirização dos processos

A coleta de informações nos relatórios das empresas da amostra buscou identificar mudanças em relação à terceirização e desterceirização dos processos da empresa, o que pode ser importante para a redução de custos fixos que a empresa possui, tanto no aspecto da produção, como em relação ao setor de pessoal.

As informações encontradas constam no Quadro 45 abaixo.

Quadro 45 – Informações sobre Terceirização/Desterceirização dos Processos Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Terceirização/desterceirização dos processos	Eucatex	Não houve.
	Recrusul	Não identificado.
	Celpa Equatorial Pará	Aumento de terceirização (parcerias) na prestação de serviços.
	Rede Energia	Terceirização da prestação de serviços e mão-de-obra.
	PET Manguinhos (Refit)	Não identificado.
	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado.
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Não identificado
	Mangels	Não houve.
	Inepar	Não. Porque a empresa já adotava desde 2003 o processo de terceirização, inclusive da gestão de ativos.

	Eneva	Sim. Inclusive o canal de comunicação da empresa, equipamentos e serviços.
	Lupatech	Sim. Em determinados casos são contratados especialistas externos de avaliação para auxiliar na avaliação de ativos e passivos, particularmente quando esta avaliação requer alta qualificação técnica.
	Wetzel	Sim. Aumento do número de trabalhadores terceirizados.
	Fertilizantes Heringer	Não. No decorrer do mesmo ano, foi decidido pela não renovação dos contratos de terceirização
	Teka	Não identificado.
	Atompar (Fictor)	Não identificado
	IGB Participações	Sim. Considerando a escassez de recursos financeiros disponíveis, devido ao processo de reestruturação econômico-financeira por que passa a Companhia, a mesma, mantem contrato com a empresa terceirizada para desenvolver a atividade de gestão de seu caixa.
	Eternit	Não identificado.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Do que foi encontrado nos relatórios, identificou-se que, no fator terceirização ou desterceirização dos processos, não ocorreram mudanças significativas, pois 64,7% das empresas não mudaram; 23,5% mudaram muito, e 11,8% mudaram, levando a compreensão de que o fator não possuiu grande influência nos modelos de negócio das empresas da amostra e, por conseguinte, no restabelecimento global das empresas da amostra no período da recuperação.

4.4.2.13 Fator qualificação dos colaboradores

Em todo processo de recuperação empresarial, a participação dos *stakeholders* que interagem com a empresa diretamente, como é o caso dos colaboradores, é importante para buscar um melhor nível de agregação e comprometimento dos colaboradores, partindo-se do pressuposto de que os colaboradores cumprem um papel importante na efetivação das estratégias definidas pela liderança da empresa

para superar a crise econômica e financeira e melhorar os resultados entregues aos consumidores e investidores.

Sobre a questão, as informações coletadas nos relatórios para serem analisadas constam no Quadro 46 abaixo.

Quadro 46 – Informações sobre Qualificação dos Colaboradores Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Qualificação dos colaboradores	Eucatex	Qualificação para utilização dos novos equipamentos, produção, reciclagem e utilização de biomassa
	Recrusul	Não identificado
	Celpa (Equatorial Pará)	Implantação do Programa Evoluir
	Rede Energia	Não identificado
	PET Manguinhos (Refit)	Implantação de uma política salarial para atrair profissionais mais qualificados.
	GPC Participações (Dexxos)	Busca pela contratação e manutenção na empresa de profissionais qualificados.
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	Desenvolvimento de programas de saúde e segurança do trabalhador (Certificação de Qualidade de Vida e Saúde). Programas de proteção dos profissionais.
	Mangels	Projeto Colaborador Nota 10. Motivação, capacitação e reconhecimento.
	Inepar	A empresa implementou uma gestão participativa de todos os setores da empresa para desenvolver a cultura da transparência.
	Eneva	Para disseminar a cultura de prevenção, os impactos da operação e os riscos relacionados à saúde e segurança, todos os colaboradores próprios são mapeados através de uma matriz de treinamento com essa temática. Esse mesmo modelo de gestão é exigido das empresas contratadas em relação aos colaboradores terceiros.
	Lupatech	Sim. Os esforços de capacitação e comunicação envolvem treinamentos, campanhas, formação de agentes multiplicadores para identificar, tratar e comunicar situações de risco.
	Wetzel	Sim. A Companhia possui programas internos para a qualificação e o desenvolvimento de seus profissionais, como, por exemplo: (i) o Treinamento Operacional (TO), que busca a

		melhoria contínua e a qualidade nos processos fabris; e (ii) os Treinamentos Periódicos de Normas Regulamentadoras (NRs), que visam garantir a segurança do trabalho, bem como a integridade física dos trabalhadores, conscientizando para uma cultura de prevenção de acidentes de trabalho. A Unidade Eletrotécnica, com fabricação própria, sempre busca atender as mais altas exigências do mercado industrial investindo em tecnologia, inovação e na qualificação de seu time de engenharia.
	Fertilizantes Heringer	Sim. O modelo de gestão da Fertilizantes Heringer busca refletir a interação da alta administração, gestão de processos de trabalho, equipes e atividades de suporte estratégico, operacional e administrativo. Para assegurar a gestão dessas informações, a Heringer adotou uma ferramenta informatizada que permite visualizar e gerir a estrutura de necessidades, diagnósticos, treinamentos e desenvolvimento de seus colaboradores.
	Teka	Sim. No final do ano de 2019, a Teka mantinha 1.265 colaboradores, (1.308 em 2018) para os quais proporciona um ambiente de trabalho que conduz ao crescimento profissional e pessoal. Foram realizados em 2019 treinamentos direcionados à capacitação e aperfeiçoamento de nossos colaboradores, principalmente, no que se refere à melhoria de nossos processos e qualidade dos produtos. Com o programa de estágio e de aprendizes, estamos investindo nos jovens talentos. Cerca de 70 estudantes participaram deste programa.
	Atompar (Fictor)	Não mudou. Os profissionais são selecionados por meio de processo seletivo e avaliados por desempenho.
	IGB Participações	Não identificado.
	Eternit	Sim. em 2018, houve uma redução significativa na taxa de frequência de acidentes com afastamento: reduzimos de 4,5 para 2,5, equivalente a 44%.Este resultado demonstra o compromisso das empresas do Grupo Eternit com a saúde e segurança de seus colaboradores. Continuamos investindo em capacitação e em melhorias de processo, para alcançar um ambiente livre de acidentes. Para a liderança, há um programa específico – chamado GoLíder. É focado na capacitação da liderança em seu exercício atual e na

		preparação de potenciais colaboradores para futuras posições de liderança, desenvolvendo competências necessárias para o alcance de metas e resultados – por meio da capacidade de liderar e inspirar equipes. Comunicação e capacitação em políticas e procedimentos de combate à corrupção.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

O fator qualificação dos colaboradores demonstrou que 52,9% das empresas mudaram muito a qualificação dos seus colaboradores; 11,8% mudaram, e 23,5% não mudaram a qualificação dos colaboradores. No geral, observa-se que a maior parte das empresas da amostra, pelas informações encontradas em seus relatórios, realizou mudanças, buscando uma melhor qualificação dos seus colaboradores.

4.4.2.14 Fator redução dos custos com salários e benefícios

Um dos principais objetivos da empresa em recuperação judicial é a sua preservação (Art. 47 da Lei nº 11.101/05), como fonte de produção e de geração de empregos. Para tanto, são necessárias algumas medidas importantes relativas ao funcionamento, relações, estrutura e dinâmicas empresariais.

Nesse aspecto, a redução dos custos com salários e benefícios é um dos meios que podem ser inseridos no plano de recuperação das empresas, como medida de busca para serem obtidos recursos e sanar dívidas, além de investir e restabelecer a empresa.

A pesquisa nos relatórios das empresas da amostra também envolveu a busca por informações sobre a redução dos custos com salários e benefícios, inseridas no Quadro 47 que segue.

Quadro 47 – Informações sobre Redução dos Custos com Salários e Benefícios Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	Empresa	Informações encontradas nos relatórios
Redução de custos com salários e benefícios	Eucatex	Reestruturação e redução dos custos e otimização dos processos.
	Recrusul	Nova empresa – novas contratações.
	Celpa (Equatorial Pará)	Reestruturação a partir de um PCCR, com participação nos lucros.
	Rede Energia	Não identificado.
	PET Manguinhos (Refit)	Otimização das remunerações, a partir de uma política remuneratória, inclusive na Diretoria.
	GPC Participações (Dexxos)	Com a Política de Remuneração a longo prazo.
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	Redução de 13% da quantidade de colaboradores.
	Mangels	Redução de custos, inclusive nos cargos de gestão com redução de 52 para 25 executivos.
	Inepar	Redução do terceiro turno. Cultura meritocrática e Centralização administrativa.
	Eneva	Gestão por produtividade.
	Lupatech	Sim. Adoção de política de salários e remuneração variável.
	Wetzel	Sim. Foi realizada uma reestruturação, Remuneração observando as regras da CLT, Acordos coletivos, valores de mercado e política de desempenho.
	Fertilizantes Heringer	Sim. O passivo registrado na rubrica Salários e Encargos Sociais - RJ, corresponde a dívidas oriundas de indenizações trabalhistas de colaboradores desligados no período entre janeiro e fevereiro de 2019 decorrentes do processo de reestruturação da Companhia, além dos saldos de salários devidos aos colaboradores que se mantiveram ativos. A Heringer realizou completa reestruturação em seu quadro de colaboradores da área administrativa, com a rescisão de colaboradores com altos salários e a redução de cargos de gerencias e diretorias. Uma redução de 58,28% no número de funcionários.
	Teka	Sim. Fruto da redução do número de colaboradores. O reajuste da parcela fixa da remuneração dos membros da administração da Companhia é definido anualmente em Assembleia Geral de Acionistas. Política de remuneração dos empregados, Remuneração Variável da seguinte forma: 70% do salário é

		fixo e 30% com base em produtividade e qualidade. A Administração também está fortemente focada no gerenciamento do fluxo de caixa com a renegociação das dívidas com fornecedores e instituições financeiras de curto para longo prazo, além da redução de custos administrativos e operacionais.
	Atompar (Fictor)	A Companhia e suas controladas não possuem política de remuneração formalizada, porém adota uma prática salarial alinhada à sua estrutura organizacional e coerente com as práticas de remuneração adotadas pelos demais integrantes do setor em que está inserida. A Companhia e suas controladas adotam uma prática de benefícios que acredita estar alinhada com as práticas de mercado. A Companhia concede aos seus colaboradores os benefícios previstos nas convenções coletivas de trabalho celebrados com o sindicato da categoria, tais como, vale refeição, vale transporte, auxílio-creche, e um percentual de auxílio no plano de saúde.
	IGB Participações	Sim. Os colaboradores foram transferidos para uma subsidiária. Os benefícios são definidos pela legislação trabalhista.
	Eternit	Sim. Redução da quantidade de diretores. Oferecemos aos nossos colaboradores um pacote de benefícios alinhado às boas práticas de mercado: assistência médica, assistência odontológica, seguro de vida, previdência privada, cesta básica ou vale-alimentação, refeitório ou vale-refeição, vale-transporte ou fretado, auxílio-creche, cesta de Natal ou Cartão Natal e complemento de auxílio-doença ou acidente do trabalho.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Quando compiladas as informações, identificou-se que, no fator redução de custos com salários e benefícios, ficou demonstrado que 70,6% das empresas mudaram muito a política de salários e benefícios; 23,5% mudaram; e 5,9% não mudaram, tendo a maioria das empresas adotado políticas de redução de salários e benefícios. Esse resultado demonstra que o fator deve ser bastante considerado para o restabelecimento da empresa.

4.4.2.15 Fator redução dos custos financeiros e de endividamento

Um dos fatores que mais contribuem para a ocorrência de crise econômico-financeira é o custo da dívida de uma empresa, que, acompanhada do endividamento e da dívida ebitda, pode comprometer não apenas o modelo de negócios, mas o negócio como um todo, desde que não cumpridos os objetivos definidos pela Lei nº 11.101/05 em seus artigos 47 e 50, XII.

Neste sentido, buscou-se coletar informações nos relatórios das empresas sobre a redução tanto dos custos financeiros quanto do endividamento. Os resultados encontrados foram inseridos no quadro a seguir.

Quadro 48 – Síntese dos Resultados do Questionário por Fator Informações sobre Redução de Custos Financeiros e Endividamento Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Redução dos custos financeiros e endividamento	Eucatex	Houve redução do endividamento.
	Recrusul	A empresa reduziu seu endividamento.
	Celpa (Equatorial Pará)	Mediante o cumprimento integral do plano de recuperação judicial em 2 anos.
	Rede Energia	Cumprimento das obrigações assumidas no plano de recuperação judicial.
	PET Manguinhos (Refit)	Informação constante nos relatórios e atas das assembleias divulgadas pela Diretoria.
	GPC Participações (Dexxos)	Conforme proposta de administração aprovada em assembleia.
	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	Emissão de ações ordinárias.
	Mangels	Reestruturação de cargos, reduzindo de 52 para 25 executivos = R$ 9,5 milhões. Revisão dos contratos de segurança patrimonial = R$ 2,1 milhões. Desativação da sede na Rua Verbo Divino = R$ 1,5 milhões. Internalização do serviço de agência de turismo = R$ 0,8 milhões. Substituição da empresa de auditoria externa = R$ 0,5 milhões.
	Inepar	Com a reestruturação, REFIS e centralização da gestão e negociação de contratos com fornecedores e clientes.
	Eneva	Redução no endividamento bruto em 11,9%
	Lupatech	Sim. Redução do Endividamento (conversão de dívida em capital).

	Wetzel	Sim. Redução de custos e do endividamento. Redução de R$ 78.278 em 2019 para R$ 56.668 em 2022 (milhões).
	Fertilizantes Heringer	Sim. Segundo Laudo de Avaliação da empresa.
	Teka	Sim. A Companhia também registra redução nas despesas comerciais, administrativas e outras operacionais. A Companhia conseguiu substanciais reduções de custos, entretanto, ainda é dependente da captação de recursos de terceiros a um custo elevado, estando dependente de *Factorings*. É extremamente difícil dentro deste cenário desfavorável, a obtenção de créditos com volumes e taxas acessíveis dentro da sua necessidade de capital de giro. O aumento da inflação poderá afetar nossos negócios na medida em que corrompa o poder de consumo da população e reduza o nível de confiança das pessoas, diminuindo sua propensão a consumir. Mesmo frente a isso a empresa vai ampliar sua capacidade de criar valor e gerar resultados positivos de forma sustentada e contínua através da gestão de unidade de negócios, visando otimizar custos e despesas, focando MARCAS, produtos e novos canais de vendas, fortalecendo assim, ainda mais suas operações e sua marca.
	Atompar (Fictor)	Sim. A Companhia possui hoje uma operação sem endividamento e é geradora de caixa. Esses recursos dão a companhia segurança para a continuidade do seu desenvolvimento, conforme informações do formulário de referências 2022.
	IGB Participações	Não. Apesar de ser um dos pilares do plano de recuperação judicial e da reestruturação. Muitas dívidas fiscais.
	Eternit	Sim. Redução do endividamento e dos custos. No âmbito do Plano de Recuperação Judicial, em 2021, procedeu-se a liquidação financeira da alienação da UPI Louças Sanitárias (CSC) e a alienação do imóvel de Aparecida de Goiânia, tendo a Companhia recebido o montante de R$ 122 milhões. Os recursos levantados foram destinados à quitação dos credores concursais da Opção A e B da Classe III, totalizando pagamentos no montante de R$ 100,5 milhões. Assim, a dívida concursal da Eternit, ao fim do exercício de 2021, foi reduzida para cerca de R$ 45 milhões, dos

		quais R$ 37 milhões se referem ao empréstimo contratado em 2014 com o Banco da Amazônia (Basa) para implantação da unidade de fibra de polipropileno da Eternit Manaus.

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

No tocante à redução dos custos financeiros e endividamento, as informações encontradas demonstraram que 76,5% das empresas mudaram muito; 17,6% mudaram, e 5,9% não mudaram, ou seja, não reduziram custos financeiros e de endividamento.

Os resultados apresentados confirmam a importância do fator para o restabelecimento das empresas da amostra e a consequente superação da crise econômico-financeira que gerou a necessidade da recuperação judicial, como instrumento para reordenação do negócio e o retorno à normalidade das operações empresariais.

4.4.2.16 Fator adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes

A pesquisa nos relatórios também buscou identificar se as empresas da amostra adotaram preços mais competitivos em relação aos concorrentes, já que os preços mais competitivos podem atrair novos clientes e segmentos de clientes, como também abrir novos mercados, facilitando o acesso dos consumidores aos produtos e serviços das empresas da amostra.

O resultado da coleta foi inserido no quadro abaixo:

Quadro 49 – Informações sobre a Adoção de Preços mais Competitivos em Relação aos Concorrentes Extraídas dos Relatórios Publicados pela Empresa

Indicador	**Empresa**	**Informações encontradas nos relatórios**
Adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes	Eucatex	Proveniente de um programa de redução de gastos.
	Recrusul	Não adotou.
	Celpa (Equatorial Pará)	Não. Os preços são controlados, mediante política tarifária.
	Rede Energia	Não. O mercado é regulado por política pública tarifária.
	PET Manguinhos (Refit)	Não identificado.

	GPC Participações (Dexxos)	Não identificado
	OGX Petróleo (Dommo/ PetroRio)	Não identificado
	Mangels	Não identificado
	Inepar	Não identificado
	Eneva	Apesar do mercado ser regulamentado, abertura para novas fontes de geração de energia.
	Lupatech	Sim. Os preços são definidos de acordo com a necessidade do cliente. A companhia tem potencial para sagrar-se vencedora em vários certames, onde apresentou preços mais baixos que os concorrentes, mas que a essa altura não foram concluídos.
	Wetzel	Sim. As atenções continuarão voltadas para as dificuldades das cadeias produtivas, tais como a falta de componentes eletrônicos e matérias-primas no mercado, sua consequente alta de preços e os gargalos logísticos. o Departamento Comercial fez várias negociações com clientes visando a recomposição de margens de produtos.
	Fertilizantes Heringer	Sim. Devido a esta intensa competição no negócio de fertilizantes, podemos não conseguir repassar futuros aumentos nos preços das matérias-primas aos nossos clientes e, consequentemente, nossa rentabilidade pode sofrer redução. Contudo, foi estimado a retomada da operação de Paranaguá/PR a partir do 2º ano, o que trará condições de entrega de maiores volumes com preços mais competitivos.
	Teka	Sim. Em 2015, com a aprovação e homologação do Plano, tornar-se-á possível a venda de outros ativos, permitindo à Teka incrementar sua produção e vendas a custos menores, eliminando a ociosidade e taxas financeiras abusivas para uma economia brasileira e concorrência globalizada.
	Atompar (Fictor)	Sim. Faz parte da previsão da empresa. Concorremos com plataformas e fornecedores de conteúdo educacional. Nossos concorrentes atuais, e potenciais novos competidores poderão passar a oferecer soluções educacionais semelhantes ou melhores do que as oferecidas por nós, ter acesso a mais recursos, ter mais prestígio ou cobrar preços menores. Para concorrer de

		forma eficaz, poderemos ser obrigados a reduzir os preços de nossos produtos e soluções educacionais ou aumentar nossas despesas operacionais para reter e/ou atrair novos clientes ou buscar novas oportunidades de mercado.
	IGB Participações	Não identificado
	Eternit	Não identificado

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Apesar da identificação na pesquisa de que parte das empresas possuem preços dependentes de tarifas estabelecidas e controladas por políticas governamentais, os resultados obtidos demonstraram que, no fator adoção de preços mais competitivos em relação aos concorrentes, 58,8% das pesquisadas não mudaram; 29,4% mudaram muito, e 11,8% mudaram.

O resultado indica que a adoção de preços mais competitivos, considerando o mercado e segmento de atuação das empresas, não é determinante para a recuperação judicial da empresa.

5 DISCUSSÃO

Na primeira fase da pesquisa, o levantamento de campo identificou que 52 empresas utilizaram o processo de recuperação judicial. Avaliando a situação nos boletins informativos da B3 do período da pesquisa, identificou-se que, do total de empresas encontradas, retirando-se as que faliram, pediram cancelamento de listagem e conversão em outros procedimentos, restaram 32 empresas. Depois de analisadas as curvas de valor, comparadas com o Índice Bovespa, apenas 17 empresas possuíam valorização no período de 2019 a 2022, igual ou superior ao Ibovespa.

Posteriormente, foram realizados estudos na literatura para identificar indicadores e embasamento teórico para efetuar o levantamento das informações necessárias ao desenvolvimento da tese. No cumprimento dos objetivos previamente estabelecidos, realizaram-se também pesquisas nos relatórios das empresas e aplicação de um questionário semiestruturado, tudo descrito no capítulo sobre a metodologia.

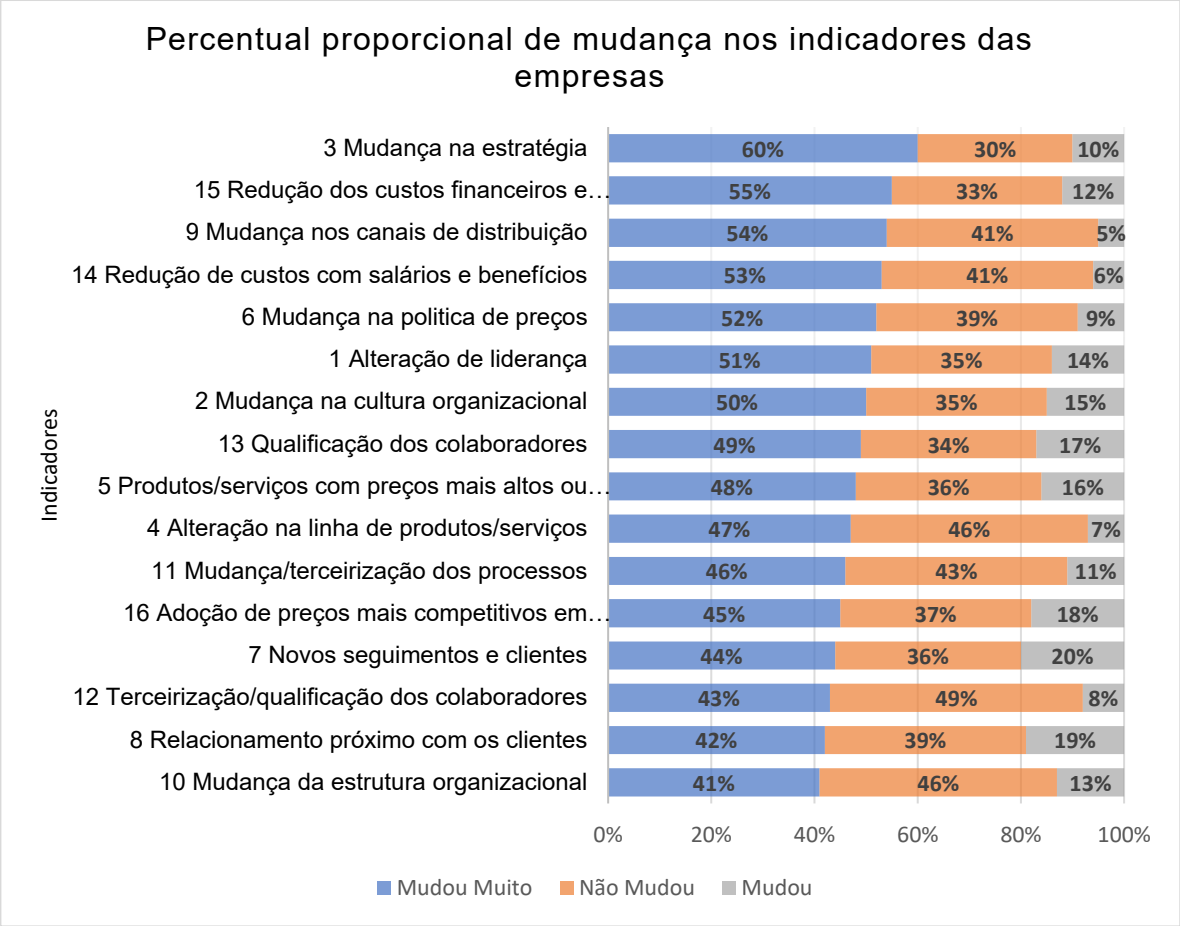
As informações qualitativas coletadas nos relatórios demonstraram que os fatores com mais preponderância, observados os percentuais identificados de mudança, no tocante à liderança, estrutura organizacional, estratégia e ao modelo de negócios, provocados pela recuperação judicial, foram: alteração da liderança, mudança na estratégia, alteração na linha de produtos ou serviços, oferecimento de produtos e serviços mais inovadores, novos segmentos de clientes, relacionamento próximo e customizado com os clientes, mudanças nos canais de distribuição, mudança na estrutura organizacional, mudança nos processos, qualificação dos colaboradores, redução dos custos com salários e benefícios e redução dos custos financeiros e do endividamento.

Como uma forma de melhor demonstrar e sintetizar os resultados da pesquisa nos relatórios no tocante às mudanças nos modelos de negócios e na estrutura organizacional das empresas da amostra por indicador, foi elaborado o Gráfico abaixo, sintetizando todas as informações colhidas nos relatórios a partir de três situações: mudou, mudou muito e não mudou, visando encontrar as mudanças relatadas no modelo de negócios (Maldonado Luna, 2012).

As três situações foram elaboradas a partir do levantamento de informações contidas nos relatórios das empresas, indicando as mudanças realizadas na

organização, na liderança e nos modelos de negócios, com base nos indicadores definidos para a tese e no número de modificações indicadas nos relatórios.

Gráfico 5 – Resumo dos Resultados das Informações Coletadas nos Relatórios da Empresa da Amostra por Indicador, contendo o Percentual de Mudança, a partir das Informações Registradas sobre Mudanças Realizadas nos Modelos de Negócios



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

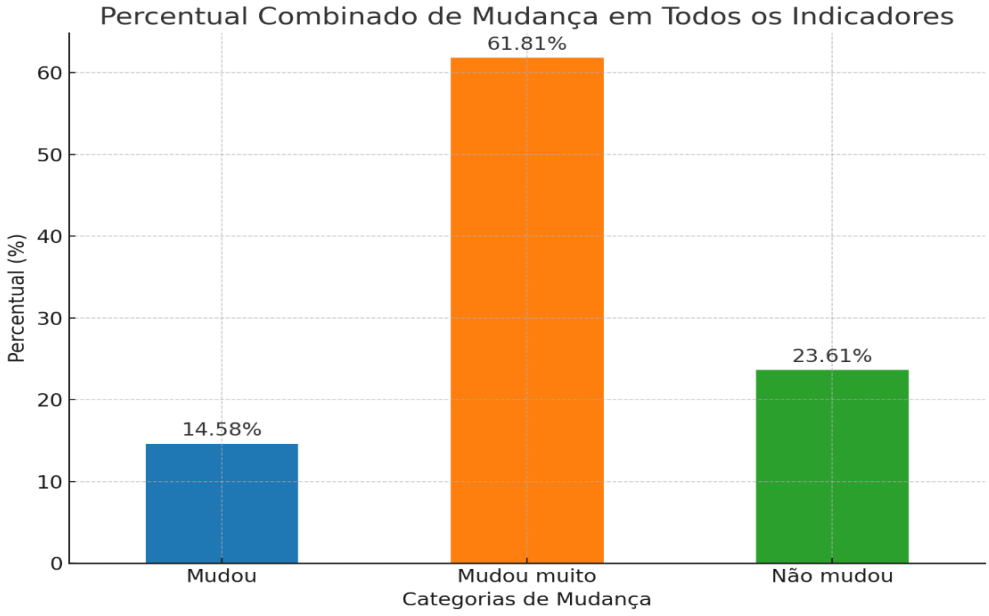
O gráfico acima foi elaborado a partir da planilha gerada com os resultados da coleta de informações nos relatórios das empresas trouxe como resultado que os indicadores mudança na cultura organizacional e mudança na estratégia são os de maior incidência, indicando uma significativa importância para a recuperação das empresas, da mesma forma que o indicador de produtos/serviços mais inovadores, já que os resultados mostraram que os fatores mudaram muito na maioria das empresas da amostra.

Os fatores alteração na liderança e mudanças nos processos também tiveram resultados expressivos, o que sugere relevância para a recuperação da empresa.

Em relação aos modelos de negócio, os indicadores que apresentaram maior incidência foram produtos e serviços mais inovadores, mudanças nos processos, redução dos custos com salários e benefícios e a redução dos custos financeiros e do endividamento.

Os resultados demonstram que, para a busca pelo restabelecimento, as empresas da amostra realizaram alterações em seus modelos de negócios, bem como na sua estrutura organizacional, sendo elaborado o gráfico abaixo para melhor elucidar o percentual geral de mudanças realizadas pelas empresas da amostra.

Gráfico 6 – Percentual de Mudanças a partir da Combinação de Todos os Indicadores Pesquisados



Fonte: próprio autor, 2024.

As informações coletadas demonstraram que, na média combinada dos indicadores, 61,81% das empresas da amostra realizaram muitas mudanças organizacionais e nos modelos de negócios, enquanto 14,58% das empresas realizaram mudanças organizacionais e no modelo de negócios. No entanto, 23,61% não mudaram a maioria dos indicadores pesquisados.

Os resultados também demonstram que o processo de recuperação provoca mudanças organizacionais na liderança, estratégia, estrutura e na cultura, como também provoca ajustes e mudanças nos modelos de negócios, exigindo produtos mais inovadores, mudanças nos processos, redução de custos com salários e benefícios, redução dos custos financeiros e do endividamento. Todos esses indicadores com maior influência na recuperação.

Os indicadores alterações na linha de produtos, produtos e serviços mais inovadores, relacionamento próximo e customizado e a qualificação dos colaboradores são fatores importantes para a recuperação.

Para melhor ilustrar os resultados das informações identificadas nos relatórios das empresas pesquisadas, foram elaboradas as figuras abaixo a partir de dois eixos: as mudanças organizacionais e as mudanças nos modelos de negócios.

Quanto às mudanças organizacionais, percebeu-se que os fatores que mais impactaram foram:

Figura 18 – Mudanças Organizacionais Identificadas nos Relatórios das Empresas da Amostra

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

O resultado encontrado demonstrou que, no aspecto organizacional, das empresas da amostra, as alterações mais importantes deram-se na liderança, na estratégia, na estrutura e na cultura organizacional. A situação indica a equalização da empresa com o seu modelo de negócios para mudanças estruturais, na liderança, na estratégia, na cultura e na própria estrutura empresarial.

No tocante às mudanças nos modelos de negócios, os fatores que mais impactaram estão ilustrados na Figura 19.

Figura 19 – Mudanças nos Modelos de Negócios Identificadas nos Relatórios das Empresas da Amostra

Fonte: Elaborada pelo autor (2024).

Portanto, as informações sintetizadas na figura apontam para o resultado que, nas empresas da amostra, os fatores do modelo de negócios que foram mais modificados são: linha de produtos, produtos mais inovadores, novos segmentos de clientes, processos, qualificação dos colaboradores, redução dos custos com salários e benefícios, redução dos custos com financiamento e do endividamento.

Portanto, observa-se que a recuperação judicial, para viabilizar o empreendimento e ter a chance de restabelecimento de seu valor, exige mudanças na organização em seus aspectos de gestão, como também no modelo de negócio que reflete a forma como a empresa entrega valor para os *stakeholders*, especialmente para clientes e acionistas.

5.1 Discussão sobre os Resultados da Pesquisa Qualitativa nos Relatórios, Considerando as Mudanças Adotadas no Período da Recuperação Judicial, Observando a Escala ‘Mudou Muito’, ‘Mudou’ e ‘Não Mudou’

Das empresas da amostra, as informações coletadas nos relatórios indicaram que 12 empresas mudaram muito os fatores pesquisados durante a recuperação, observado o período pesquisado, considerando aquelas que apresentaram incidência do critério “mudou muito” superior a oito vezes, considerando a quantidade de mudanças relatadas nos documentos publicados pelas empresas e entregues à B3, sendo elas:

Quadro 50 – Empresas que Mais Mudaram os seus Modelos de Negócios e a sua Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas

EMPRESAS	
Recrusul	Mudou muito
Celpa (Equatorial Pará)	
OGX Petróleo (Dommo/PetroRio)	
Mangels	
Eneva	
Lupatech	
Wetzel	
Fertilizantes Heringer	
Teka	
Atompar (Fictor)	
IGB Participações	
Eternit	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Quando realizado um recorte com as empresas que apenas mudaram, considerando as que tiveram a incidência nos fatores pesquisados inferior a nove informações com “mudou”, há as empresas informadas no quadro que segue.

Quadro 51 – Empresas que Mudaram os seus Modelos de Negócios e a sua Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas

EMPRESAS	Mudou
Eucatex	
GPC Participações (Dexxos)	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Com relação às empresas com maior incidência do fator ‘não mudou’, apenas nos relatórios de duas empresas, identificou-se a maioria de resultados com a informação de ‘não mudou’, sendo elas:

Quadro 52 – Empresas com a Minoria de Mudanças nos seus Modelos de Negócios e a Estrutura Organizacional, segundo os Relatórios Publicados pelas Empresas

EMPRESAS	Não Mudou
Rede Energia	
Pet Manguinhos (Refit)	

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Apesar de as informações contidas nos quadros indicarem a existência de empresas que não realizaram mudanças significativas, é importante destacar que todas as empresas da amostra realizaram mudanças, pois, mesmo aquelas com maior incidência de não realização de mudanças, fizeram alterações em, pelo menos, um dos indicadores pesquisados, como foi o caso das empresas Rede Energia e PET Manguinhos, mas a justificativa seja o fato das duas empresas operarem em atividades econômicas extremamente regulamentadas.

5.2 Discussão sobre a Valorização das Empresas da Amostra com Base no IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo, Acumulado desde o Início da Recuperação até o Exercício de Encerramento da Pesquisa

Utilizando a calculadora *online* do Banco Central do Brasil e do IBGE, foi atualizado o valor do exercício anterior ao pedido de recuperação até o exercício de 2022 para identificar se houve um total restabelecimento da empresa em termos de

valorização de mercado, considerando o valor da empresa no ano anterior ao pedido de recuperação judicial.

Para verificar o restabelecimento do valor, ou não, foi utilizado o IPCA – Índice de Preços ao Consumidor Amplo, considerando o acumulado do final do ano anterior ao pedido de recuperação até o final do ano de 2022 (IBGE, 2024).

A escolha do IPCA levou em consideração o fato de ser o índice mais eficiente para identificar a inflação e o real custo de vida médio das famílias, já que envolve o custo médio de vida daqueles que percebem uma renda mensal de um até 40 salários-mínimos (IBGE, 2024).

As informações colhidas foram inseridas no quadro abaixo, para melhor identificação da recuperação de valor das empresas da amostra, a partir do valor esperado para a empresa com a atualização do seu valor antes do pedido de recuperação.

Quadro 53 – Valor de Mercado das Empresas da Amostra em Milhões: antes, no Início e no Encerramento da Empresa, com Atualização pelo INPC do Valor antes do Pedido de Recuperação Judicial

Empresa	Ano do pedido de recuperação (A)	Exercício anterior ao Pedido de Recuperação (B)	Exercício do pedido de Recuperação (C)	Exercício de encerramento da pesquisa – 2022 (D)	IPCA Acumulado (A) Até (D)	Valor da Empresa em 2022 Atualizado pelo IPCA.
Eucatex S.A.	2006	857.193.	253.374	852.501	107,52%	2.196.700
Recrusul S.A.	2006	54.870.	54.870	62.120	107,52%	1.364.938
Celpa S.A. Equatorial Pará	2012	1.930.000	34.699.000	13.883.992	86,18%	3.689.321
Rede Energia S.A.	2012	3.200.000	3.200.000	10.762.649	86,18%	6.117.010
Pet Manguinhos S.A. (Refit)	2013	8.000.000	365.534	108.306	70,71%	14.490.636
GPC Participações S.A. (Dexxos)	2013	17.330	17.330	655.460	70,71%	31.390.339
OGX Petróleo S.A. (Dommo/ PetroRio)	2013	16.300	2.741.562	30.165.791	70,71%	29.524.670
Mangels S.A.	2013	116.590	116.590	70.210	70,71%	211.183

Inepar S.A.	2014	71.650	332.190	186.270	63,14%	122.697
Eneva S.A.	2014	1.160.000	10.000.000	16.100.000	63,14%	1.986.437
Lupatech S.A.	2015	551.620	32.880	118.980	55,68%	886.506
Wetzel S.A.	2016	8.500	8.540	24.900	41,06%	12.365
Fertilizantes Heringer S.A.	2019	119.560	105.560	931.730	26,56%	151.983
Teka S.A.	2012	43.860	466.370	8.050	86,18%	83.842
Atompar S.A.	2015	1.053.000	1.053.000	51.420	55,68%	1.692.272
IGB Participações S.A.	2019	279.261	220.074	466.700	26,56%	347.828
Eternit S.A.	2018	128.880	76.340	833.370	32,39%	165.929

Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

Para complementar a apresentação das informações contidas no Quadro 53 acima, foi elaborado o gráfico abaixo, sintetizando e apresentando em termos percentuais e em ordem decrescente, da maior valorização para a menor.

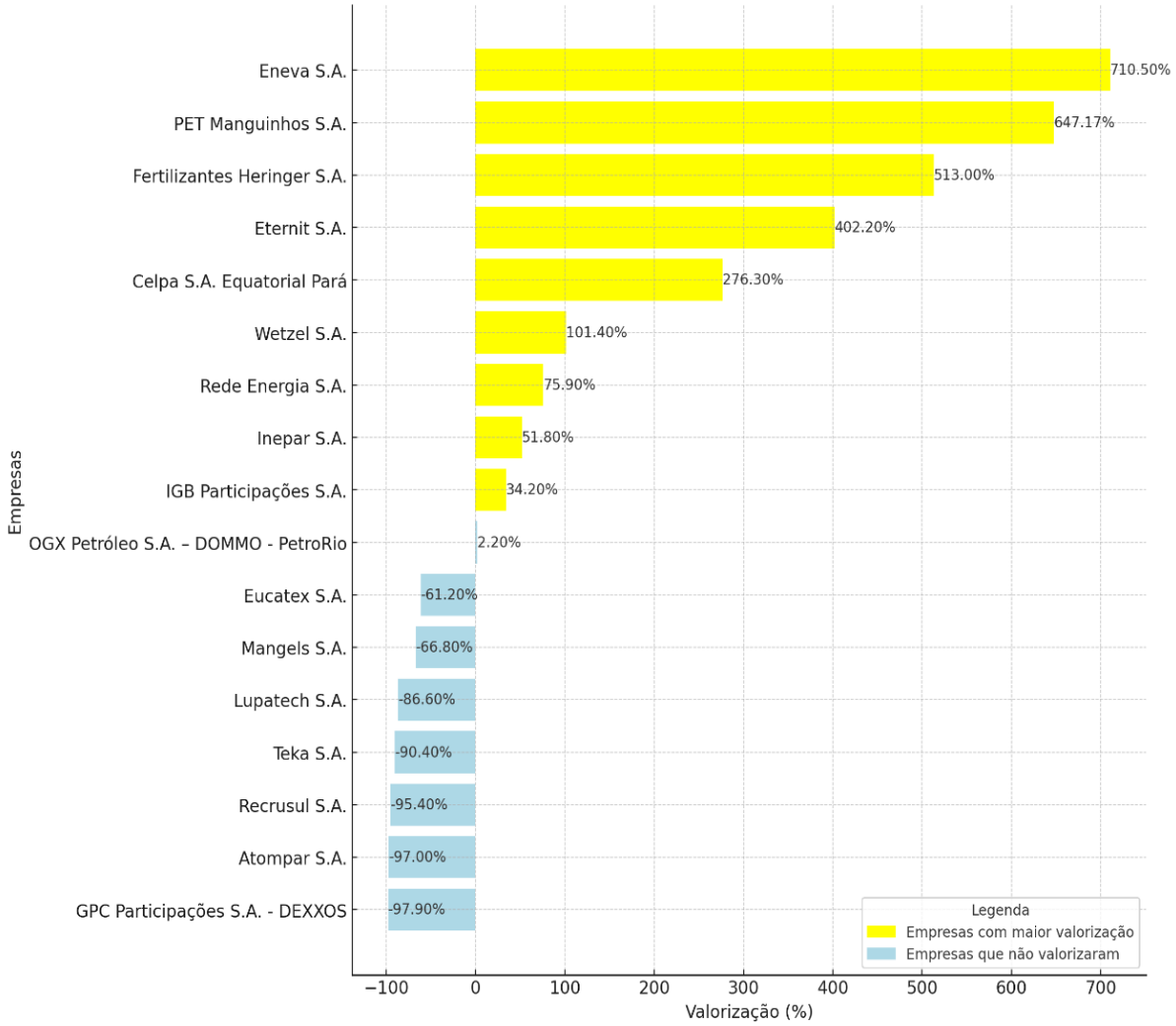
Os resultados das empresas da amostra com valorização no exercício de encerramento da pesquisa, superior ao valor de mercado anterior ao pedido de recuperação atualizado pelo IPCA.

No gráfico abaixo, as empresas da parte de cima são as que apresentaram uma maior valorização de mercado, no exercício 2022, superior ao valor do exercício anterior ao pedido de recuperação, atualizado pelo IPCA. Já as empresas da parte de baixo do Gráfico 7, visivelmente, enfrentam dificuldades para recuperar valor de mercado, não tendo conseguido restabelecer o valor de mercado de acordo com os parâmetros definidos.

Nesse aspecto, destacadamente, obtiveram restabelecimento de valor as empresas Eneva, Fertilizantes Heringer, Eternit, Celpa (Equatorial Pará), Wetzel, Rede Energia, Inepar, IGB Participações, OGC Petróleo (Dommo/PetroRio) e PET Manguinhos (Refit), estando destacadas em amarelo na ordem decrescente.

Já as empresas Eucatex, Mangels, Lupatech, Teka, Recrusul, Atompar (Fictor) e GPC Participações (Dexxos) não conseguiram restabelecer o valor de mercado, até o ano de 2022, segundo os parâmetros da tese.

Gráfico 7 – Comparativo entre as Empresas da Amostra para Verificar Recuperação de Valor do Período Compreendido entre o Exercício Anterior ao Pedido de Recuperação até o Ano de 2022



Fonte: Elaborado pelo autor (2024).

As informações do Gráfico demonstram que as empresas destacadas em amarelo obtiveram restabelecimento de valor com a Recuperação Judicial: Celpa S.A. (Equatorial Pará), Rede Energia, OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), Inepar, Eneva, Wetzel, Fertilizantes Heringer, Eucatex, Pet Manguinhos, GPC Participações (Dexxos), OGX Petróleo (Dommo), IGB Participações e Eternit.

Ressalta-se como resultado que 58,82% das empresas da amostra, 10 empresas, conseguiram restabelecimento de valor, estão entre as que mudaram muito o seu modelo de negócio, a estrutura organizacional, a liderança, a estratégia e a

cultura, conforme resultados das pesquisas qualitativas nos relatórios e no questionário, o que confirma a hipótese da pesquisa, demonstrando a importância das mudanças no modelo de negócio para o restabelecimento de valor da empresa, facilitando a entrega de valor para os acionistas.

Observa-se, ainda, que as empresas Eneva, Fertilizantes Heringer, Eternit, Celpa (Equatorial Pará), PET Manguinhos (Refit) e Wetzel obtiveram um restabelecimento superior a 100% no valor de mercado, o que demonstrou uma forte recuperação de valor, após a utilização do procedimento de recuperação judicial, a partir de mudanças no modelo de negócio e na estrutura organizacional.

O Gráfico também demonstrou que as empresas em azul (Eucatex, Recrusul, Mangels, Lupatech, Teka, GPC Participações (Dexxos) e Atompar (Fictor)), até o exercício de 2022, período de fechamento da pesquisa, ainda não tinham restabelecido o seu valor de mercado para o patamar anterior ao pedido de recuperação judicial, atualizado com base no IPCA do período. Cerca de 41,18% não conseguiram restabelecimento de valor com o processo de recuperação judicial, o que sugere mais uma revisão no modelo de negócios e da sua estrutura organizacional para identificar as mudanças necessárias.

As informações indicam que as empresas submetidas à recuperação judicial, a partir de mudanças, na liderança e nos modelos de negócio e na sua estrutura organizacional, podem restabelecer-se com o procedimento, considerando o grau de mudança realizada, sendo necessária a realização de alterações nos modelos de negócios visando a eficiência de todos os blocos.

Nesse aspecto, os resultados das pesquisas indicaram que as empresas que mudaram muito o seu modelo de negócios, a sua estrutura organizacional e a sua liderança estão entre as que obtiveram o melhor restabelecimento de valor, dada a clareza e o direcionamento que o modelo de negócio passa a ter, visando à eficiência dela, como é o caso das empresas Eneva, Fertilizantes Heringer, Eternit, PET Manguinhos (Refit) e Celpa (Equatorial Pará), conforme informações destacadas no Gráfico 7, a partir das informações apresentadas no Quadro 53.

Identificou-se que dez empresas apresentaram valorização, no final de 2022, superior à atualização do valor do ano anterior ao pedido de recuperação, atualizado pelo IPCA. Das dez empresas, oito apresentaram um restabelecimento de valor superior a 50%, estando elas entre as que mais realizaram mudanças no seu modelo de negócios, conforme constatado no resultado da coleta de informações nos

relatórios publicados pelas empresas, o que mostra uma forte relação entre o elevado grau de mudanças no modelo de negócio, na estrutura organizacional das empresas em recuperação judicial da amostra, como fator determinante para o restabelecimento do valor de mercado da empresa.

Para validar os resultados obtidos até o momento, foi realizada uma análise comparativa dos percentuais de valorização das empresas da amostra em relação ao índice Bovespa. Nesse sentido, comparou-se o desempenho acumulado do Ibovespa no período anterior ao pedido de recuperação judicial até o exercício de 2022, classificando as empresas em quatro categorias: alta, média, baixa e negativa valorização.

O resultado dessa análise revelou que sete empresas: Eneva, Fertilizantes Heringer, Celpa (Equatorial Pará), Eternit, Rede Energia, Wetzel e Inepar apresentaram uma valorização significativamente superior ao percentual do Ibovespa. Uma única empresa, a IGB Participações, registrou uma valorização classificada como média, sendo essas as que efetivamente atingiram o restabelecimento de valor buscado na pesquisa. Por outro lado, três empresas quais sejam: Recrusul, Eucatex e Mangels apresentaram baixa valorização de mercado.

Por fim, as empresas OGX Petróleo (Dommo/PetroRio), Lupatech, Teka, Pet Manguinhos (REFIT), Atompar (Fictor) e GPC Participações (Dexxos) demonstraram percentuais de valorização negativos expressivos, indicando sérias dificuldades na recuperação do valor de mercado, mesmo após a adoção do processo de recuperação judicial, conforme quadro abaixo:

Quadro 54 – Classificação das Empresas por Valorização

Categoria de Valorização	**Empresas**	**Descrição**
Alta Valorização	Eneva, Fertilizantes Heringer, Celpa (Equatorial Pará), Eternit, Rede Energia, Wetzel, Inepar	Valorização significativamente superior ao percentual do Ibovespa no período.
Média Valorização	IGB Participações	Valorização média e compatível com a recuperação do valor de mercado esperado.
Baixa Valorização	Recrusul, Eucatex, Mangels	Valorização baixa, inferior ao esperado no processo de recuperação judicial.

Negativa	OGX Petróleo (Dommo/PetroRio), Lupatech, Teka, Pet Manguinhos (Refit), Atompar (Fictor), GPC Participações (Dexxos).	Não valorização - percentual negativo expressivo, indicando sérias dificuldades na recuperação.

Fonte: Elaborado pelo autor (2025).

No caso de empresas que passam por crise econômica e financeira, como é o caso das recuperandas, as reestruturações, incremento de novas tecnologias, melhorias em processos, a redução dos custos operacionais, redução de dívidas e melhorias no processo produtivo aumentam a capacidade das empresas de geração de valor para os acionistas.

Sendo assim, o grau de mudança no modelo de negócios das empresas da amostra demonstrou uma relação direta com a valorização das empresas, pois 58,82% das empresas que aumentaram valor realizaram modificações significativas, ao mudarem muito o seu modelo de negócio, sua estrutura organizacional e a liderança, o que, apesar do cenário desafiador, facilitou a captação e restabelecimento de valor.

5.3 Discussão das Informações Identificadas na Pesquisa em Relação aos Blocos do Modelo de Negócios Idealizados por Osterwalder e Pigneur

Os resultados demonstraram que a estrutura de sustentação dos modelos de negócios das empresas em recuperação listadas na B3, que conseguem restabelecimento, tem como base a equalização de nove pilares essenciais, sendo eles: estrutura, cultura organizacional, produtos, relacionamento com clientes, qualificação dos colaboradores, processos, gestão da infraestrutura e os aspectos financeiros. Demonstrou-se, ainda, que esses pilares devem estar conectados com o modelo de negócio da empresa.

Os pilares essenciais identificados podem ser inseridos nos blocos do modelo de negócios Osterwalder e Pigneur (2011), nos seguintes fatores: segmento de clientes, proposta de valor, canais, relacionamento com os clientes, atividades-chave, parcerias principais, estrutura de custo. Ou seja: os pilares identificados evidenciam que os sete fatores relacionados são essenciais para o restabelecimento do valor da empresa, devendo as lideranças das recuperandas estar atentas para avaliar e

reavaliar os referidos fatores para fins de redirecionamentos e reestruturação de setores da empresa, para dar-lhe mais dinamismo.

Os resultados identificados mostram uma dependência da atuação da liderança, pois, tanto no questionário quanto na análise dos relatórios, observou-se que os achados demonstraram a importância da liderança para o sucesso da recuperação empresarial, principalmente no caso da empresa Q, visto que a alteração da liderança foi uma fator determinante para o restabelecimento da empresa, aliada às mudanças na estrutura organizacional, na estratégia e nos processos, como também o fato de a empresa ter passado a ofertar produtos mais inovadores com mudança de matéria-prima, agregação de valor aos produtos e revisão do portfólio de negócios da empresa, o que retrata o grau de mudança empreendido no modelo de negócio.

Outra questão importante para o restabelecimento da empresa Q foi a redução dos custos financeiros e de endividamento, gerados a partir da adequação da estrutura administrativa, como também a captação de recursos alternativos, com renegociação e revisão de contratos, associados à redução de despesas gerais e administrativas.

Quanto à empresa R, percebeu-se a mudança na estrutura organizacional, na estratégia, a partir do engajamento dos *stakeholders* internos da empresa (liderança, diretores, funcionários e colaboradores), para buscar a manutenção das atividades, com foco na linha de produtos e serviços, adequação da produção às demandas dos clientes, mudanças nos processos, qualificação dos colaboradores, o que contribuiu decisivamente para o engajamento dos *stakeholders* internos, que, mesmo com a redução de custos com salários e benefícios, permaneceram engajados.

A empresa R também teve redução de custos financeiros e de endividamento a partir da renegociação de dívidas, o que demonstrou a importância da liderança no processo de recuperação judicial com a viabilização de amplo processo de negociação das dívidas para reduzir encargos financeiros, revisões de dívidas e viabilizar a empresa a partir da redução da dívida, conseguindo engajar os credores no procedimento, reduzindo custos.

Tanto na empresa Q como na empresa R, a redução dos custos financeiros e de endividamento foram resultados da reestruturação organizacional, estratégia e negociações com os *stakeholders* internos e externos, que, associados às mudanças

internas nos modelos de negócios provocados pela recuperação judicial, geraram efeitos positivos de restabelecimento do valor do negócio.

Os resultados evidenciaram que a empresa Q buscou, a partir de mudanças estratégicas e de processos, para melhorar a sua eficiência operacional, possibilitar a oferta de produtos e serviços mais inovadores e aptos para o atendimento das necessidades dos clientes, tendo a abertura de novos mercados alavancado novos clientes, atraídos pela oferta de produtos e serviços mais inovadores e ecologicamente sustentáveis. Com isso, a empresa ampliou a sua capacidade de obtenção de recursos para cumprir obrigações e reduzir endividamentos, o que facilitou o restabelecimento.

Os resultados mostraram que as alterações na estrutura organizacional das duas empresas, provocadas pela recuperação, trouxeram os resultados necessários ao restabelecimento da empresa em recuperação em termos de valor, ficando claro que o alinhamento do modelo de negócios aos aspectos organizacionais, como liderança, cultura e estrutura organizacional, causam a recuperação do negócio.

Portanto, a recuperação provocou mudanças nos fatores cultura, liderança, estratégia e estrutura das organizações para fins de alinhamento do modelo de negócios à situação imposta pela recuperação judicial, principalmente no tocante à relação com os clientes, inovação e mudanças nos produtos e serviços ofertados aos clientes, qualificação dos colaboradores, estrutura de custos, redução de custos com salários, benefícios, custos gerais e endividamento.

Dessa forma, confirma-se a importância das mudanças no modelo de negócio para o restabelecimento e entrega de valor pela empresa, mediante adequações organizacionais para dar maior credibilidade ao procedimento de recuperação judicial, a partir de uma maior transparência nas relações estabelecidas entre a empresa e seus parceiros, colaboradores e clientes, trazendo confiança ao acionista, gerando valorização de mercado das empresas, muitas vezes superior ao valor anterior ao ano anterior ao pedido de recuperação judicial.

No caso das empresas da amostra, Celpa S.A. (Equatorial Pará), Rede Energia, OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), Inepar, Eneva, Wetzel e Fertilizantes Heringer, Eucatex, Celpa (Equatorial Pará), Rede Energia, PET Manguinhos (REFIT), GPC Participações (Dexxos), OGX Petróleo (Dommo), Inepar, Eneva, Wetzel, Fertilizantes Heringer, IGB Participações e Eternit, o valor obtido no ano de 2022 foi

bem superior ao valor anterior ao pedido de recuperação, atualizado com base no IPCA, que é o indicador mais utilizado para fins de avaliação de empresas.

Mas, as empresas que efetivamente conseguiram restabelecer o valor de mercado, para patamares superiores aos identificados no exercício anterior a recuperação e que tiveram valorização superior ao índice Bovespa, foram as empresas: Eneva, Fertilizantes Heringer, Celpa (Equatorial Pará), Eternit, Rede Energia, Wetzel, Inepar. Acrescentando-se a empresa com a valorização classificada como média, no caso a IGB Participações, identifica-se que o percentual das empresas da amostra que conseguiram o restabelecimento de valor é de 47,06%. Essas atenderam a todos os critérios definidos na pesquisa, mediante a análise comparativa de seus valores acumulados com o Ibovespa do mesmo período.

Ressalte-se que essas empresas constam como empresas com restabelecimento de valor tanto nos dados qualitativos quanto nos dados quantitativos obtidos na pesquisa, inclusive estando entre aquelas que realizaram mudanças na maioria dos fatores do modelo de negócios pesquisados.

6 CONCLUSÃO

A presente tese teve o objetivo de analisar as principais mudanças estratégicas nos modelos de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado, no período de 2005 a 2022.

Constatou-se, na revisão da literatura, que há poucos estudos e pesquisas relacionando modelos de negócios, estrutura organizacional e liderança com a recuperação judicial, bem como seus impactos sobre os resultados.

É importante destacar que a estrutura organizacional tem sido objeto de estudo sob várias perspectivas. No entanto, a sua interação com o modelo de negócio da empresa precisa ser mais estudada, tendo a presente pesquisa constatado que há uma importante relação entre as mudanças nos blocos do modelo de negócios e a estrutura organizacional, as quais têm efeitos positivos na recuperação judicial das empresas, e vice-versa, à medida em que somente são viabilizadas por meio da possibilidade de recuperação judicial.

A pesquisa foi delineada a partir de uma análise de dados secundários das empresas, a fim de avaliar o desempenho de organizações listadas na B3 que passaram ou estavam em recuperação judicial, visando definir uma amostra obtida a partir da identificação de todas as empresas listadas na B3 que utilizaram a recuperação judicial e conseguiram obter uma significativa recuperação econômico-financeira. Adicionalmente, para as empresas amostradas, foi feito um levantamento de campo para obter informações junto aos diretores de relações com investidores, além de informações quantitativas e qualitativas divulgadas nos relatórios oficiais publicados em nas páginas oficiais na aba de relações com investidores, entregues à B3.

Portanto, a tese foi realizada em duas fases. Na primeira, foram identificadas as empresas listadas na B3 que passaram ou estavam em recuperação judicial, no período de 2005 a 2022, obtidos dados sobre o início e o fim do procedimento, e analisado o desempenho de valorização na B3, no ano antes do pedido de recuperação judicial, e no ano de encerramento da pesquisa para a elaboração da tese, no caso 2022.

Na segunda fase, foi realizado o levantamento de campo, mediante a obtenção de informações via questionário semiestruturado com as pessoas envolvidas na

gestão das empresas do setor de relações com investidores, e na coleta de informações nos relatórios da administração, sustentabilidade e demonstrações econômicas e financeiras das empresas da amostra, complementadas com informações dos sites das pesquisadas, objetivando a verificação do restabelecimento de valor para os acionistas.

Os valores das empresas encontrados foram atualizados pelo IPCA e, posteriormente, comparados com o acumulado do período compreendido entre o exercício anterior ao pedido de recuperação judicial de cada empresa da amostra, e o Ibovespa acumulado no mesmo período, para fins de verificação das empresas que efetivamente obtiveram restabelecimento de valor de mercado.

Os dados quantitativos e qualitativos levantados na pesquisa demonstram, de forma convergente e consistente, que nas organizações estudadas, tanto mudanças na estrutura organizacional quanto nos modelos de negócios são temas de grande importância, dada a sua relevância para a sustentabilidade da empresa e seu equilíbrio financeiro e econômico, principalmente em momentos de crise, como é o caso das empresas que passam pela recuperação judicial.

Em relação ao modelo de negócio, ficou evidenciado, nos resultados da pesquisa, que a recuperação judicial provocou mudanças significativas na liderança, na estrutura organizacional e na estratégia. Em relação aos aspectos organizacionais, os resultados demonstraram que as mudanças se deram a partir da necessidade de adequação e alinhamento entre a estrutura organizacional e os elementos do modelo de negócios nas duas empresas que responderam ao questionário, como também nas demais empresas pesquisadas a partir das informações dos relatórios, sendo que todas elas fizeram algum tipo de modificação, na estrutura, cultura e estratégia organizacional e, acima de tudo, no modelo de negócio.

Evidenciou-se, na pesquisa, que, quanto maior o grau de modificação no modelo de negócio realizado pelas empresas da amostra, maiores as chances de a empresa obter restabelecimento de valor de mercado, pois 58,82% das empresas que obtiveram restabelecimento de valor com base no valor atualizado pelo IPCA realizaram muitas mudanças no modelo de negócios, na sua estrutura organizacional, e na estratégia.

A pesquisa constatou alterações significativas nos modelos de negócios em relação à estrutura de custo, relacionamento com clientes, segmentos de clientes, canais, fontes de receita e proposta de valor, considerando a redução dos custos com

salários, benefícios, endividamento e de processos, oferta de produtos mais inovadores, eficiência logística, qualificação dos colaboradores e custos financeiros com a renegociação de dívidas, contratos e redução das despesas gerais e administrativas, como também no caso de algumas empresas da amostra a atuação em novos mercados.

Percebe-se que pesquisas embasadas na análise das informações dos relatórios de natureza qualitativa, associadas à pesquisa de natureza quantitativa, levantamento de campo e respostas a partir de uma escala, possibilitaram a identificação de quais os blocos constitutivos do modelo de negócios foram impactados pela recuperação judicial, com a verificação de quais os blocos do modelo de negócios são mais importantes para o restabelecimento da empresa em recuperação judicial e a intensidade da mudança ocorrida nos referidos blocos.

A relação pesquisa qualitativa com pesquisa quantitativa também permite identificar quais mudanças organizacionais ocorrem a partir da recuperação judicial, a fim de adequar e restabelecer o modelo de negócio em termo de entrega de valor para os acionistas.

Para facilitar a compreensão das conclusões da pesquisa, identificou-se que as empresas que possuem modelos de negócios que contribuem para o sucesso do processo de recuperação da empresa e de seu valor, são aquelas que realizaram as seguintes alterações de forma expressiva: cultura, liderança, estratégia e estrutura das organizações, para fins de alinhamento do modelo de negócios à situação imposta pela recuperação judicial, principalmente no tocante à relação com os clientes, inovação e mudanças nos produtos e serviços ofertados aos clientes, qualificação dos colaboradores, estrutura de custos, redução de custos com salários, benefícios, custos gerais e endividamento.

Os modelos de negócios que, parcialmente ou indiretamente, contribuem para a recuperação do valor da empresa são aqueles que realizam alterações organizacionais: na liderança, na estratégia, na estrutura e na cultura, ou realizam alterações em alguns blocos do modelo de negócios, alterando a linha de produtos ou serviços para adequá-los às necessidades dos clientes, ofertando produtos mais inovadores e ecologicamente sustentáveis.

Além disso, segundo os resultados, o modelo de negócios que contribuem para recuperação de valor é o que busca novos segmentos de clientes, adotando um relacionamento próximo e customizado com eles, realizam mudanças nos canais de

distribuição, na estrutura organizacional, nos processos, adotam medidas para qualificação dos colaboradores, reduzem custos com salários e benefícios e reduzem custos financeiros e de endividamento a partir de negociações mais eficazes, o que facilita a captação de novos recursos para o restabelecimento da empresa.

As empresas que responderam ao questionário deixaram claro que a negociação com os *stakeholders* foi imprescindível para a reestruturação da empresa e para a redução do endividamento, no cumprimento de um dos objetivos da recuperação judicial, que é a redução dos custos operacionais e a consequente preservação da empresa em processo de recuperação.

Observou-se também que o tempo de duração da empresa no processo de recuperação é um fator importante no restabelecimento do valor, pois a maioria das empresas que se restabeleceram tiveram, no máximo, cinco anos de duração, mas esse prazo é maior do que os dois anos estabelecidos no Art. 61 da Lei nº 11.101/05.

A partir das informações coletadas nos relatórios e no questionário, é possível sugerir, fundamentado no resultado da pesquisa, que as empresas apresentem aos seus credores e investidores, quando da propositura do pedido de recuperação, ou quando da apresentação do plano de recuperação, como documento complementar dentro das condições e atos necessários para a recuperação da empresa, em observância ao princípio da transparência e publicidade, nos termos do Art. 75, §1º da Lei nº 11.101/05 c/c o Art. 8º do Código de Processo Civil, um relatório com a indicação de quais alterações nos modelos de negócios, na organização, eventualmente na sua liderança e em cargos de direção, pretendem realizar.

Visando facilitar a compreensão, por parte dos credores e investidores, do que acontecerá com a empresa, o que pode facilitar a aceitação do plano de recuperação, como sugestão, o relatório indicativo das alterações no modelo de negócio, deve ser incluído entre o *rol* de informações e documentos contidos no Art. 81 da Lei nº 11.101/05.

A transparência relatada é essencial para o restabelecimento empresarial, por meio da redução da litigiosidade do processo, facilitando a entrega de valor para os acionistas a partir dos resultados obtidos com a reestruturação, readequações e otimização do modelo de negócio da empresa, provocados pela recuperação judicial.

O resultado obtido a partir da atualização do valor da empresa do exercício anterior à recuperação judicial, até o exercício 2022, término da pesquisa, utilizando-se o IPCA e o Ibovespa acumulado no mesmo período, demonstrou que 8 (oito), das

17 (dezessete) empresas da amostra, confirmaram os conteúdos dos relatórios, mediante o restabelecimento dos seus valores de mercado, sendo elas: Celpa (Equatorial Pará), Rede Energia, Inepar, Eneva, Wetzel, Fertilizantes Heringer, Eternit e IGB Participações, com uma valorização, no ano de 2022, superior ao valor de mercado do exercício anterior ao pedido de recuperação, atualizado pelo IPCA do período e comparado com o acumulado do Ibovespa do mesmo período, perfazendo um total de 47,06% das empresas da amostra que obtiveram restabelecimento de valor de mercado.

A pesquisa poderia ser mais conclusiva, caso todas as empresas da amostra tivessem respondido ao questionário, sendo essa a principal dificuldade encontrada na realização da pesquisa, ao lado da falta de divulgação de relatórios de sustentabilidade no período pesquisado.

Pesquisas futuras poderão explorar os resultados financeiros dessas empresas a partir de acessos à informações mais transparentes, podendo identificar o fator principal de contribuição para a recuperação judicial.

Novas pesquisas também podem realizar novas enquetes e entrevistas com os administradores judiciais, para identificar de forma mais aprofundada, se o tempo de duração da recuperação judicial influenciou ou não no restabelecimento da empresa, visando, ainda, explorar a sustentabilidade das medidas adotadas pela empresa durante a recuperação, após seu restabelecimento econômico-financeiro e normalização operacional.

Futuras pesquisas podem também debruçar-se sobre o que acontece com os indicadores das empresas em recuperação, após a aprovação do plano de recuperação e se a alteração da liderança influencia, ou não, na tomada de decisão dos credores pela adesão ao plano de recuperação.

Contudo, a pesquisa demonstra que, apesar das várias possibilidades de formatação e de estruturação de uma empresa, considerando o dinamismo e as regras de mercado de cada segmento, tanto no questionário quanto nos relatórios, houve um consenso quanto à necessidade de alinhamento do modelo de negócio com a estrutura da organização, provocado pela recuperação judicial, como condição para que a empresa tenha a chance de restabelecer-se em termos de valor para o acionista.

REFERÊNCIAS

ABRAHAMSSON, J.; BOTER, H.; VANYUSHYN, V. Business model innovation of international new ventures: An empirical study in a Swedish context. **Journal of International Entrepreneurship**, n. 17, p. 75-102, 2019.

ADDOLORATO, S.; GARCÍA-UNANUE, J.; GALLARDO, L.; GARCÍA-FERNÁNDEZ, J. Fitness industry business models: from the traditional franchising chain to the fitness boutique. **PODIUM Sport, Leisure and Tourism Review**, v. 11, n. 1, 2022.

AGUILERA, R. V. Corporate Governance Deviance. **Academy of Management Review**, v. 43, n. 1, 2016.

ALYRIO, R. D. **Métodos e técnicas de pesquisa em administração**. Rio de Janeiro: Fundação CECIERJ, 2009.

ALMEIDA, A. P. **Curso de Falência e Recuperação de Empresa**. São Paulo: Saraiva, 2017.

ALVES, J. M. O.; REIS, S. I. K. S.; LOPES, J. E. F. Cultura organizacional pela ótica de funcionários de um grupo empresarial mineiro. **Revista Internacional de Gestão Científica e Turismo**, [S. l.] , v. 10, n. 4, p. e1013, 2024.

ALVES, A. F. A.; OLIVEIRA, M. A. B. O. A recuperação judicial e o controlo judicial sobre o plano de recuperação judicial no Brasil. **Revista Eletrônica de Direito**, v. 1, 2016.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS. **NBR 6023:2018**. informação e documentação – Referências – Elaboração. Rio de Janeiro, 2018.

ALCHIAN, A. A.; DEMSETZ, H. Produção, custos de informação e organização econômica. **RAE – Revista de Administração de Empresas**, v. 45, n. 3, p. 92-108, 2005.

AMIT, R.; ZOTT, C. Creating value through business model innovation. **Mit Sloan Management Review**, p. 41-49, 2012.

ARAKE, H.; ALCOFORADO, L. R. A recuperação judicial especial é mais vantajosa do que a recuperação judicial ordinária? Uma análise à luz da Teoria dos Jogos. **Revista Direito GV**, v. 17, n. 3, 2021.

ARAKAKI**,** A. T. B.; RIBEIRO, M. F. A função social da empresa e a análise do mérito dos incentivos fiscais enquanto atos discriminatórios. **Revista de Direito Tributário e Financeiro**, v. 8, n. 1, p. 39-60, 2022.

BARBOSA, K. S.; SIMÃO FILHO, A. A nova empresarialidade: o robustecimento dos valores éticos e sociais no exercício empresarial. **Revista de Direito Econômico e Socioambiental**, v. 9, n. 1, p. 269-294, 2018.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Tradução de L. de A. Rego e A. Pinheiro. Lisboa: Edições 70, 2006.

BENITO-SARRIÁ, G.; VILLAR, C. Modelos de negócios em mercados emergentes. **Brazilian Administration Review**, v. 16, n. 4, 2019.

BERTOLDI, M. M.; RIBEIRO, M. C. P. **Curso Avançado de Direito Comercial**. São Paulo: RT, 2016.

BITTENCOURT, B. A.; FIGUERÓ, P. S. A criação de valor compartilhado com base em um ecossistema de inovação. **Cadernos Ebape.br.**, v. 17, n. 4, p. 1004, 2019.

BORBA, R. T. **Acordo de Acionistas e seus mecanismos de liquidez**: planejando o desinvestimento societário. Belo Horizonte: Fórum, p. 124-129, 2018.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945. **Dispõe sobre a recuperação judicial e a falência**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del7661.htm. Acesso em: 17 jan. 2024.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Institui o Código de Processo Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 17 de março de 2015. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/l13105.htm. Acesso em: 21 mar. 2021.

BRASIL. **Lei nº. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 21 mar. 2021.

BRASIL. B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Boletim de Informações**. Boletim de Informações nº 249, [2005]. Disponível em: https://www.b3.com.br. Acesso em: 30 jun. 2022.

BRASIL. B3 S.A. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. **Boletins diários de mercado**. https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/boletim-diario/boletim-diario-do-mercado/. Acesso em: 10 out. 2021.

BRASIL. SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. PEDIDO DE TUTELA PROVISÓRIA, TP 3300 SP 2021/0077588-0, Relator: Ministro Luiz Felipe Salomão. Data da Publicação: 26/03/2021. **Jusbrasil**. Disponível em: https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/stj/1201099484/decisao-monocratica-1201099493. Acesso em: 15 nov. 2022.

BRASIL, D.; MARTINS, L. J. S. Conexões entre os princípios da função social e o da preservação empresarial: uma releitura do código civil de. **Revista Brasileira de Direito Civil em Perspectiva**, Florianopolis, Brasil, v. 2, n. 1, 2016. DOI: 10.26668/IndexLawJournals/2526-0243/2016.v2i1.543. Disponível em: https://indexlaw.org/index.php/direitocivil/article/view/543. Acesso em: 17 out. 2024.

BRIS, A.; WELCH, I.; ZHU, N. The Costs of Bankruptcy: Chapter 7 Liquidation versus Chapter 11 Reorganization. **Yale ICF Working Paper**, n. 04-13, 2004.
BRUSCATO, W. **Manual de direito empresarial brasileiro**. São Paulo: Saraiva, 2011.

CALÇAS, M. Q. P.; SILVA, R. M. J. A. P.; GARCIA, T. M. A limitação da remuneração do administrador judicial da falência e recuperação judicial na perspectiva da preservação da empresa. **Revista Jurídica Unicuritiba**, v. 01, n. 58, p. 544-572, 2020.

CAMPINHO, S. **Temas relevantes e controvertidos decorrentes da reforma da Lei de Falência e Recuperação de Empresas (Lei nº 14.112/2020).** São Paulo: Saraiva, 2021. *E-book*. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622135/. Acesso em: 30 out. 2022.

CARETTA, G. F.; REIS, D. R.; ROCHA, A. C. Inovação e modelos de negócio: um estudo bibliométrico da produção científica na base Web of Science. **Revista Gestão & Produção**, v. 23, n. 2, p. 433-444, 2016.

CASTRO, A. E. P. Scenario Building: from crowdsourcing to the creation of a new business model in Brazil. **Future Studies Research Journal**, v. 3, n. 1, 2011.

COASE, H. **A firma, o mercado e o direito**. Tradução de Heloisa Gonçalves Barbosa. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017.

COELHO, F. U. **Curso de Direito Comercial** – Direito de empresa. V. 03. São Paulo: RT, 2021.

COLLINS, J. **Empresas feitas para vencer**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

COLLINS, J.; LAZIER, B. **BE 2.0 (Beyond Entrpreneursgip**): criando empresas feitas para durar. Rio de Janeiro: Alta Books, 2022.

COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 10. ed. Porto Alegre: Bookman, 2011.

CRESWELL, J. W. **Investigação qualitativa e projeto de pesquisa**: escolhendo entre cinco abordagens. Tradução de Sandra Mallmann da Rosa. Porto Alegre: Penso, 2014.

CRISPIM, S. F.; GASPA, M. A.; SIQUEIRA, L. D. A utilização do modelo de negócios conceitual no gerenciamento de projetos de tecnologia da informação. **Revista Eletrônica Sistemas & Gestão**, v. 10, p. 575-586, 2015.

DAMIAN, I. P. M.; SANTOS, B. R. P.; FALCÃO, N. T.; MOURA COSTA, D. R. Gestão do conhecimento para o planejamento estratégico na pandemia: um estudo de caso em um observatório de cooperativas. **Palabra Clave (La Plata)**, [S. l.] , v. 11, n. 1, p. e144, 2021.

DIAS, S. L. Os processos judiciais e extrajudiciais de recuperação de empresas: Algumas considerações. **Revista Jurídica Portucalense**, N.º Especial, Porto-Portugal, 2022.

DOMINGUES, D. G.; BARBOSA, M. A. G.; SILVA, D. L.; CRUZ, A. P. C. Análise dos comportamentos resilientes utilizados como forma de legitimação no plano de recuperação judicial da empresa Oi. **Revista Enfoque: Reflexão Contábil**, v. 40, n. 1, p. 137-153, 2021.

DUARTE, G. R.; BEHR, A. Modelos de negócios educacionais: uma revisão sistemática de literatura. **Revista de Gestão e Projetos**, v. 9, n. 3, 2018.

DWORKIN, R. **Levando os direitos a sério**. Tradução de Nelson Boeira. São Paulo: Martins Fontes, 2002.

ESPAÑA. Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley Concursal. **BOE**, n. 127, 7 de mayo de 2020.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Lei Federal n° 95-598, Bankruptcy Reform Act, de 06 de novembro de 1978. Dispõe sobre falência e recuperação judicial. **CENGAGE**. Disponível em: https://www.encyclopedia.com/history/encyclopedias-almanacs-transcripts-and-maps/bankruptcy-act-1978#:~:text=The%20Bankruptcy%20Reform%20Act%20of,obligation%20to%20pay%20their%20debts. Acesso em: 15 nov. 2022.

FAZZIO JUNIOR, W. **Manual de direito comercial**. 21. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

FEGERT, Y. M. R.; VIGAND, M. Meios de recuperação judicial foram usados pelas empresas de capital aberto que recorreram ao instituto de recuperação judicial a partir da promulgação da Lei de Recuperação de Empresas e Falência. **Revista Internacional de Gestão Científica e Turismo**, [S. l.] , v. 3, p. e971, 2024.

FEIJÓ, A. M.; VICENTE, E. F. R.; PETRI, S. M. O uso das escalas likert nas pesquisas de contabilidade the use of likert scales in accounting research. **RGO - Revista Gestão Organizacional**, v. 13, n. 1, p. 27-41, 2020.

FERNANDES, B. A.; CRISPIM, S. F.; FERNANDES, J. L. Análise dos fatores de competitividade que influenciaram a migração de valor entre as empresas Nokia e Apple no período de 2007 a 2012. **Revista de Administração e Negócios da Amazônia**, v. 7, n. 1, p. 143-166, 2015.

FERRAZ JÚNIOR, T. S.; BLOK, M. Reestruturações societárias: uma boa solução para empresas em crise? **Revista dos Tribunais**, v. 945, p. 105-155, 2014.

FERRAZ JÚNIOR, T. S. **Introdução ao estudo do direito**: técnica, decisão, dominação. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

FERREIRA NETTO, M. T.; ROSSETTI, N.; MEIRELLES, J. L. F. Análise de indicadores financeiros e operacionais utilizados na avaliação de desempenho de

empresas não-financeiras listadas na B3. **Revista de Gestão e Secretariado**, [S. l.], v. 13, n. 4, p. 1993–2008, 2022.

FILLIETAZ, A.; CRISPIM, S. F. Migração de valor na indústria farmacêutica. **Revista de negócios**, v. 15, n. 2, p. 10-31, 2010.

FINKELSTEIN, M. E. **Manual de Direito Empresarial**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

FRIEDRICH, M. P. A.; BOGONI, N. M.; BEUREN, I. M. Reflexos das mudanças estratégicas no desempenho organizacional. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v.13, n. 1, 2020.

GALLUCCI NETTO, H.; SILVA, V. A. B.; SAITO, R. Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: Uma Explicação com Variáveis Econômicas. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 16, n. 3, p. 429-454, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 2008.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2002.

GOMES, B. Y. S. Ativismo Judicial no Processo de Recuperaçao Judicial: uma nova concordata? **Dissertação (Mestrado em Direito)** – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2017.

GONÇALVES, O.; LICKS, G. Plano de recuperação judicial: as consequências da fé. **Revista Brasileira de Direito Empresarial**, v. 5, n. 2, p. 16-36, 2019.

GIRARDI, G. Capacidades dinâmicas baseadas em conhecimento e transformação nos modelos de negócios no cenário 4.0. **Cadernos Ebape**, v. 21, n. 1, 2023.

HAHN, R. C.; OTT, E**.** Atuação do contador em processos de recuperação judicial e falência na avaliação de magistrados e administradores judiciais. **Enfoque**: reflexão contábil, v. 39, n. 2, p. 79-97, 2020.

HANNAN. M. T.; FREEMAN, J. The Population Ecology of Organizations. **American Journal of Sociology**, v. 82, n. 5, p 929–964, 1977.

HECK, E. V. Big data e disrupções nos modelos de negócios. **Revista de Administração de Empresa**, v. 59, n. 6, 2019.

HITT, M. A.; IRELAND, R D.; HOSKISSON, R. E. **Administração estratégica – Competitividade e globalização**. Conceitos. Tradução da 12ª edição norte-americana. São Paulo: Cengage Learning Brasil, 2019. E-book. ISBN 9788522127986. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788522127986/. Acesso em: 15 abr. 2023.

INVESTSITE. 2023. **Índices de Sustentabilidade do Mercado de Ações.** Disponível em: https://www.investsite.com.br/. Acesso em: 30 mar. 2024.

JOÃO, B. N. Blockchain e o potencial de novos modelos de negócios: um mapeamento sistemático. **Revista de Gestão e Projetos**, vol. 9, n. 3, 2018.

JUPETIPE, F. K. N.; MÁRIO, P. C. Um estudo sobre custos de falência: o caso da recuperação judicial da Varig S.A. **Revista Pensar Contábil**, v. 15, n. 57, p. 4-14, 2013.

KAJIMOTO, C. G. K.; NAKAO, S.; H.; MORAES, M. B. C. A suavização do lucro líquido e a persistência das contas de resultado nas empresas brasileiras de capital aberto. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 13, p. e154173, 2019.

KENWORTHY, T; VERBEKE, A. The future of strategic management research: assessing the quality of theory borrowing. **European Management Journal**, v. 33, p. 179-190, 2015.

KLEIN, P. **O Capitalista e o Empreendedor**: Ensaios sobre Organizações e Mercados. São Paulo: Instituto Ludwig Von Mises Brasil, 2015.

KLEIN, V.; CASTRO, E. Ordem econômica constitucional, tributação e função social da empresa: a exigência de quitação de tributos como requisito para o deferimento da recuperação judicial. **Revista de Direito Brasileira**, Florianópolis, v. 23, n. 9, p. 410-424, 2019.

KOLYA, F. C. **Luta pela sobrevivência**: um modelo de estratégia competitiva para a recuperação de empresas. 2015. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. São Paulo, 2015.

KOTLER, P. **Administração de marketing**; tradução Sonia Midori Yamamoto; revisão técnica Iná Futino Barreto, Edson Crescitelli; coordenação de casos Iná Futino Barreto. 15. ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2018.

LANA, H. A.; PIMENTA, E. G. Análise econômica do direito e o crédito tributário na recuperação judicial. **Revista Opinião Jurídica**, a. 19, n. 1, p.33-74, 2021.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. A. 4. ed. **Metodologia do trabalho científico**. São Paulo: Atlas, 1992.

LEMMON, M. L.; MA, Y. Y.; TASHJIAN, E. Survival of the Fittest? Financial and Economic Distress and Restructuring Outcomes in Chapter 11. **Third Singapore International Conference on Finance 2009**. Singapore, 2009.

LI, Y.; ZHONG, Z. Investindo em ações do Capítulo 11: negociação, valor e desempenho. **Jornal de Mercados Financeiros**, v. 16, n. 1, p. 33-60, fev. 2013.

LOPES, A. E. M. P. Organizational ecology and institutional theory: towardsan Interactive model. **Revista Thema**, Pelotas, v. 14, n. 4, p. 248-258, 2017.

LOPES JÚNIOR, D. S.; MATOS, J. S. A.; CARDOSO, T. G.; ZUKOWSKY, T. C. O líder autêntico em tempos de crise: um retrato dos efeitos da liderança autêntica no

bem-estar de seus colaboradores durante a pandemia de COVID-19. **Revista Internacional de Gestão Científica e Turismo**, [S. l.] , v. 2, p. e826, 2024.

MACHA-HUAMÁN, R.; ZAVALA-ZAVALA, O. M.; SOTO, F. C. N.; SUÁREZ, J. S. Z.; CASTAÑEDA, D. R. Y.; LUCAR, R. G. C.; JIBAJA, L. C.; MEJÍA, P. J. C.; MONTOYA, C. M. S.; CASCO, R. J. E.; ROMERO-CARAZAS, R. Business Model Canvas in the entrepreneurs' business model: a system approach. **EAI Endorsed Transactions on Scalable Information Systems**, [S. l.] , v. 10, n. 5, 2023. DOI: 10.4108/eetsis.3594. Disponível em: https://publications.eai.eu/index.php/sis/article/view/3594. Acesso em: 1 dez. 2024.

MAGADÁN-DÍAZ, M.; RIVAS-GARCÍA, J. Los modelos de negocio y la transformación em la indústria editorial español. **Revista Informação & Sociedade**, João Pessoa, v. 29, n. 3, p. 59-80, 2019.

MALDONADO ROMO, J.; BUENROSTRO AGUILAR, H. J.; FARAH SIMÓN, L.; ALATORRE PARRA, F. A. Generación de Valor Sustentable para Modelos de Negocios de Mipymes del Sector Aeroespacial de México. **European Scientific Journal, ESJ**, v. 19, n. 37, p. 120, 2023.

MALDONADO LUNA, S. M. Manual Práctico Para El Diseño De La Escala Likert. **Xihmai**, *[S. l.]*, v. 2, n. 4, 2012.

MAMEDE, G. (Org.). **Empresas e direitos humanos**. Belo Horizonte: Expert, 2024. 562 p.

MAMEDE, G. **Falência e Recuperação de Empresas**. V. 4. São Paulo: Atlas, 2019.

MARCHI, G. R. P.; FERIATO, J. M. F.; MANSANO, F. H. Análise Econômica da Recuperação Judicial Consubstanciado nos Dados da SERASA Experian Sobre Falência e Recuperação Judicial Entre os Anos de 2005 a 2016. **Economic Analysis of Law Review**, v. 9, n. 1, p.182-201, 2018.

MARQUEZAN, L. H. F.; ROSSATO, M. V.; ELY, B. C.; FOGAÇA, T. R. Indicadores de desempenho diferenciam empresas do mesmo segmento? **Revista Contemporânea de Contabilidade**, [S. l.], v. 16, n. 38, p. 129–149, 2019.

MARTINS, A. C.; RICUPERO, M. S. **Nova Lei de Recuperação Judicial**. São Paulo: Almedina, 2021. *E-book*. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786586618839/. Acesso em: 01 nov. 2022

MAXIMILIANO, A. C. A. **Fundamentos de Administração**: manual compacto para as disciplinas TGA e introdução à administração. São Paulo: Atlas, 2012.

MAXIMILIANO, A. C. A. **Teoria geral da administração**: da revolução urbana à revolução digital. São Paulo: Atlas, 2012.

MENDES, G. F.; BRANCO, P. G. G. **Curso de Direito Constitucional.** 12. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva. 2017.

MENEZES, D. C.; VIEIRA, D. M.; OLIVEIRA, J. E. Teoria dos *stakeholders*: sua evolução e agenda de pesquisa. **Iberoamerican Journal of Strategic Management (IJSM)**, v. 21, p. 1-34. 2022.

MINTZBERG, H.; LAMPEL, J.; QUINN, J. B.; GHOSHAL, S. **O processo da estratégia**: conceitos, contextos e casos selecionados. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

MINTZBERG, H. Generic strategies: toward a comprehensive framework. **Advances in Strategic Management**, v. 5, p. 01-67, 1988.

MURTA, A. C. D.; MENDES, N. P. M. Recuperação judicial da empresa: um breve ensaio jurídico do cenário atual. **Revista Meritum**, Belo Horizonte, vol. 15, n. 4, p. 14-26, 2020.

NAÇÕES UNIDAS NO BRASIL. **A Agenda 2030**. 2015. Disponível em: https://nacoesunidas.org/pos2015/agenda2030/. Acesso em: 20 abr. 2023.

NEGRÃO, R. **Curso de direito comercial e de empresa**: recuperação de empresas, falência e procedimentos concursais administrativos. São Paulo: Saraiva, 2020.

OLIVEIRA, J. T.; CRISPIM, S. F. Mudanças no modelo de negócio e alinhamento da estrutura organizacional. **Gestão & Regionalidade**, v. 36, n. 108, 2020.

OLIVEIRA, H. M.; ROSSI, R. M.; SOUZA, M. C. Characterization of business models in the transaction cost logic. **Iberoamerican Journal of Strategic Management – IJSM**, v. 18, n. 1, p. 40-56, 2019.

OLIVEIRA, J. F. R.; VIANA JUNIOR, D. B. C.; PONTE, V. M. R.; DOMINGOS, S. R. M. Indicadores de desempenho e valor de mercado: uma análise nas empresas listadas na BM&FBovespa. **Revista Ambiente Contábil**, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, [S. l.] , v. 9, n. 2, p. 240-258, 2017.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y.; TUCCI, C. L. Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept. **Communications of the Association for Information Systems**, v. 16, p. 1-25, 2005. Disponível em: https://aisel.aisnet.org/cais/vol16/iss1/1. Acesso em: 17 jan. 2023.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y.; BERNARDA, G.; SMITH, A. **Value proposition design**: como construir propostas de valor inovadoras. Rio de Janeiro: Alta Books, 2011.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business Model Generation**: inovação em modelos de negócios. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

PARLAMENTO E CONSELHO DA COMUNIDADE EUROPEIA. **Diretiva 1023**. Jornal Oficial da União Europeia. Bruxelas, 2019. Disponível em: https://eur-

lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019L1023&from=EN. Acesso em: 24 nov. 2023.

PEIXOTO, F. H.; BONAT, D. A “trava bancária” na recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa. **Argumenta Journal Law**, [S. l.] , n. 23, 2016.

PELEIAS, I. R.; WEFFORT, E. F. J.; MORO JUNIOR, S.; ORNELAS, M. M. G. Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial na Comarca de São Paulo. **Enfoque: reflexão contábil**, v. 35, n. 2, p. 17-34, 2016.

PEREIRA, I. L. **Fatores de sucesso em empresas brasileiras com alto desempenho na Bolsa de Valores**. 2014. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Caetano do Sul. São Caetano do Sul: USCS, p. 86. 2014.

PEREIRA, I. L. P.; CRISPIM, S. F. Fatores explicativos da alta competitividade no longo prazo: presença dos fatores identificados nas empresas norte-americanas em empresas da BM&FBovespa. **Revista Gestão & Produção**, v. 22, n. 1, p. 82-95, 2015.

PIGATTO, G.; TAMARINDO, U. G. F.; BRAGA JUNIOR, S. S. A recuperação judicial do produtor rural – pessoa física: requisitos legais e jurisprudenciais. **Veredas do Direito**, Belo Horizonte, v.14 n. 28, p. 303-328, 2017.

PORTER, M. **Estratégia Competitiva**: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

PORTUGAL. **Decreto-Lei n.º 200/2004, de 18 de agosto de 2004**. Altera o Decreto-Lei n.º 53/2004, de 18 de março, que aprova o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. Disponível em: http://www.pgdlisboa.pt/leis/lei_mostra_articulado.php?nid=86&tabela=leis&ficha=1&pagina=1&so_miolo=. Acesso em: 20 fev. 2024.

PRUDÊNCIO, P. A.; FORTE, H. C.; DE LUCA, M. M. M.; VASCONCELOS, A. C. *Disclosure* Ambiental Negativo e Desempenho em empresas listadas na B3. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo, v. 13, n. 2, p. 58-74, 2020.

QUIROZ-CARVAJAL, J.; PERDOMO-CHARRY, G.; ARIAS-PÉREZ, J. Diseño del modelo de negocio de una empresa intensiva en conocimiento desde la perspectiva de los modelos de cambio. **Revista Republicana.** Bogotá, Colombia, n. 20, p. 185-206, 2016.

RAMIREZ, M. C., RODRIGUEZ, M. D. P., GONZÁLEZ, J. P. Revisión de la literatura sobre el enfoque estratégico de los modelos de negócios. **Revista Información Tecnológica**. La Serena, Chile, v. 30, n. 6, 2019.

RAMOS, A. L. S. C. **Direito empresarial**: volume único. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2020.

REDECKER, A. C; HAACK, N. K. Os destinatários da lei de recuperação judicial e falência no direito comparado entre brasil e Portugal. **Revista Ibérica do Direito**, v. 4, n. 2, 2023.

REPÚBLICA FRANCESA. **Code de commerce**. Version en vigueur du 15 février 2009 au 01 octobre 2021. Dispõe sobre a insolvência e liquidação de empresas. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000005634379. Acesso em: 24 nov. 2023.

REPÚBLICA ITALIANA. **Decreto Legislativo nº 14, de 12 de janeiro de 2019**. Dispõe sobre o Código da Crise da Empresa e da Insolvência. Disponível em: https://e-justice.europa.eu/6/PT/national_legislation?ITALY&member=1. Acesso em: 24 nov. 2023.

REPÚBLICA PORTUGAL. **Decreto-Lei nº 53/2004**. Dispõe sobre Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas. Disponível em: https://diariodarepublica.pt/dr/detalhe/decreto-lei/53-2004-538423. Acesso em: 24 nov. 2024.

RODRIGUES, C. M.; REGIS, E. S. Função social da empresa em tempos de crise: desafios à sua realização em virtude da pandemia da covid-19. **Revista Brasileira de Direito Civil**, v. 25, p. 353-379, 2020.

SALIMANI, C. H.; SIMÃO FILHO, A. A função social da empresa: o capitalismo humanista e a eticidade na busca da justiça social. **Revista eletrônica do curso de Direito da Universidade Federal de Santa Maria**, v. 12, n. 3, p. 990-1021, 2017.

SALOMÃO, L. F.; SANTOS, P. P. **Recuperação judicial, extrajudicial e falência**: teoria e prática. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Enunciado IX. A flexibilização do prazo do ‘stay period’ pode ser admitida, em caráter excepcional, desde que a recuperanda não haja concorrido com a superação do lapso temporal e a dilação se faça por prazo determinado. **DJE** de 22 de agosto de 2019, páginas 4 e 5. Disponível em: https://www.tjsp.jus.br/Download/Rodape/GrupoCamarasEmpresariaisEnunciados.p d f. Acesso em: 31 out. 2022.

SACRAMONE, M. **Manual de Direito Empresarial.** São Paulo: Saraiva, 2020. *E-book*. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553618248/. Acesso em: 01 nov. 2022.

SACRAMONE, M. B. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência.** 2. ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2021. *E-book*. Disponível em: https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786555595925/. Acesso em: 01 nov. 2022.

SANTIAGO, M. R.; MENDES E SILVA, V. Fair trade e economia colaborativa como mecanismos de persecução da função social e solidária da empresa. **Revista Jurídica**, Curitiba, 2018**,** v. 03, n. 52, p. 353-373, 2018.

SCATOLIN, H. G. A gestão do conhecimento nas organizações: o legado de Nonaka e Takeuchi. **Perspectiva em Gestão & Conhecimento**, João Pessoa, v. 5, n. 2, p. 4-13, 2015.

SEN, A. **Desenvolvimento como liberdade**. São Paulo: Companhia das Letras, 2002.

SERASA EXPERIAN. **Indicadores econômicos** – Recuperações Judiciais Requeridas. 2022. Disponível em: https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/. Acesso em: 10 dez. 2023.

SHARP, M. C. C. N. A Influência alemã na Teoria do Interesse Social das Sociedades Anônimas. **Revista Semestral de Direito Empresarial**, Rio de Janeiro, n. 33, p. 171- 208, jul./dez. 2023.

SILVA, C. A. Revisita às relações indivíduo-grupo-organização: uma caixa de pandora no campo da ação organizada. **Desenvolvimento e sociedade**, Évora-PT, n. 7, 2019.

SILVA, V. A. B.; SAITO, R. Dificuldade financeira e recuperação de empresas: uma pesquisa de contribuições teóricas e empíricas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**. São Paulo, v. 22, p. 401-420, 2020.

SILVA, V. A. B.; SAITO, R. Corporate restructuring: empirical evidence on the approval of the reorganization plan. **RAUSP Management Journal**, São Paulo, n. 53, p. 49-62, 2018.

SILVA, V. A. B.; SAITO, R.; MANOEL, P. M.; ORENG, M. A. C. Determinantes de atrasos na votação do plano de recuperação judicial de empresas. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, São Paulo, v. 22, n. 4, p. 900-916, Out./Dez 2020.

SILVA, P. Z. P.; GARCIA, I. A. S.; LUCENA, W. G. L.; PAULO, E. A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial: Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. **Desenvolvimento em Questão**, [S. l.] , v. 16, n. 42, p. 553–584, 2017.

SILVA, Vinicius Brunassi; SAMPAIO, Joelson Oliveira; NETTO, Humberto Gallucci. Pedidos de Recuperação Judicial no Brasil: uma explicação com variáveis econômicas. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 16, n. 3, p. 429-454, set. 2018.

SILVEIRA, A. A. A função social no processo de recuperação judicial: aspectos práticos. **Revista Internacional de Gestão Científica e Turismo**, [S. l.] , v. 2, pág. e770, 2024.

SIMON, H. A. A racionalidade do processo decisório em empresas. **Edições Multiplic**, v. 1, n. 1, p. 25-57, 1980.

SLYWOTZAKY, A. J. **Migração de Valor** – Como se antecipar ao futuro e vencer a concorrência – Harvard Business School Press. Rio de Janeiro: Campus,1997.

SLYWOTZAKY, A. J.; MORRISON, D. J.; QUELLA, J. A. Achieving sustained shareholder value growth: Strategy in the age of Value Migration. **Mercer Management Journal**, New York, v.7, n.3, p. 322-341, 1998.

SOARES, C.; MARIN, L. O.; DEGENHART, L.; KRÜGER, C. Aplicação de Modelos de Previsão de Insolvência nas Empresas do Setor Aéreo Brasileiro. **RC&C. Revista de Contabilidade e Controladoria**, [S. l.] , v. 13, n. 2, 2021.

STOCKER, F.; MASCENA, K. M. C.; AZEVEDO, A. C.; BOAVENTURA, J. M. G. Teoria de Redes de Influências de *Stakeholders*: uma abordagem revisitada. **Cadernos EBAPE. BR**, Rio de Janeiro, v. 17, n. Especial, p. 673-688, 2019.

TAKEUCHI, H.; NONAKA, I. **Gestão do conhecimento**. Tradução de Ana Thorell. Dados eletrônicos. Porto Alegre: Bookman, 2008.

THOMPSON JR., A.; STRICKLAND III, A. J. **Strategic Management**: Concepts and Cases, 13th ed. New York: McGraw-Hill Higher Education, 2003.

THOMPSON JR., A. A.; STRICKLAND III, A. J.; GAMBLE, J. E. **Administração estratégica**. São Paulo: AMGH Editora, 2008.

TOMAZETTE, M. **Curso de direito empresarial**: Falência e recuperação de empresas. São Paulo: Atlas, 2021.

TORRES. A. P.; SERRA, F. A.; ALMEIDA, M. R. O declínio de uma empresa brasileira de grande porte: o caso gradiente. **Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS**, v. 10, n. 3, p. 273-292, 2013.

TREACY, M.; WIERSEMA, F. **A disciplina dos líderes de mercado**: escolha seus clientes, direcione seu foco domine seu mercado. Rio de Janeiro: Rocco, 1995.

VASCONCELLOS, M. A. S.; GARCIA, M. E. **Fundamentos de Economia**. São Paulo: Saraiva, 2008.

VEFAGO, Y. B.; FRANCISCO, T. H. A.; NAKAYAMA, M. K. Uma revisão bibliográfica sobre os modelos de negócios inovadores. **Revista Ibero-Americana de Estratégia – RIAE**, Rio de Janeiro, vol. 17, n. 1, 2018.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 1998, p. 46.

VIEIRA, S. **Como elaborar questionários**. São Paulo: Atlas, 2009.

VIEIRA, G. O.; COSTA, S. A. Perfil desejado do Controller por empresas brasileiras. **Revista Mineira de Contabilidade**, [S. l.] , v. 24, n. 3, p. 13-25, 2023.

WIRTZ, B. W.; PISTOIA, A.; ULLRICH, S.; GÖTTEL, V. Business Models: origin, development and future research perspectives. **Long Range Planning**, v. 49, n. 1, p. 36-54, 2016.

YANG, M., JAAFAR, N., AL MAMUN, A., SALAMEH, A. A., NAWI, N. C. Modelling the significance of strategic orientation for competitive advantage and economic sustainability: the use of hybrid SEM–neural network analysis. **Journal of Innovation and Entrepreneurship**, v. 11, n. 44, p. 2-4, 2022.

YIN, R. K. **Estudo de caso**: planejamento e métodos. Tradução de Daniel Grassi. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

ZOTT, C.; AMIT, R; MASSA, L. The business model: recent developments and future research. **Journal of Management**, v. 37, n. 4, p. 1019-1042. July, 2011.

ZUNDEL, M.; KOKKALIS, P. Theorizing as engaged practice. **Organization Studies**, v. 31, n. 09 e 10, p.1209-1227, 2010.

Apêndice A

Gráficos Utilizados para a Definição da Amostra Definitiva da Pesquisa, Considerando a Situação das Empresas no Período de 2019 a 2022, com Curva de Valorização Igual ou Superior ao Índice Bovespa

Gráfico 1A – Valorização das Ações da Bombril em relação ao Ibovespa: 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 2A – Valorização das Ações da Sansuy em relação ao Ibovespa: 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 3A – Valorização das Ações Eucatex em relação ao Ibovespa: todo o período Resíduos por trimestre 2019

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 4A – Valorização das Ações da Recrusul em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 5A – Valorização das Ações da Celpa – Equatorial Pará em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 6A – Valorização das Ações da Rede Energia em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

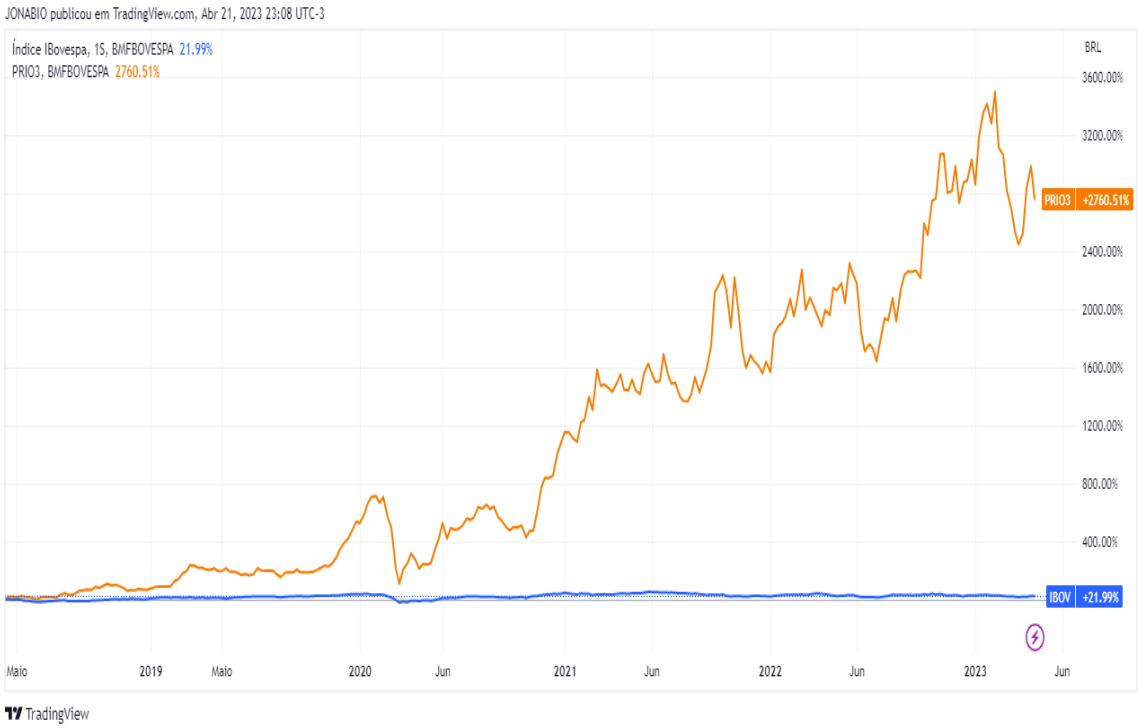
Gráfico 7A – Valorização das Ações da PET Manguinhos (Refit) em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 8A – Valorização das ações da GPC Participações (Dexxos), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 9A – Valorização das Ações da OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2019/2022



Fonte: Tradingview (2023).

Gráfico 10A – Valorização das Ações da Mangels S.A., em relação ao Ibovespa – Período – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 11A – Valorização das Ações da OSX Brasil, em relação ao Ibovespa – Período – 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 12A – Valorização das ações da Inepar, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

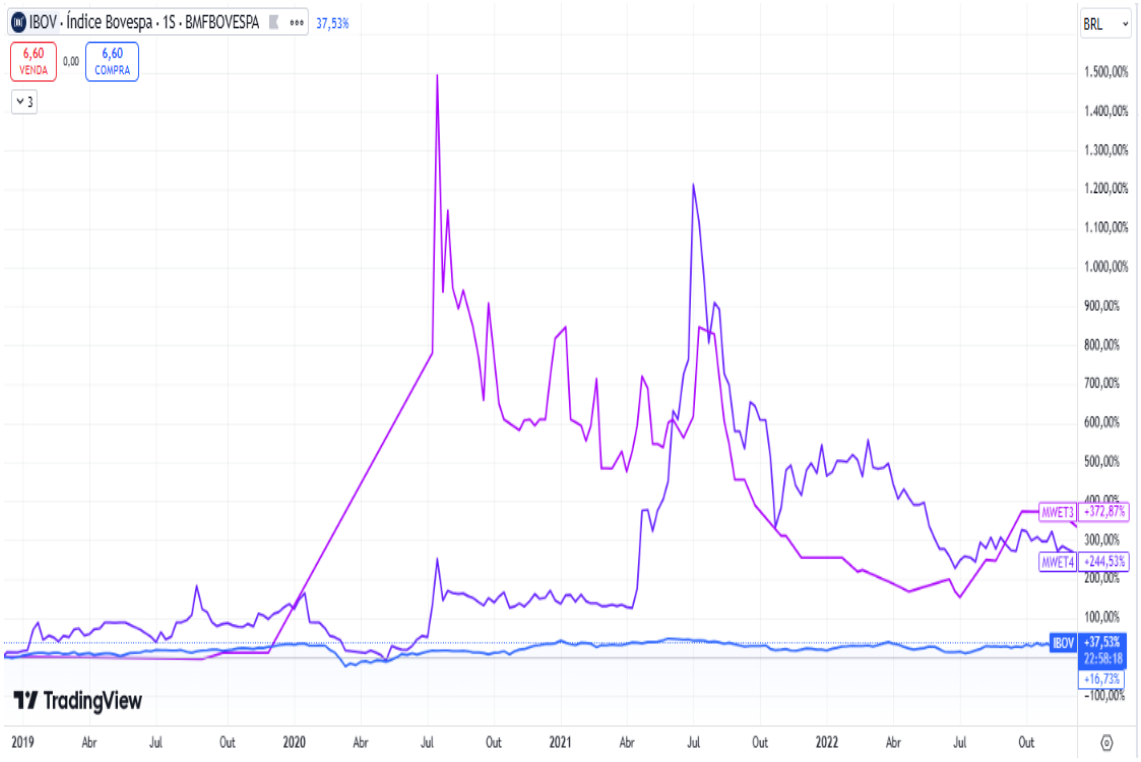
Gráfico 13A – Valorização das Ações da Eneva, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 14A – Valorização das Ações da Lupatech, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

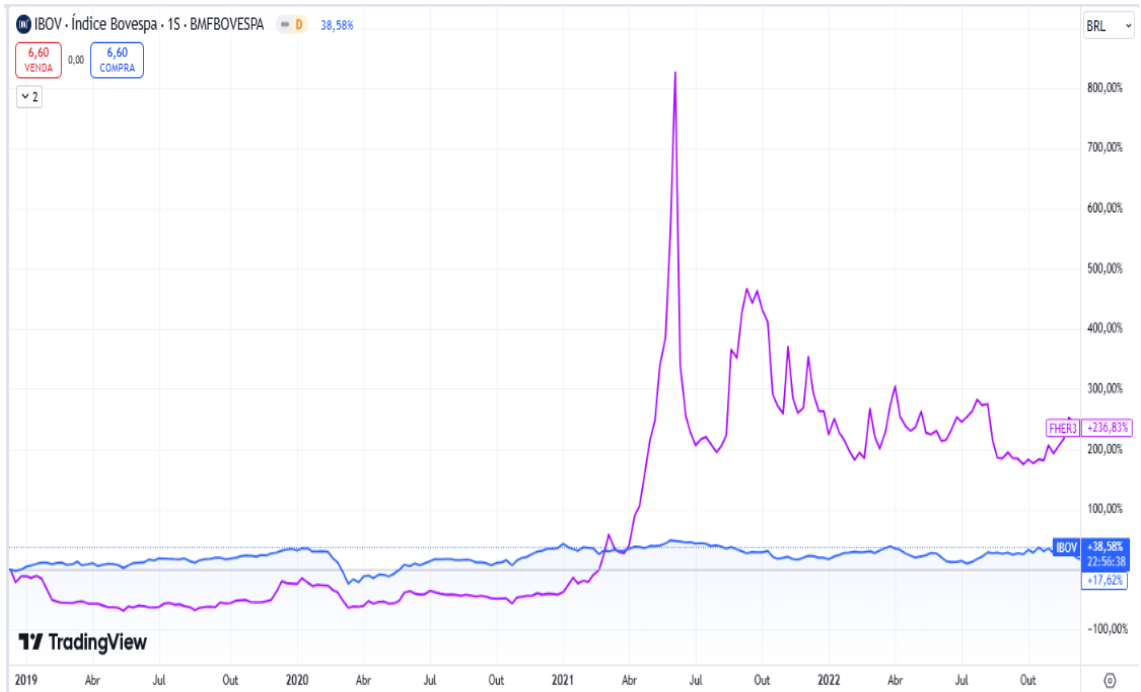
Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 15A – Valorização das Ações da Wetzel, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022



Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 16A – Valorização das Ações da Fertilizantes Heringer, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022



Fonte: Tradingview (2024).

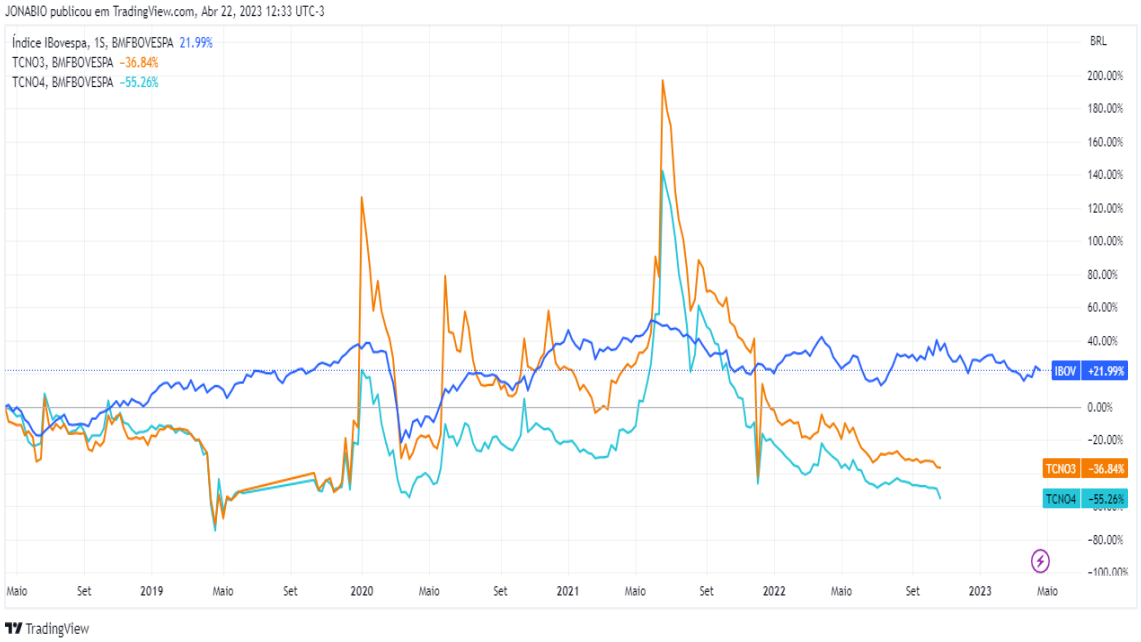
Gráfico 17A – Valorização das Ações da PDG Realt, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 18A – Valorização das Ações da Viver S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

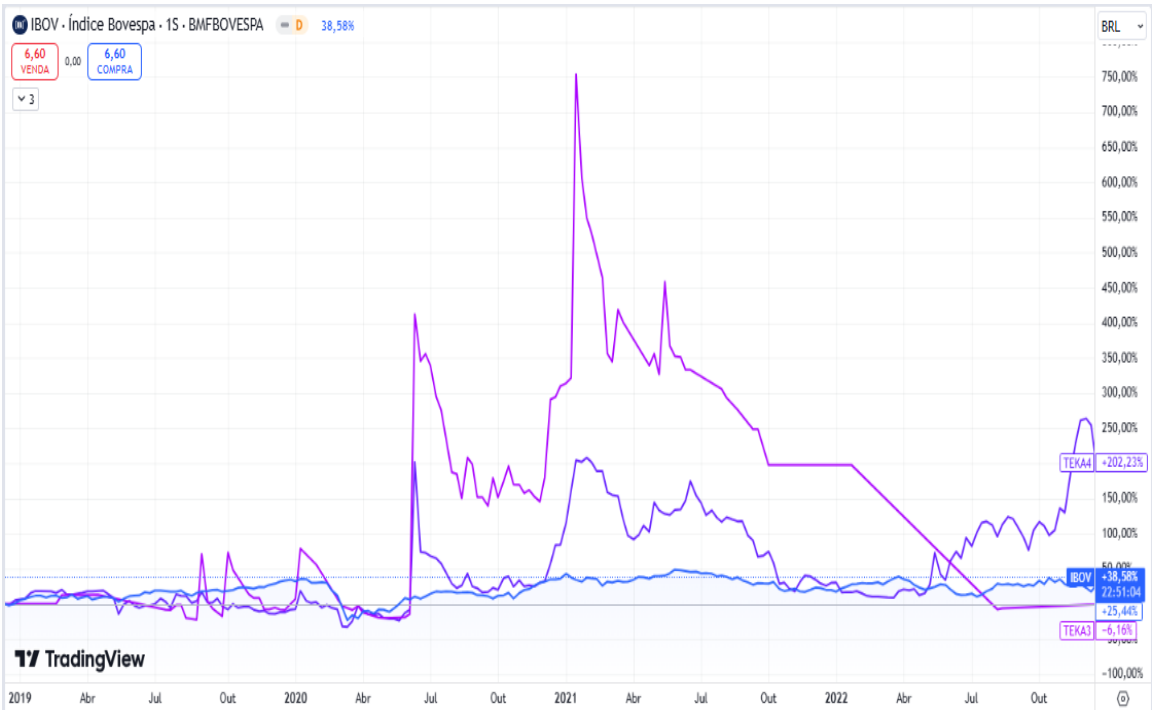
Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 19A – Valorização das Ações Tecnosolo, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022



Fonte: Tradingview (2023).

Gráfico 20A – Valorização das Ações da Teka, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

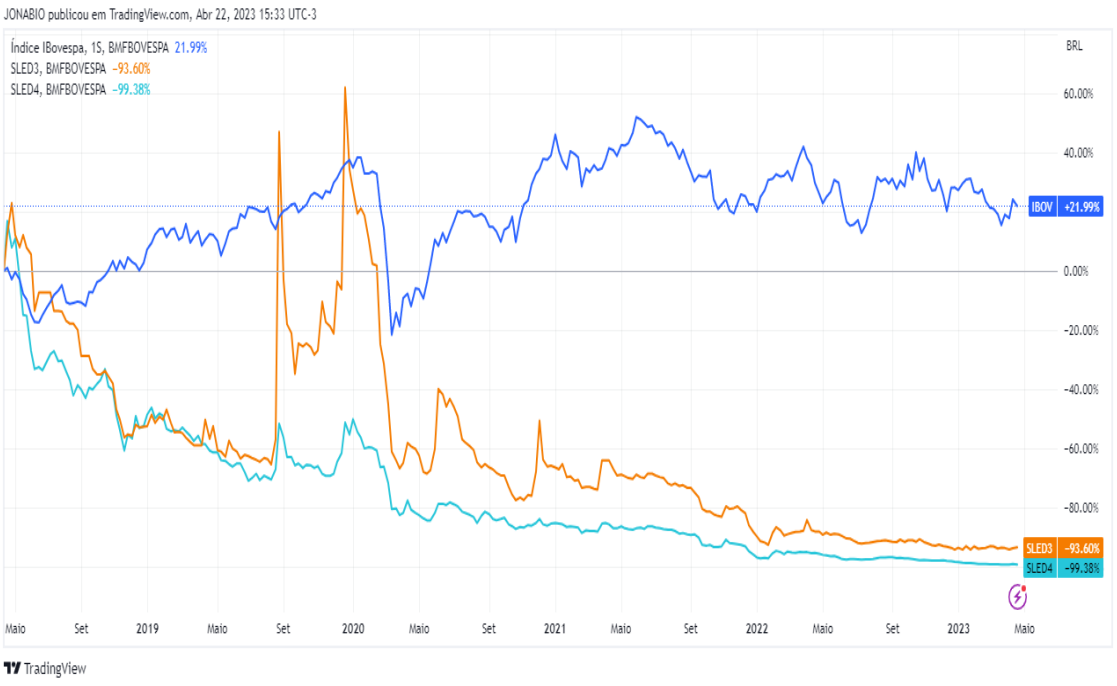


Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 21A – Valorização das Ações da Atompar (Fictor), em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

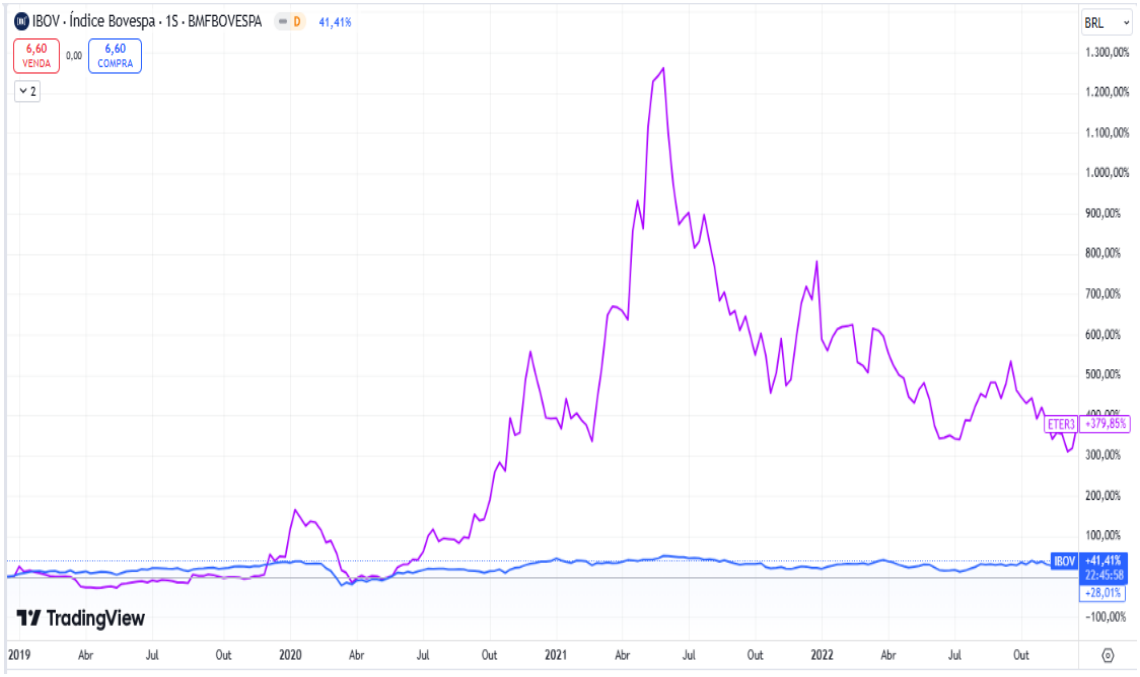
Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 22A – Valorização das Ações da Saraiva, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022



Fonte: Tradingview (2023).

Gráfico 23A – Valorização das Ações da Eternit, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

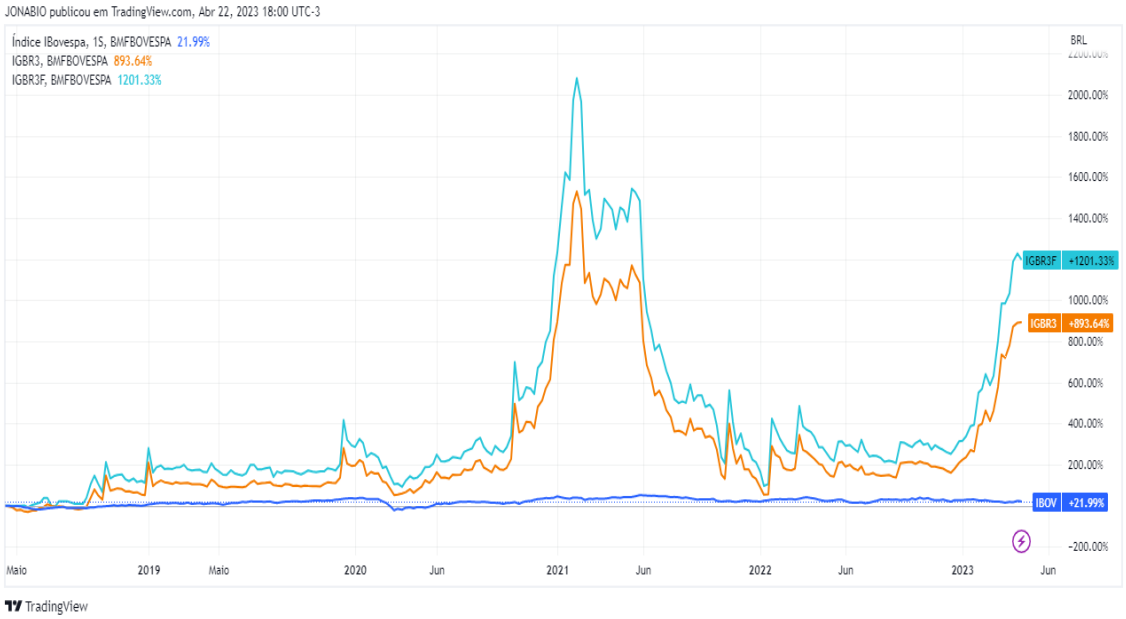


Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 24A – Valorização das ações da Hotéis Othon, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 25A – Valorização das Ações da IGB, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

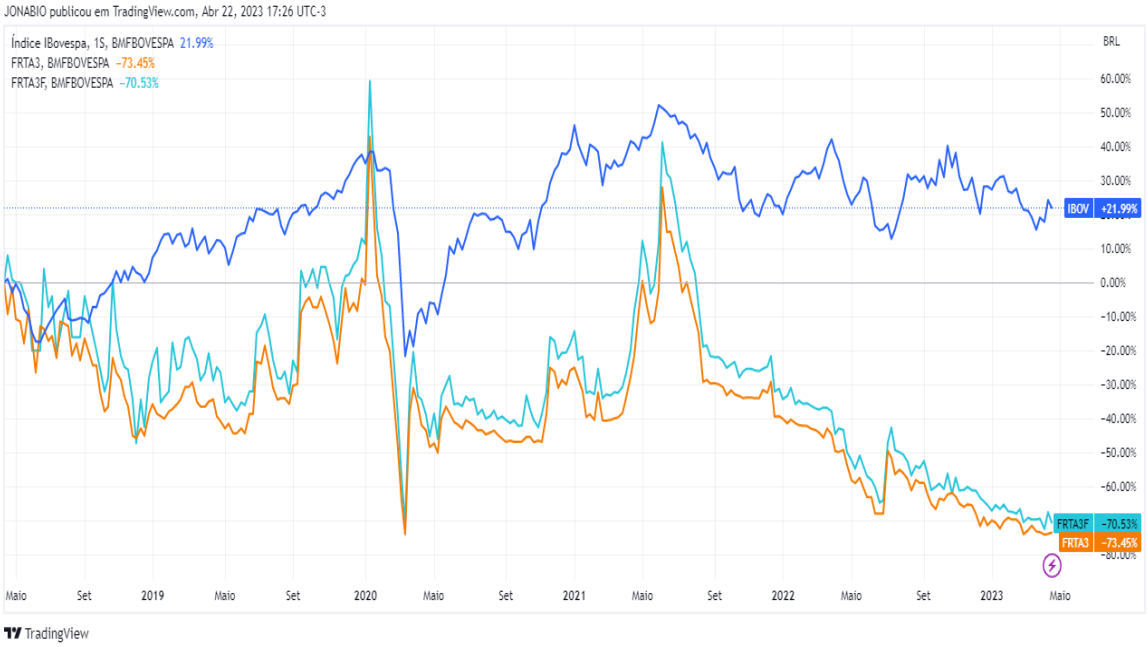


Fonte: Tradingview (2023).

Gráfico 26A – Valorização das Ações da Oi, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 27A – Valorização das Ações Pomi Frutas S.A, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022



Fonte: Tradingview (2023).

Gráfico 28A – Valorização das Ações da Renova, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 29A – Valorização das Ações da João Fortes, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 30A – Valorização das Ações da Atmasa S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 31A – Valorização das Ações da Bardella, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Gráfico 32A – Valorização das Ações da Residencial Rossi, em relação ao Ibovespa – Período 2019 a 2022

Fonte: Tradingview (2024).

Apêndice B

Instrumento de Coleta de Dados – Questionário Semiestruturado

Número do questionário		Data da coleta	
Responsável pela coleta		Código	
Nome da Empresa			

Sou aluno do Programa de Pós-graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul e estou fazendo uma pesquisa sobre os modelos de negócios das empresas que passaram e passam pelo processo de recuperação judicial, listadas na B3.

Esclareço que as informações fornecidas pelo senhor(a) terão fins acadêmicos e serão tratadas de forma agrupada.

Ressalte-se igualmente, que as informações coletadas serão examinadas como uma percepção pessoal e não como uma posição oficial da empresa onde o respondente exerce suas atividades.

Seção 1: Perfil do Respondente	
1.1 Sexo	( ) Masculino ( ) Feminino
1.2Grau de escolaridade	( ) Superior completo ( ) Pós-graduação ( ) Especialização/MBA ( ) Mestrado ( ) Doutorado ( ) Outra. Qual?_____
1.3 Nome:	
1.4 E-mail:	
1.5 Qual a sua experiência (em anos) no setor econômico de atuação da empresa?	
1.6 Cargo atual na empresa	( ) Diretor ( ) Administrador ( ) Administrador Judicial ( ) Gerente ( ) Responsável pelo setor de RI ( ) Outro. Qual?_____
Seção 2 – Perfil da Empresa	
2.1 – Informações	
2.1.1 Número de colaboradores atuando no Brasil no ano do pedido de recuperação.	( ) Até 99 ( ) de 100 a 199 ( ) de 200 a 499 ( ) de 500 a 999 ( ) Mais de 1000
2.1.2 Número de colaboradores atuando no Brasil no final do ano de 2022.	( ) Até 99 ( ) de 100 a 199 ( ) de 200 a 499 ( ) de 500 a 999 ( ) Mais de 1000
2.1.3 Faturamento anual da empresa no Brasil no final do ano de 2022.	( ) Menor ou igual a 300 milhões ( ) Maior que 300 milhões e menor que 500 milhões ( ) Maior que 500 milhões e menor que 1 bilhão. ( ) Maior que 1 bilhão.

2,1,4 Faturamento anual da empresa no Brasil no ano do pedido da recuperação judicial	( ) Menor ou igual a 300 milhões ( ) Maior que 300 milhões e menor que 500 milhões ( ) Maior que 500 milhões e menor que 1 bilhão. ( ) Maior que 1 bilhão.
Ano do pedido de recuperação	

Seção 3 – Questões relativas a recuperação judicial e ao modelo de negócios					
3.1 A empresa fez um grande esforço de mudança na CULTURA ORGANIZACIONAL para viabilizar a recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
3.2 Quais mudanças na cultura organizacional contribuíram para viabilizar a recuperação judicial? Por gentileza responder na sequência de importância.					
3.3 Houve mudanças significativas na LIDERANÇA DA EMPRESA para conduzir a recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
3.4 Quais soluções implantadas durante a recuperação judicial foram determinantes para a superação da crise? Por gentileza responder na sequência de importância.					
4 A empresa mudou bastante o MODELO DE NEGÓCIO/ESTRATÉGIA ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
4.1 Em sua opinião, quais alterações no modelo de negócios foram preponderantes ou determinantes para o restabelecimento da empresa? Por gentileza priorizar por ordem de importância.					
5 Foram feitas mudanças importantes na LINHA DE PRODUTOS/SERVIÇOS (redução ou ampliação) da empresa ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
5.1 Quais mudanças na linha de produtos ou serviços contribuíram decisivamente para a recuperação judicial da empresa? Por gentileza responder por ordem de importância.					
6 A empresa passou a oferecer PRODUTOS/SERVIÇOS MAIS INOVADORES ao longo do processo de recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )

Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
7 A empresa mudou a política de preços, oferecendo produtos/serviços em faixas de PREÇOS MAIS BAIXOS, OU MAIS ALTOS, do que antes da recuperação					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
8 A empresa passou a buscar diferentes SEGMENTOS DE CLIENTES ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
8.1 Quais segmentos foram mais importantes para a empresa ao longo da recuperação judicial? Por gentileza informar por ordem de importância os segmentos.					
9 A empresa passou a adotou um RELACIONAMENTO mais próximo e customizado com os clientes ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
9.1 Quais canais de relacionamento contribuíram para o sucesso da recuperação judicial? Por gentileza relacionar por ordem de importância.					
10 A empresa mudou seus CANAIS DE DISTRIBUIÇÃO ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
10.1 Quais canais de distribuição contribuíram decisivamente para a recuperação judicial da empresa? Por gentileza informar na sequência de importância.					
11 A empresa mudou bastante a ESTRUTURA ORGANIZACIONAL ao longo do processo de recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )

11.1 Quais as principais mudanças organizacionais realizadas ao longo da recuperação? Por gentileza ordenar por ordem de maior importância.					
12 Houve significativas mudanças nos PROCESSOS ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
12.1 Quais mudanças tiveram papel decisivo na recuperação judicial da empresa? Por gentileza ordenar por sequência de importância.					
13 Houve intenso processo de TERCEIRIZAÇÃO/DESTERCEIRIZAÇÃO DE ATIVIDADES ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
13.1 Quais foram as principais mudanças no processo de terceirização/desterceirização foram provocadas pela recuperação judicial da empresa? Por gentileza responder por ordem de importância.					
14 Houve grande QUALIFICAÇÃO DOS COLABORADORES por meio de treinamento e contratação ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
15 Houve significativa redução dos custos com SALÁRIOS E BENEFÍCIOS ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
15.1 Quais alterações na política salarial da empresa se mostraram eficientes e foram provocadas pela recuperação judicial? Por gentileza informar por ordem de importância.					
16 Houve significativa redução de CUSTOS FINANCEIROS E ENDIVIDAMENTO ao longo da recuperação judicial					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
16.1 Quais medidas de redução dos custos financeiros e endividamento realizadas ao longo da recuperação foram provocadas pela recuperação judicial? Por gentileza informar por ordem de importância.					

17 A empresa conseguiu praticar PREÇOS MAIS COMPETITIVOS em relação à concorrência em função das mudanças promovidas					
Grau de Concordância com a Frase	Discordo Totalmente ( )	Discordo Pouco ( )	Indiferente ( )	Concordo Pouco ( )	Concordo Muito ( )
Importância do fator para a recuperação judicial	Nada Importante ( )	Pouco Importante ( )	Medianamente Importante ( )	Muito Importante ( )	Extremamente Importante ( )
18. Quais fatores mais contribuíram para a recuperação da empresa? Por gentileza informar por ordem de importância.					
19. Quais as principais dificuldades encontradas para a recuperação da empresa? Por gentileza informar por ordem de maior dificuldade.					

Apêndice C – Matriz de Amarração

PROBLEMA	OBJETIVO GERAL	OBJETIVO ESPECÍFICO	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	AUTORES	INSTRUMENTO DE COLETA	TÉCNICAS DE ANÁLISE
Quais são as principais mudanças estratégicas nos modelos de negócio de empresas que conseguiram se restabelecer economicamente com o processo de recuperação judicial no Brasil?	Analisar as principais mudanças estratégicas no modelo de negócios de empresas de capital aberto no Brasil que passaram por recuperação judicial e se restabeleceram economicamente em termos de valor de mercado.	a) Identificar empresas que passaram e passam pelo processo de recuperação judicial e conseguiram se restabelecer, mediante a entrega de valor para os acionistas	A teoria da firma Teoria dos custos de transação; Teoria da ecologia organizacional e na teoria *stakeholders*. Função social da empresa.	Addolorato, Unanue, Gallardo, Garcia-Fernández, 2022; (Brasil, Martins, 2017) Bittencourt, Figueró, 2019; Coase, 2017; Cooper, Schindler, 2011; Creswell, 2014; (Demil; Lecocq, 2010; Zott *et al.*, 2011) Duarte, Behr, 2018; Dworkin, 2002; Friedrich, 2020; Ferraz Júnior, Blok, 2014; Ferraz Júnior, 2018; Fernandes, Crispim, Fernandes, 2015; Garcia 2008; Gallucci Netto, Saito, 2018; Gil, 2008; Gil, 2002; Hannan; Freeman, 1977; Heck, 2019; (freeman, 2001). Hitt, Ireland, Hoskisson, 2023; João, 2018; Lopes, 2017; Lopes Júnior, 2024; Magadán-Díaz, Rivas-García, 2019; Maximiliano, 2012; Menezes, Vieira, Oliveira, 2022; Mintzberg, 2006; Mintzberg, 1988; Negrão, 2020; ONU, 2015 Pereira, 2014 Pereira; Crispim, 2015;	Levantamento das informações nos boletins informativos da B3; Levantamento das comunicações de fatos relevantes, pelas empresas à B3 Levantamento do valor das empresas, antes e após o procedimento. Aplicação de questionário semiestruturado.	Análise de documentos, observando três momentos: - Levantamento de informações em documentos (boletins, relatórios, planos) coletados; - Análise dos dados coletados no questionário semiestruturado; - Análise das informações coletadas nos documentos e o conteúdo das informações coletadas no questionário.

				Peixoto, Bonat, 2016; Porter, 1989; Rodrigues, Regis, 2020; Sacramone, 2021; Sen, 2002; Simon, 1980; Slywotzaky, 1997; Stocker, Mascena, Azevedo, Boaventura, 2019; Thompson Jr.; Strickland III, 2003; Thompson jr; Strickland iii; Gamble, 2008; Treacy, Wiersema, 1995; Vasconcellos, Scatolin, 2015; Yang, Jaafar, Mamun, Salameh, Nawi, 2022;		
		b) Verificar como os modelos de negócios adotados por empresas que se recuperaram economicamente estão alinhados com o que havia sido proposto no pedido de recuperação judicial.	Recuperação de judicial Recuperação de valor Modelos de negócios Estratégia e Liderança.	Abrahamsson, Boter, 2019; Aguilera, 2016; Almeida, 2017; Alves, Reis Siks, Lopes, Jef, 2024; Arakaki; Ribeiro, 2022; Arake, Alcoforado, 2021; Amit, Zott, 2011; Barbosa; Simão Filho, 2018; Benito-Sarriá, Villar, 2019; Bertoldi, Ribeiro, 2016; Britto, 2018; Bruscato, 2011; Calças, Silva, Garcia, 2020; Campinho, 2021; Caretta, Reis, Rocha, 2016; Coelho, 2021; Collins, 2018; Collins, Lazier, 2022; Crispim; Gaspa; Siqueira, 2015; Damian, Santos, Falcão, Moura Costa, 2021; Dias, 2022;	Pesquisa documental (Relatórios integrados, comunicados ao mercado, notícias de fato, relatórios contábeis publicados) e Questionário semiestruturado	Técnica exploratória e descritiva dos indicadores: valor de mercado, total do passivo, lucro líquido, margem líquida, margem ebitda, valorização das ações, dividendos pagos, endividamento geral, dívida ebitda. Avaliação dos resultados do questionário. Verificação das informações identificadas no questionário semiestruturado, no tocante aos blocos do modelo de negócios que foram impactados positivamente pela recuperação e conseguiram gerar restabelecimento econômico em termos de valor.

				Domingues, Barbosa, Silva, Cruz, 2021; Fazzio Júnior, 2020; Ferreira Netto, Rossetti, Meirelles, 2022; Fillietaz, Crispim, 2010; Gonçalves, Licks, 2019; Hahn, Ott, 2020; Kenworthy, Verbeke, 2015; Klein, 2015; Klein, Castro, 2019; Kolya, 2015; Lana, Pimenta, 2021; Mamede, 2024; Mamede, 2019; Marchi, Feriato, Mansano, 2018; Marquezan, Rossato, Ely, Fogaça, 2019; Oliveira, Crispim, 2020; Oliveira, Rossi, Sousa, 2019; Osterwalder; Pigneur & Tucci, 2005 Osterwalder, Pigneur, 2011; Peleias, Weffort, Moro Júnior e Ornelas, 2016; Pereira, 2014; Pigatto, Tamarindo, Braga Júnior, 2017; Prudêncio, Forte, De Luca, Vasconcelos, 2024; Quiroz-Carvajal, Perdomo-Charry, Arias-Pérez, 2016; Ramos, 2020; Redecker, Haack, 2023; Ricupero, 2021; Salomão, 2020; Sharp, 2023;		Blocos: proposta de valor, cliente-alvo, canal de distribuição, relacionamento, competências essenciais, relacionamento com parceiros, configuração de valor, fluxo de caixa e estrutura de custos.

				Silva; Sampaio; Gallucci Netto, 2018; Silva, Saito, 2020; Silva, Saito, 2021; Silveira, 2024; Soares, Marin, Degenhart, Krüger, 2021; Takeuchi, Nonaka, 2008; Tomazette, 2021; Ullrich, 2016; Vanyushyn, Martins, Ramírez, Rodríguez, González, 2019; Vefago, Francisco, Nakayama, 2018; Vergara, 1998; Vieira, Costa, 2023; Vieira, 2009; Wirtz, Pistóia, Yin, 2001. Yuanzhi; Zhaodong, 2013		

Apêndice D

Justificativas Dadas Pelas Empresas da Amostra para Não Responder ao Questionário Semiestruturado

Para garantir o anonimato das empresas pesquisadas, no tocante as justificativas para não responder ao questionário, bem como aquelas que responderam, foram identificadas por letras do alfabeto, evitando, assim, qualquer tipo de identificação direta.

Após o recebimento do questionário às empresas da amostra apresentaram as seguintes justificativas para não responder ao questionário.

Inicialmente, cumpre esclarecer que a empresa A, após ter integral acesso ao questionário, informou, por meio do Gerente de Relações com Investidores, que a operação da empresa A culminou com a sua integral incorporação a nova empresa e que nenhum dos envolvidos diretamente na antiga operação foi aproveitado nos quadros de funcionários e dirigentes da incorporadora. Logo, toda a operação da incorporada foi adequada aos regramentos e modelo de negócios da incorporadora, que é uma empresa sólida, que nunca passou pela Recuperação Judicial, apenas adquiriu a empresa A para ampliar a sua atuação no mercado, o que inviabiliza a resposta ao questionário, e que recomendava uma busca de informações nos relatórios e eventos públicos societários da empresa A e relatados pelo Administrador Judicial em seus relatórios públicos.

As empresas B, C e D informaram que não poderiam responder aos questionários devido às regras de *compliance* e decisões da diretoria.

As empresas E e F informaram, por telefone, que não estavam respondendo a pesquisas feitas por agentes externos à empresa e que todas as informações e dados da empresa eram publicadas em seu site de relacionamento com investidores.

A empresa G informou, também por telefone, que a empresa passou por uma reestruturação, sendo uma nova empresa, com novo modelo de processos, que a diretoria e principais colaboradores não pertenciam à antiga operação e que não poderiam responder ao questionário, pois a reestruturação e a reorganização realizadas exigiram a substituição de colaboradores e pessoas-chave da gestão anterior, considerando que a empresa começou praticamente do zero a nova

operação, tendo recomendado a utilização de informações dos relatórios publicados pela empresa e pelo Administrador Judicial.

A empresa H informou, por meio de seu Administrador Judicial, em contato telefônico, que não tinha como responder ao questionário, dada a reestruturação e novas formas de divulgação de informações e de gestão da empresa.

Já a empresa I confirmou o recebimento do questionário por telefone, pediu que aguardasse retorno, mas, até o fechamento da pesquisa, não tinha enviado a resposta ao questionário.

A empresa J informou, por telefone, que recebeu o questionário, mas não estava respondendo a pesquisas.

A empresa L informou, por telefone, que tinha recebido o questionário e enviado para o setor de *compliance*, mas, até o momento da conclusão deste estudo, não respondeu.

A empresa M, até o fechamento da presente pesquisa, recebeu, mas não respondeu ao questionário.

A empresa N informou, por telefone, que não responderia à pesquisa, devido a regras internas da Diretoria.

A empresa O informou, por telefone, que recebeu o questionário, mas que não estava respondendo a pesquisas externas e que as informações fossem buscadas em seus relatórios, já que a empresa vinha divulgando e publicando relatórios sobre a sua situação, inclusive, relatórios de sustentabilidade.

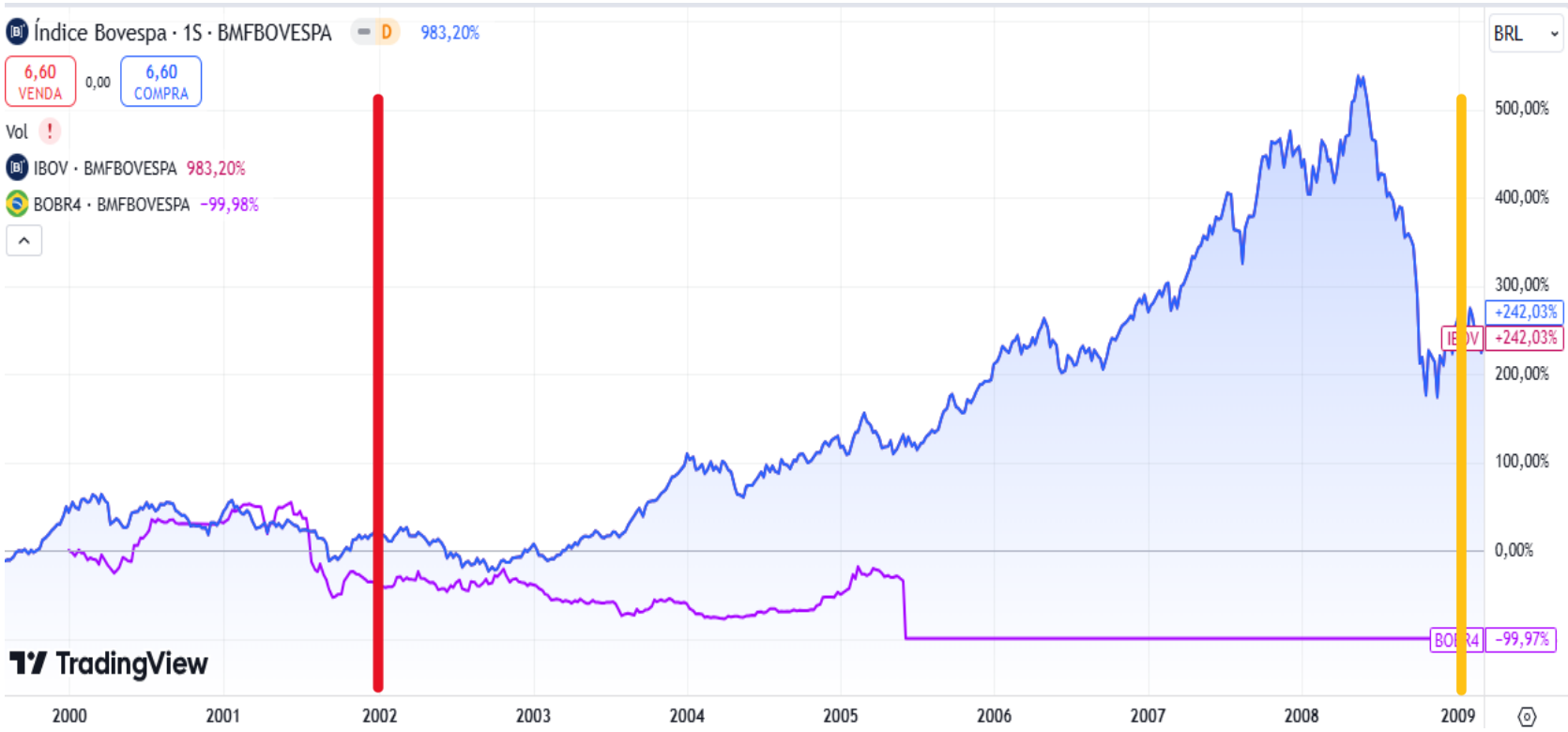
A empresa P, até o fechamento da pesquisa, não respondeu ao questionário, tendo confirmado, por telefone, o recebimento do formulário eletrônico e em PDF.

As empresas Q e R responderam ao questionário.

Apêndice E

Gráficos Utilizados para a Definição da Amostra Preliminar da Pesquisa, Considerando a Situação das Empresas no Período do Pedido de Recuperação Judicial de cada Empresa até o ano de 2022, comparadas com a Bovespa

Gráfico 1E – Valorização das Ações da Bombril em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2002/2009 [6]



Fonte: Tradingviewv (2023).

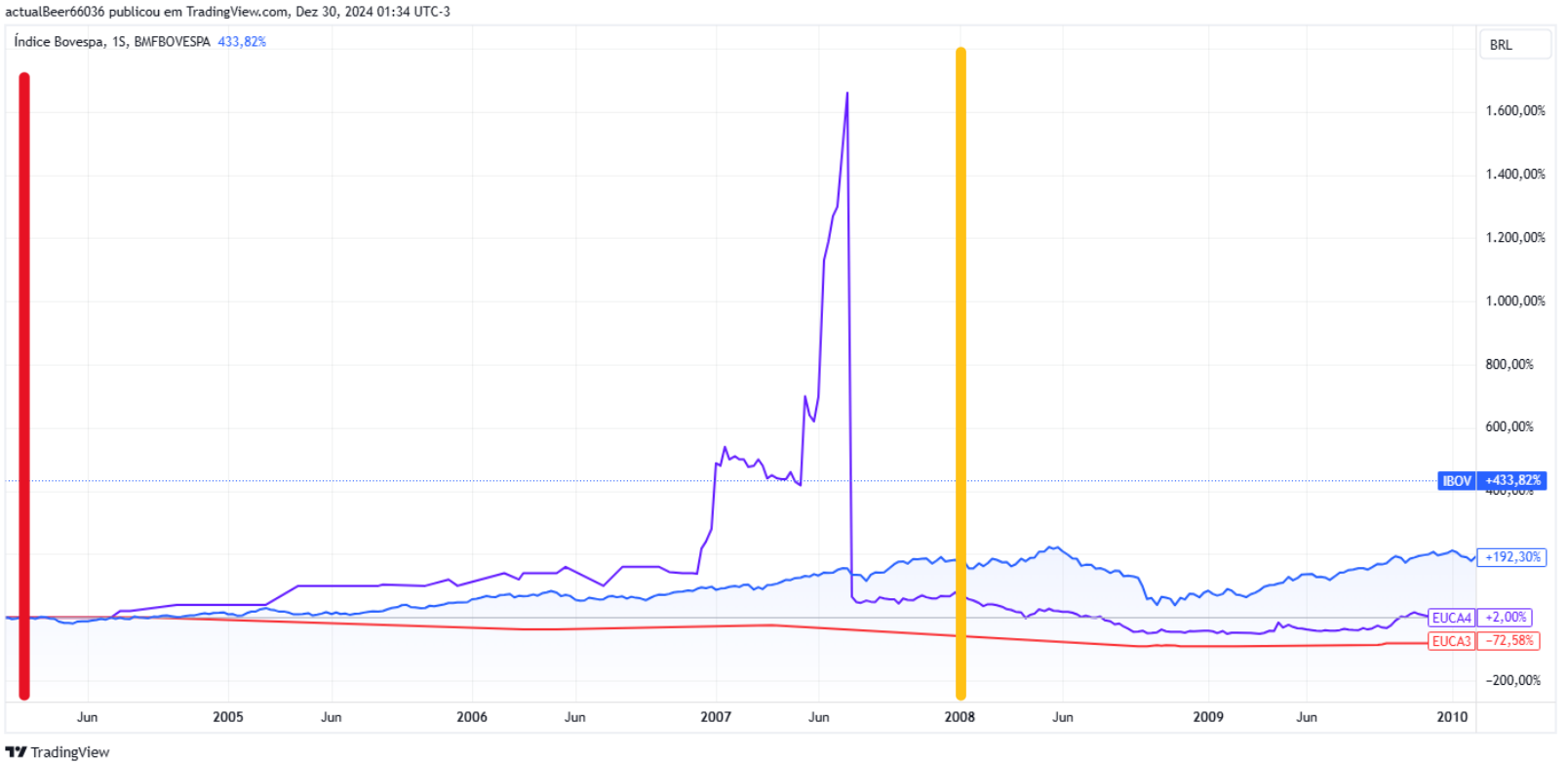
[6] O Gráfico 1E demonstra que há um grande distanciamento, em termos de valorização das ações da Bombril Holding S.A. em relação ao Índice Bovespa, demonstrando que a empresa, mesmo com a reestruturação e tendo passado pelo procedimento de recuperação, ainda enfrenta dificuldades para conseguir o seu restabelecimento.

Gráfico 2E – Valorização das Ações da Sansuy em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2005/2021 [7]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[7] A empresa Sansuy S.A. iniciou o seu processo de recuperação judicial no ano de 2005, já durante a vigência da Lei nº 11.101/05, tendo encerrado o procedimento no ano de 2019. Quando observado o Gráfico 2E de curva de valor comparado com o Ibovespa, no período de 2005 a 2022, percebe-se que, em momento algum, a empresa apresentou valorização superior ou igual ao Índice Bovespa. As elevações apresentadas ao longo do período não foram suficientes para superar o índice de valorização da Bovespa. O Gráfico demonstra que, mesmo com a reestruturação proveniente da recuperação judicial, a empresa ainda possui dificuldades para obter um restabelecimento de valor.

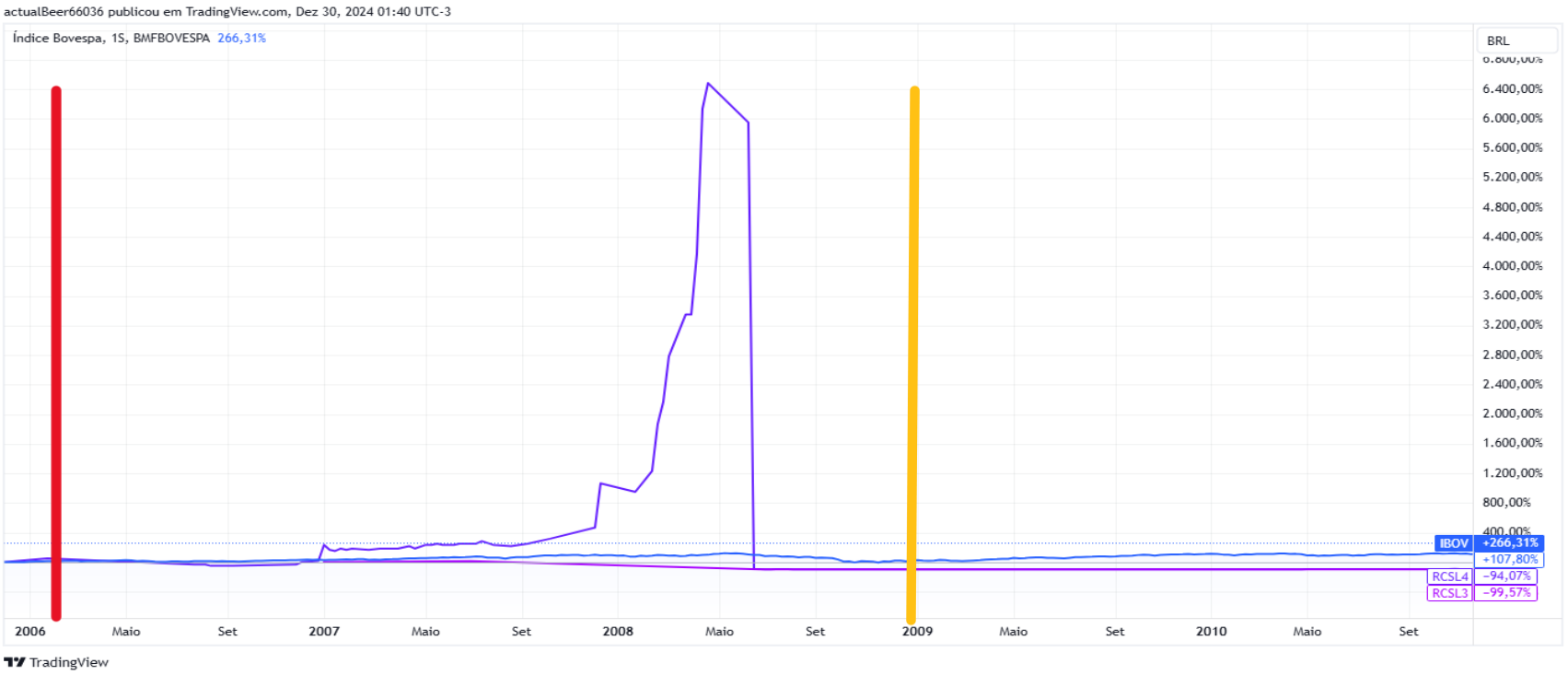
Gráfico 3E – Valorização das Ações Eucatex em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2003 a 2008 [8]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[8] O Gráfico 3E mostra também que a Eucatex passou pouco mais de três anos no procedimento de recuperação (2004 a 2008), mas, após a reestruturação, ainda não apresenta valorização igual ou superior de suas ações, quando comparada com o Índice Bovespa, o que sugere dificuldades de restabelecimento de valor.

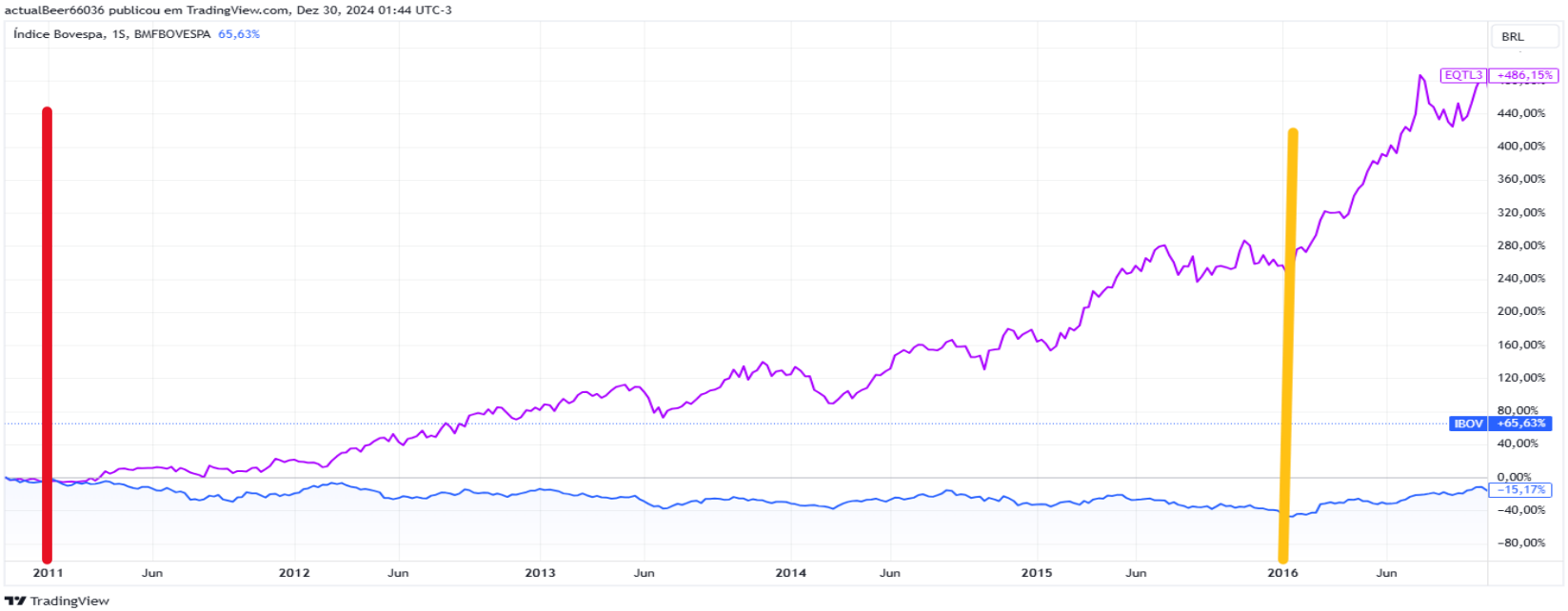
Gráfico 4E – Valorização das Ações da Recrusul em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2006 a 2009 [9]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[9] Já a empresa Recrusul S.A., que esteve em processo de recuperação judicial entre 2006 e 2009, teve, durante o procedimento, momentos de elevação de sua valorização. Contudo, após a conclusão do processo de reestruturação, é perceptível que os valores de suas ações ficaram abaixo do Índice Bovespa durante o restante do período pesquisado, conforme demonstra o Gráfico 4E. Apesar de o Gráfico mostrar dificuldades no restabelecimento de valor da Recrusul, é importante analisar os seus relatórios e buscar informações sobre a empresa, visando verificar as mudanças organizacionais e no seu modelo de negócio.

Gráfico 5E – Valorização das Ações da Celpa – Equatorial Pará em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2011 a 2016[10]



Fonte: Tradingviewv (2024).

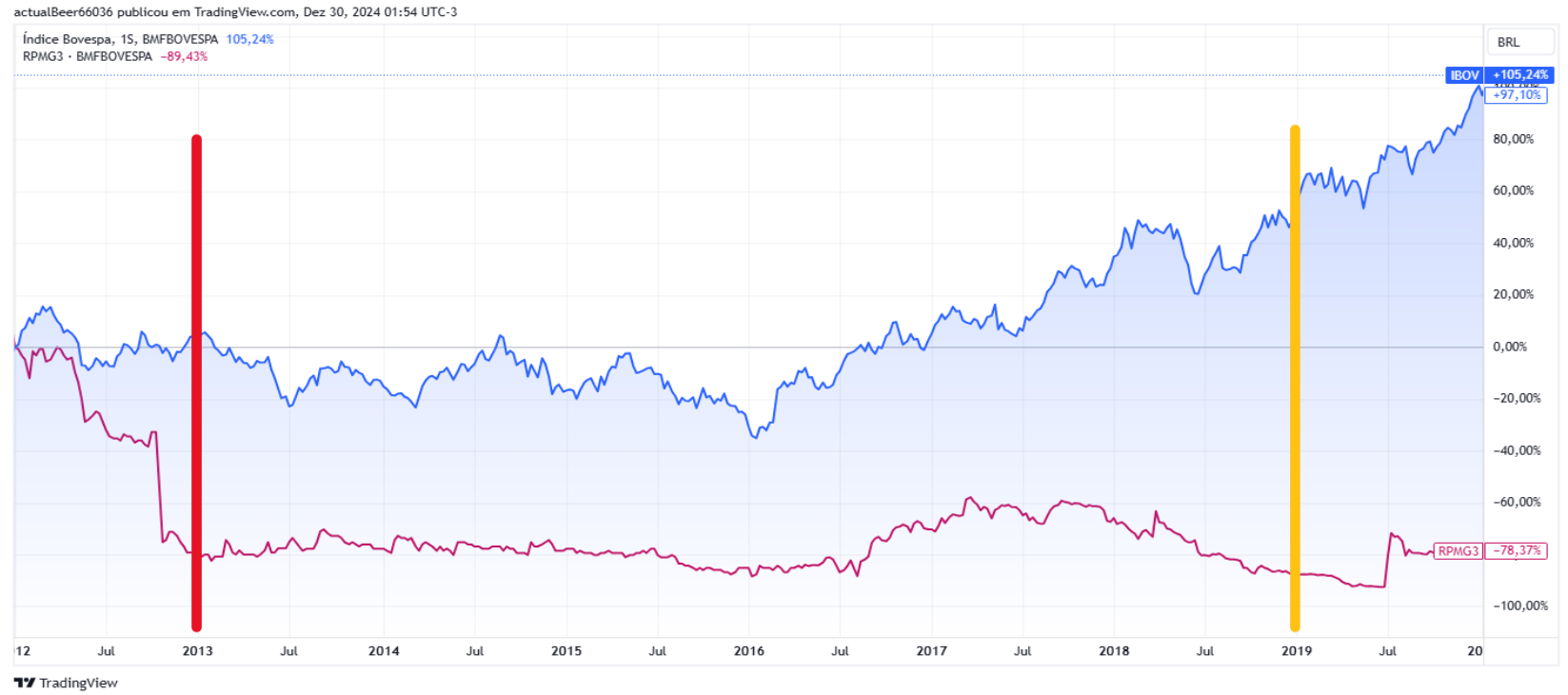
[10] A empresa Celpa S.A., adquirida pela Equatorial Pará, teve sua recuperação judicial iniciada no ano de 2012, com encerramento no ano de 2014, após uma reestruturação promovida pela Equatorial Pará, que assumiu a gestão da empresa ainda em 2012 durante a recuperação judicial, tendo passado ao controle total da empresa no ano de 2021. Contudo, com a retomada das negociações das ações da empresa código EQPA3, no ano de 2019, houve uma valorização significativa superior ao desempenho do índice Bovespa, mostrando recuperação.O Gráfico 5E demonstra que, durante o período da pesquisa 2005 a 2022, a valorização das ações da empresa esteve abaixo do Índice Bovespa. Apesar de o Gráfico demonstrar uma dificuldade na valorização das ações da empresa após a reestruturação, é importante verificar a necessidade de análise dos indicadores e a verificação das alterações organizacionais e no modelo de negócio provocados pela recuperação judicial.

Gráfico 6E – Valorização das Ações da Rede Energia em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2011/2016 [11]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[11] A empresa Rede Energia S.A., que passou pela recuperação judicial no período pesquisado, apresentando uma melhora na curva de valorização, ficou ainda abaixo do Índice Bovespa, quando considerado o período de 2005 a 2022, conforme demonstra o Gráfico 6E.

Gráfico 7E – Valorização das Ações da PET Manguinhos (Refit) em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2013/2019 [12]



Fonte: Tradingviewv (2024).

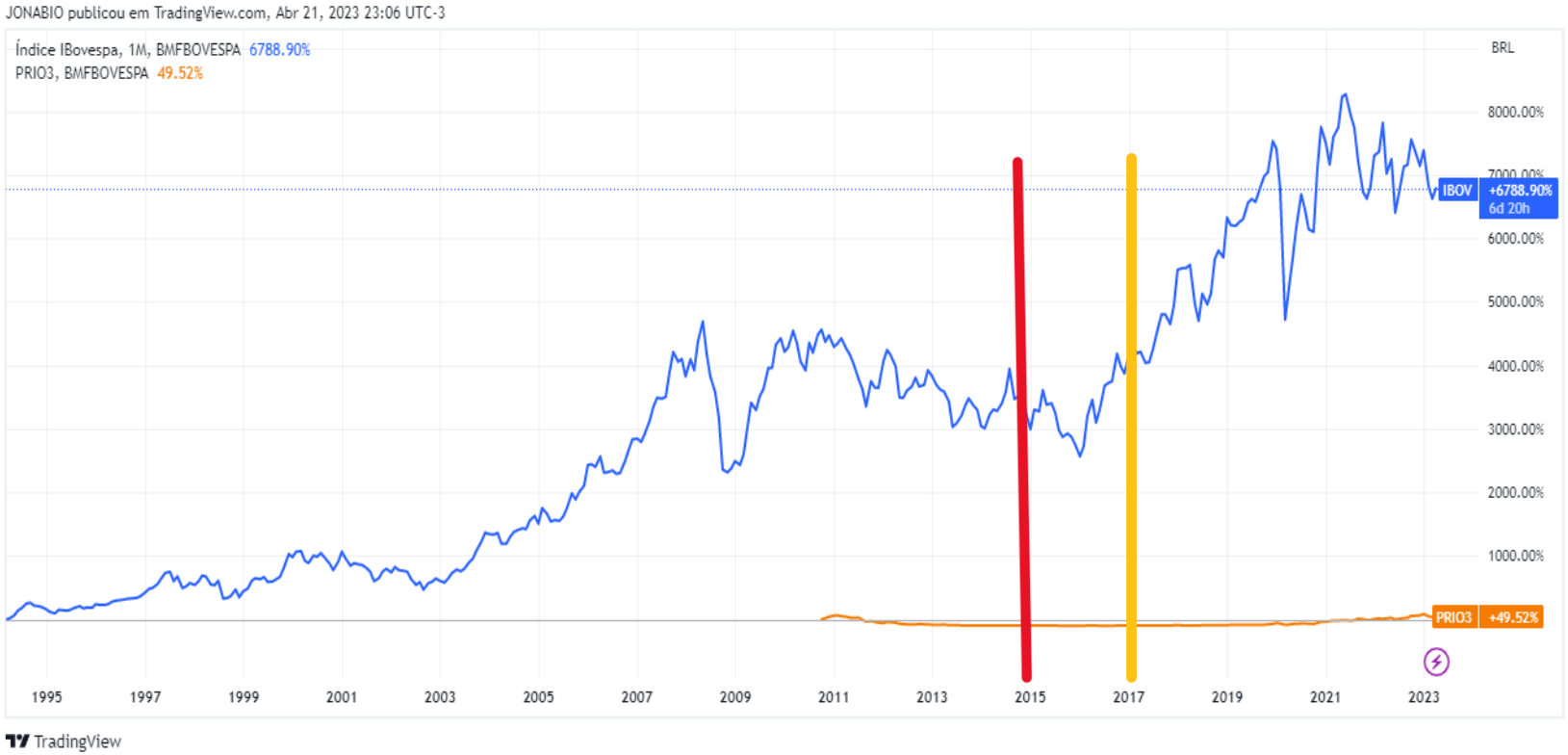
[12] A empresa PET Manguinhos S.A., que, posteriormente, passou a ter como denominação Refit S.A., manteve uma valorização, demonstrada pela curva superior ao Índice Bovespa, conforme o Gráfico 7E. Pelo Gráfico percebe-se que a Refit teve impactos causados pela recuperação judicial, que precisam ser confirmados, mediante pesquisas nos seus relatórios e a verificação de seus indicadores econômicos.

Gráfico 8E – Valorização das Ações da GPC Participações (Dexxos), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2012/2020.[13]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[13] A empresa GPC Participações S.A. (Dexxos), esteve em recuperação judicial no período de 2013 a 2020, tendo passado por uma reestruturação, inclusive com a mudança de nome. Contudo, apesar dos sinais de restabelecimento, demonstrado pela elevação da valorização de suas ações, não teve resultados satisfatórios, conforme demonstra o Gráfico 8E abaixo. O Gráfico demonstra que a empresa, apesar do esforço e medidas impostas pela recuperação, não conseguiu resultados no período que ultrapassassem o Índice Bovespa.

Gráfico 9E – Valorização das Ações da OGX Petróleo S.A. (Dommo/PetroRio), em relação ao Ibovespa – Período da Recuperação – 2015/2017 [14]



Fonte: Tradingviewv (2023).

[14] A OGX Petróleo S.A., que, posteriormente, passou a chamar-se Dommo Energia S. A., teve a sua recuperação judicial iniciada em 2013, passando por um processo de reestruturação, inclusive com a mudança do nome empresarial, que culminou com a sua incorporação pela PetroRio, no ano de 2022, sendo, mais uma vez, reestruturada e, conforme informações repassadas por telefone pelo diretor de relações com investidores, fazendo substituição de todo o pessoal que atuava na empresa, bem como adequação aos padrões de gestão da PetroRio, o que contribuiu para o restabelecimento da empresa. Contudo, o gráfico demonstra que, no período objeto da pesquisa, as ações da empresa tiveram uma valorização abaixo do Índice Bovespa.

Gráfico 10E – Valorização das Ações da Mangels S.A., em relação ao Ibovespa – Período – 2013/2017 [15]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[15] A Mangels S.A. protocolizou o seu pedido de recuperação judicial, no ano de 2013. Já o plano de recuperação, após negociações com os credores, só foi aprovado no ano de 2014, tendo o procedimento sido encerrado, com sucesso, no ano de 2017. Nesse período, a empresa passou por diversas alterações em sua estrutura organizacional, mas os resultados em termos de valorização das ações da empresa, durante o período pesquisado, conforme o Gráfico 10E que segue, ficaram abaixo do Índice Bovespa, o que exige um estudo mais detalhado nos relatórios da empresa, para identificar mais informações que possam indicar o restabelecimento e as alterações em seu modelo de negócios.

Gráfico 11E – Valorização das Ações da OSX Brasil, em relação ao Ibovespa – Período – 2013/2022 [16]

Fonte: Tradingviewv (2024).

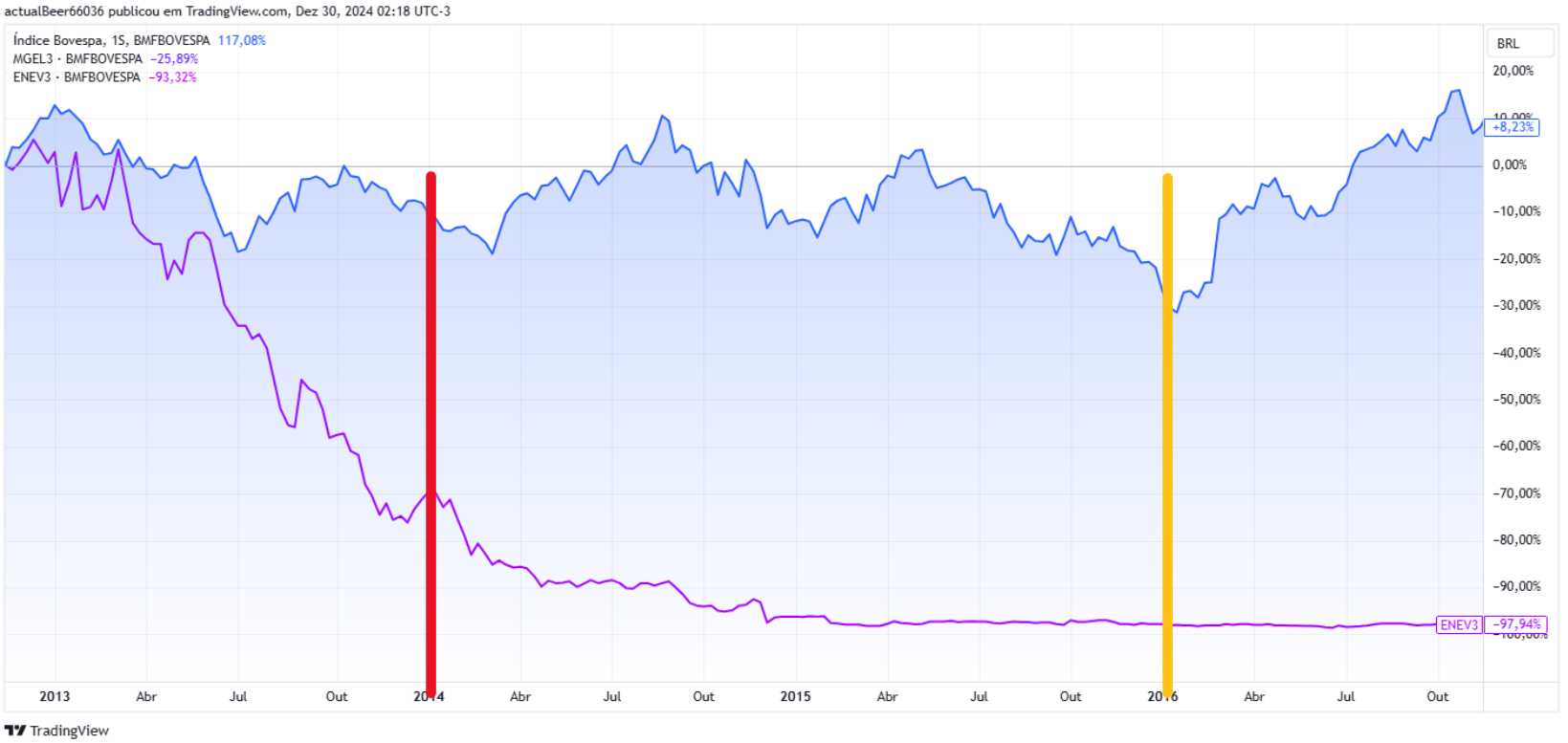
[16] Já a empresa OSX Brasil S.A. ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2013, tendo buscado, por meio da atuação da Administradora Judicial, obter meios de reestruturação e de recuperação de seu valor. Contudo, o Gráfico 11E mostra que a empresa passa por muitas dificuldades no restabelecimento de sua valorização, quando comparado pelo Índice Bovespa. O pedido de encerramento do procedimento foi protocolizado em 2020, mas a decisão só transitou em julgado no ano de 2022.

Gráfico 12E – Valorização das Ações da Inepar, em relação ao Ibovespa – Período 2014/2022 .[17]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[17] A Inepar S. A. deu início ao procedimento de recuperação judicial em 2014, chegando ao seu término em 2022. Durante o período, a valorização da empresa esteve sempre abaixo do Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 12E. A empresa Inepar S.A., quando avaliada toda a sua curva, mostra-se, como já afirmado, com valorização inferior ao Índice Bovespa, sendo importante verificar as demais informações da empresa contidas em seus relatórios e documentos públicos entregues a B3.

Gráfico 13E – Valorização das Ações da Eneva, em relação ao Ibovespa – Período 2014/2016 [18]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[18] A empresa Eneva S.A. passou pelo procedimento de recuperação judicial, iniciado em 2014, tendo o plano de recuperação judicial aprovado pelos credores e homologado pelo Juízo, em 2015. O procedimento teve a sua execução encerrada no ano de 2016. Durante o período, o Gráfico 13E demonstra que a valorização da empresa esteve abaixo do Índice Bovespa.

Gráfico 14E – Valorização das Ações da Lupatech, em relação ao Ibovespa – Período 2015/2022 [19]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[19] A empresa Lupatech S.A. iniciou o seu processo de recuperação no ano de 2015, tendo aprovado o plano de recuperação no exercício 2017 e saído da recuperação em 2023. Contudo, o Gráfico 14E demonstra que, durante todo o período da recuperação e da pesquisa, a empresa não conseguiu apresentar resultados superiores ao Índice Bovespa.

Gráfico 15E – Valorização das Ações da Wetzel, em relação ao Ibovespa – Período 2016/2022 [20]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[20] Já no caso da empresa Wetzel S.A., o pedido de recuperação judicial foi realizado no ano de 2016, tendo encerrado o procedimento com sucesso em 2022. O Gráfico 15E demonstra que, durante todo o período da recuperação judicial, as ações da Wetzel não conseguiram ter um desempenho superior ao Índice Bovespa.

Gráfico 16E – Valorização das Ações da Fertilizantes Heringer, em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [21]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[21] A empresa Fertilizantes Heringer S.A. iniciou o processo de recuperação no ano de 2019, tendo o plano de recuperação sido aprovado em 2020. No ano de 2021, uma parte da empresa foi adquirida pela Eurochem após processo de reestruturação. Já em 2022, o processo de recuperação judicial foi encerrado com sucesso. Contudo, o Gráfico 16E demonstra que a Fertilizantes Heringer, durante o período da pesquisa e da recuperação, não apresentou índice superior ao Ibovespa.

Gráfico 17E – Valorização das Ações da PDG Realt, em relação ao Ibovespa – Período 2017/2021 [22]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[22] A PDG Realt S.A. apresentou o seu pedido de recuperação no início de 2017, buscando obter um alento nas exigências dos credores, bem como uma reestruturação, tendo encerrado o seu procedimento em 2021. Contudo, durante o período da recuperação judicial e até mesmo depois dela, a empresa não conseguiu ter um desempenho melhor do que o Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 17E.

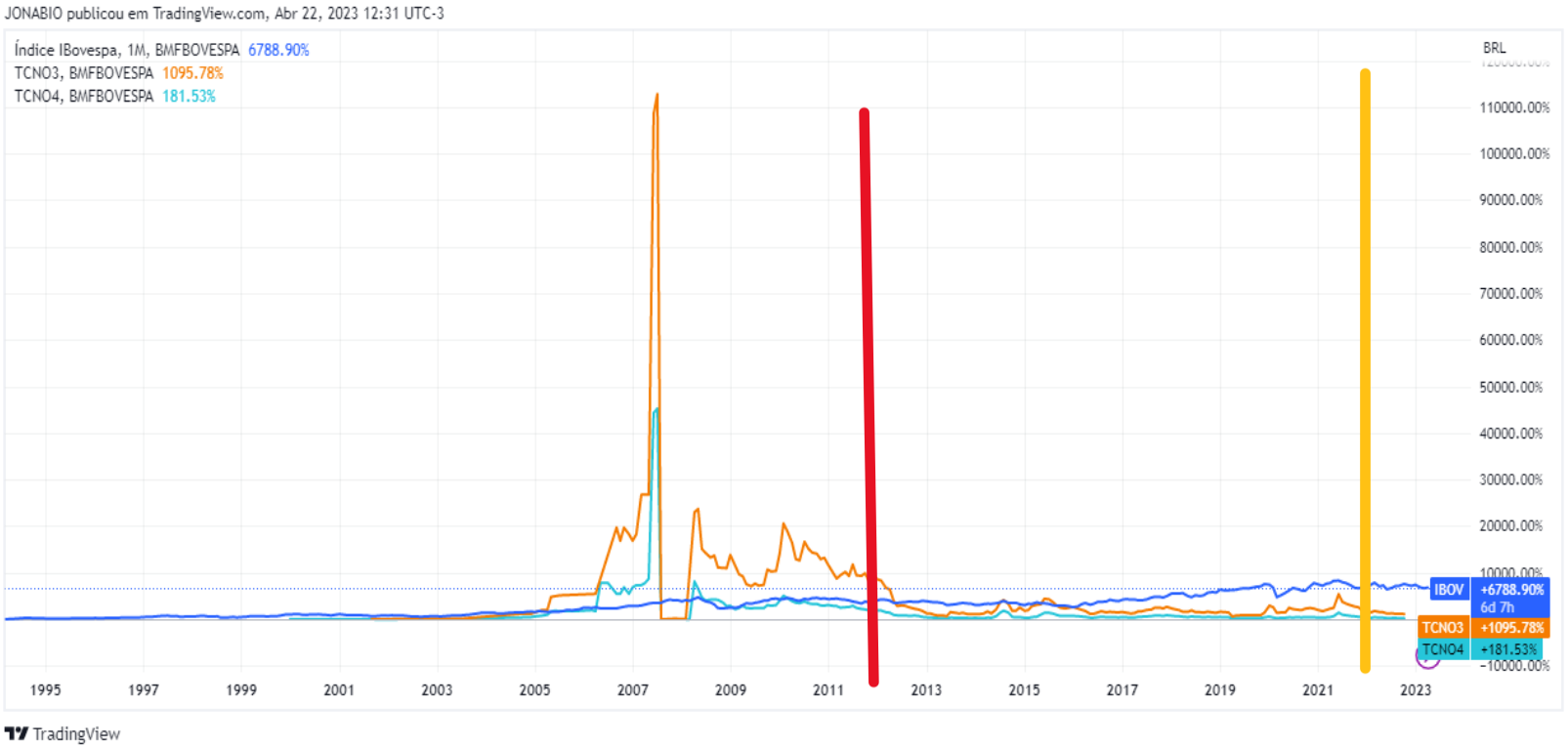
Gráfico 18E – Valorização das Ações da Viver, em relação ao Ibovespa – Período 2016/2021 [23]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[23] Dentre as empresas em recuperação judicial avaliadas, está a Viver S.A., que teve o seu pedido protocolizado no ano de 2016, perante a 2ª Vara de Falências da Comarca de São Paulo, SP. Em 2017, a empresa apresentou o plano de recuperação e, no final do ano de 2021, o procedimento foi encerrado. Contudo, durante todo o período da pesquisa, a empresa manteve uma valorização abaixo do Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 18E.

Em cumprimento aos objetivos da pesquisa foram também analisadas as curvas de valor e comparada com o Índice Bovespa as recuperandas que ainda não tinham concluído o procedimento de recuperação judicial, inseridas neste apêndice a partir do gráfico 19, mas que continuavam listadas na B3, sendo elas: Tecnosolo S.A., Teka S.A., Atompar S.A. (Fictor), Saraiva Livreiros S.A., Eternit S.A., Hotéis Othon S.A., IGB S.A., OI S.A., Pomi Frutas S.A., Renova S.A., João Fortes S.A., Atmasa S.A., Bardella S.A., Rossi Residencial S.A.

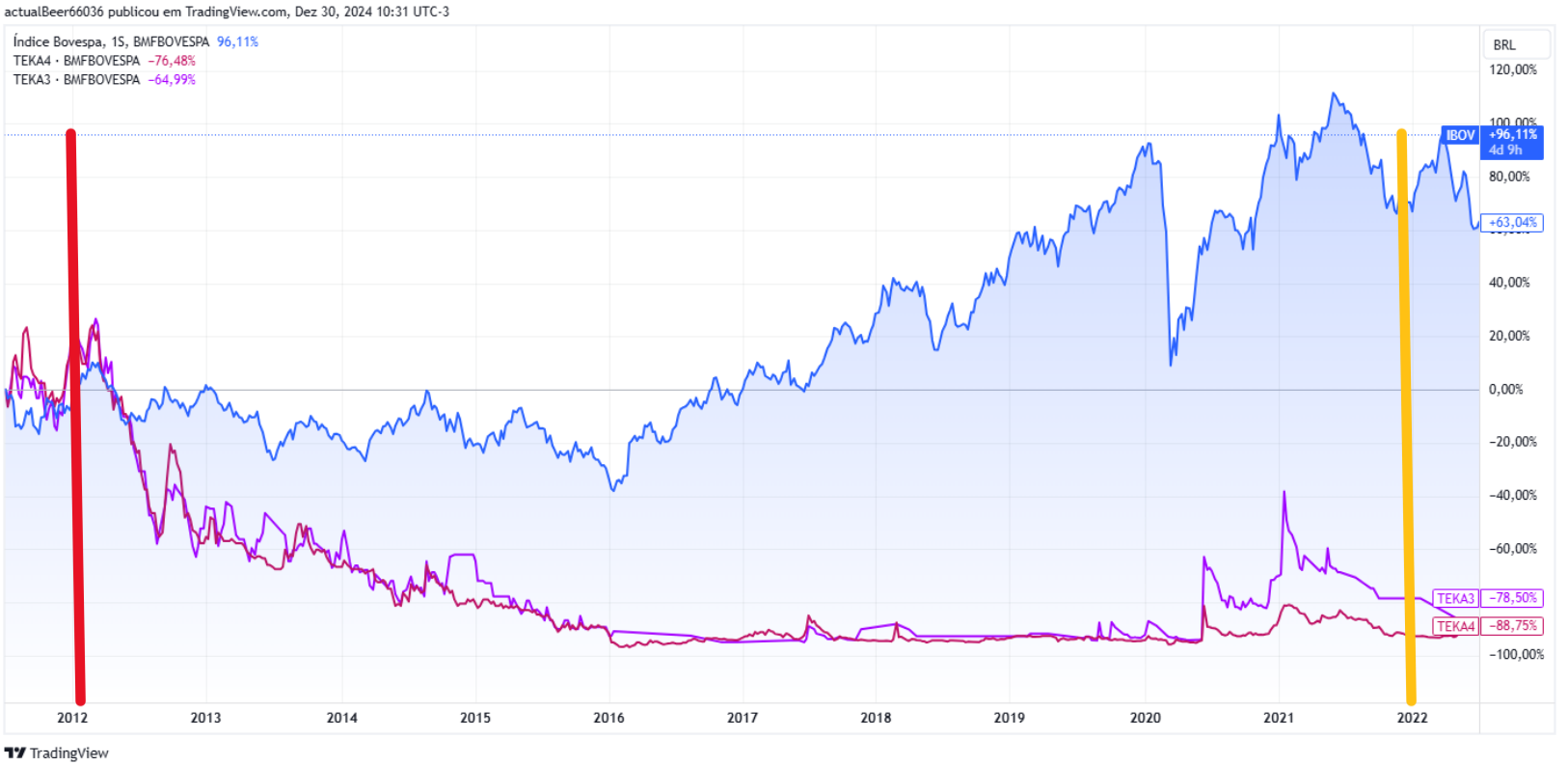
Gráfico 19E – Valorização das Ações Tecnosolo, em relação ao Ibovespa – Período 2012/2022 [24]



Fonte: Tradingviewv (2023).

[24] A empresa Tecnosolo S.A. teve um pedido de falência protocolizado por credores que foram indeferidos pelo Juízo da Sétima Vara Empresarial do Rio de Janeiro, em 20 de agosto de 2012, já que as obrigações dos credores requerentes tinham sido incluídas para pagamento no plano de recuperação, conforme Fato Relevante publicado em 03 de junho de 2014. Contudo, a empresa, no período definido pela pesquisa, não apresentou sinais claros de melhora na sua situação econômica e financeira, conforme o gráfico.

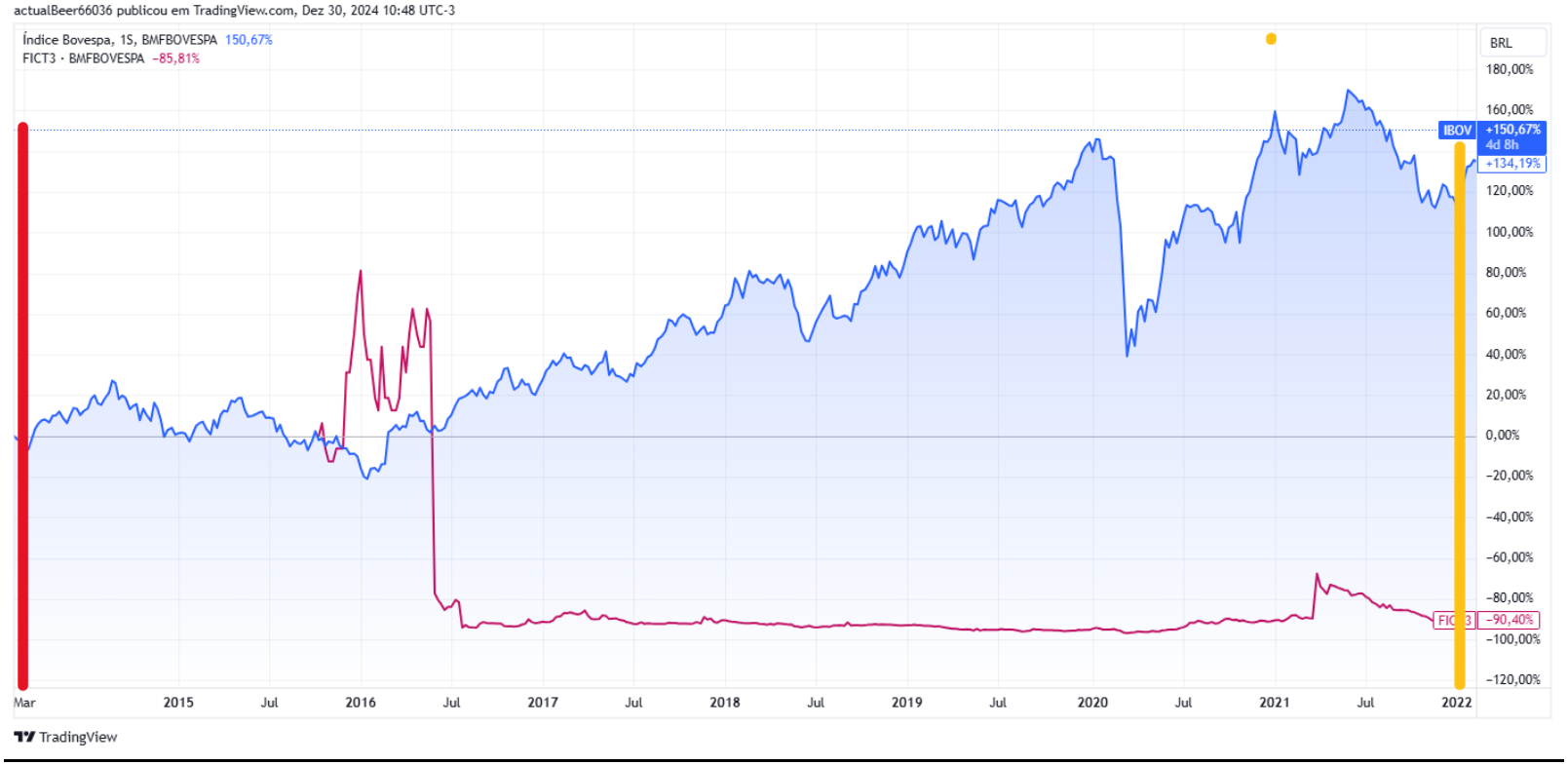
Gráfico 20E – Valorização das Ações da Teka, em relação ao Ibovespa – Período 2012/2022 [25]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[25] Outra empresa que também estava em recuperação judicial no período do encerramento da pesquisa foi a Teka S.A., que iniciou o seu procedimento no ano de 2012, passando por um longo processo de reestruturação. Contudo, até o encerramento da pesquisa, não tinha concluído o procedimento da recuperação, tendo mantido, no período total da pesquisa, uma valorização média inferior ao Índice Bovespa.

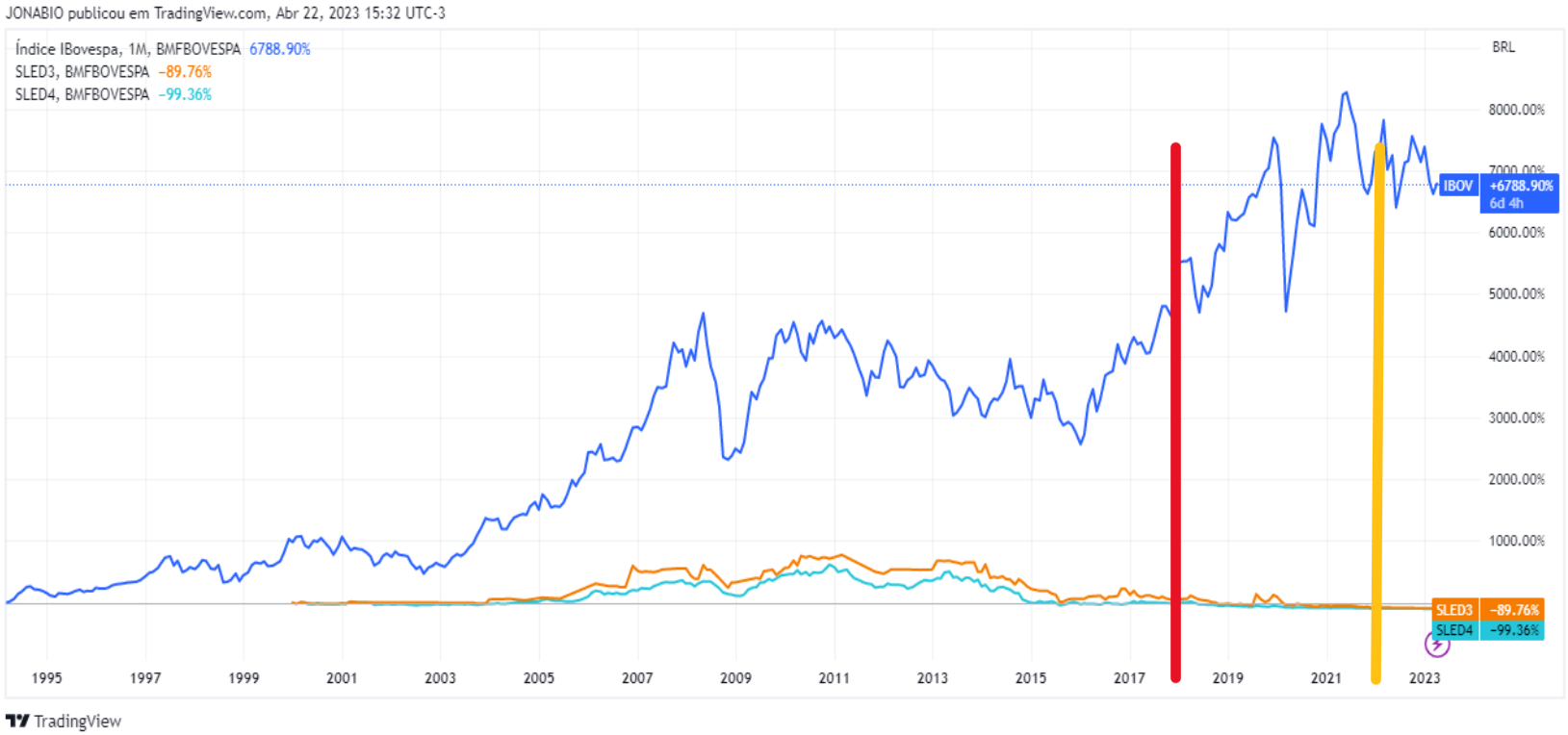
Gráfico 21E – Valorização das Ações da Atompar (Fictor), em relação ao Ibovespa – Período 2014/2022 [26]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[26] A Atompar S.A. (Fictor) foi também outra empresa que passou pela recuperação no período, tendo sido o pedido de recuperação protocolizado no final do ano de 2014, permanecendo em recuperação após o encerramento da pesquisa. Durante esse período, a empresa apresentou, conforme o Gráfico 21E, a média de valorização inferior ao Índice Bovespa.

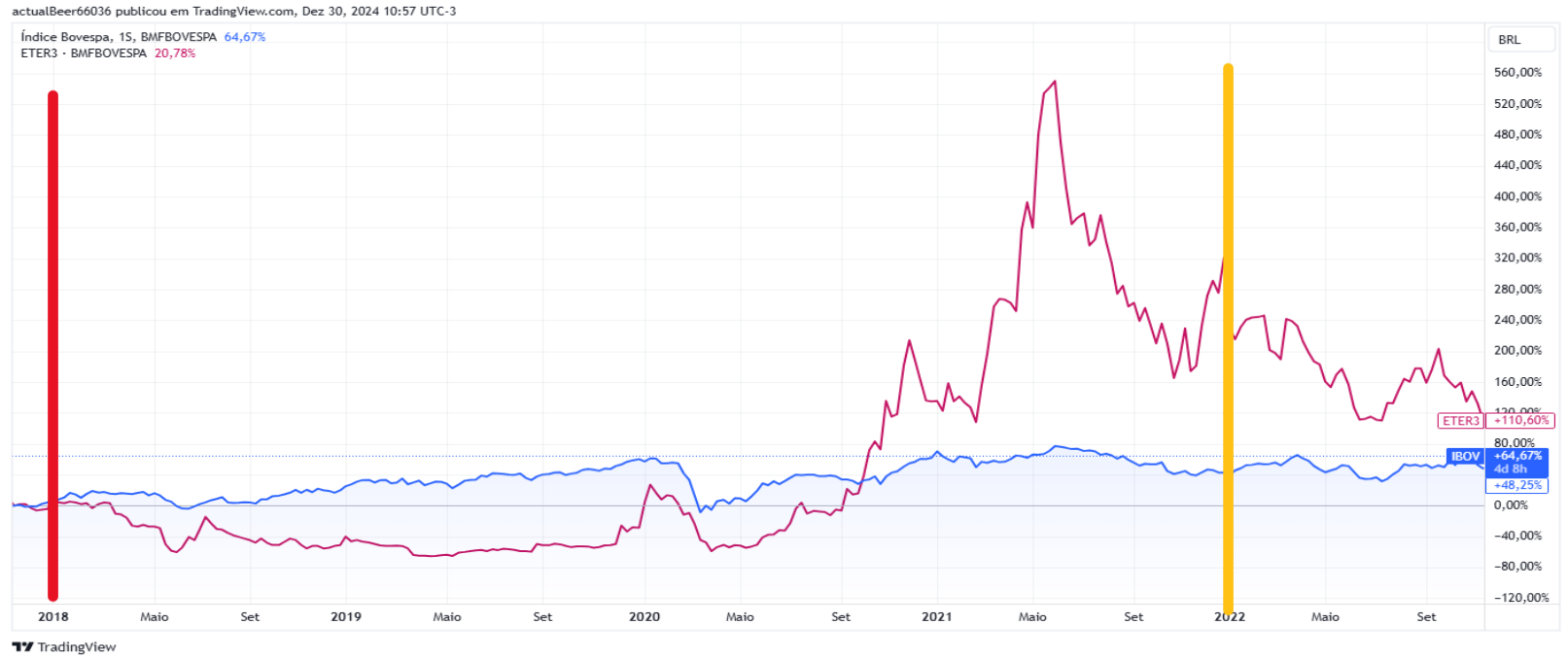
Gráfico 22E – Valorização das Ações da Saraiva, em relação ao Ibovespa – Período 2018/2022 [27]



Fonte: Tradingviewv (2023).

[27] Na crise no setor editorial e de livrarias no Brasil, a Saraiva Livreiros S.A., uma das empresas mais conhecidas do setor ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2018. De lá para cá, não conseguiu reestruturar-se e voltar ao exercício pleno de suas atividades, mantendo sua valorização muito abaixo do Índice Bovespa, conforme mostra o Gráfico 22E. Após cinco anos no procedimento, a Saraiva Livreiros apresentou um pedido de autofalência no ano de 2023, pedido que foi acatado pela Poder Judiciário do Estado da São Paulo, no mês de outubro do mesmo ano.

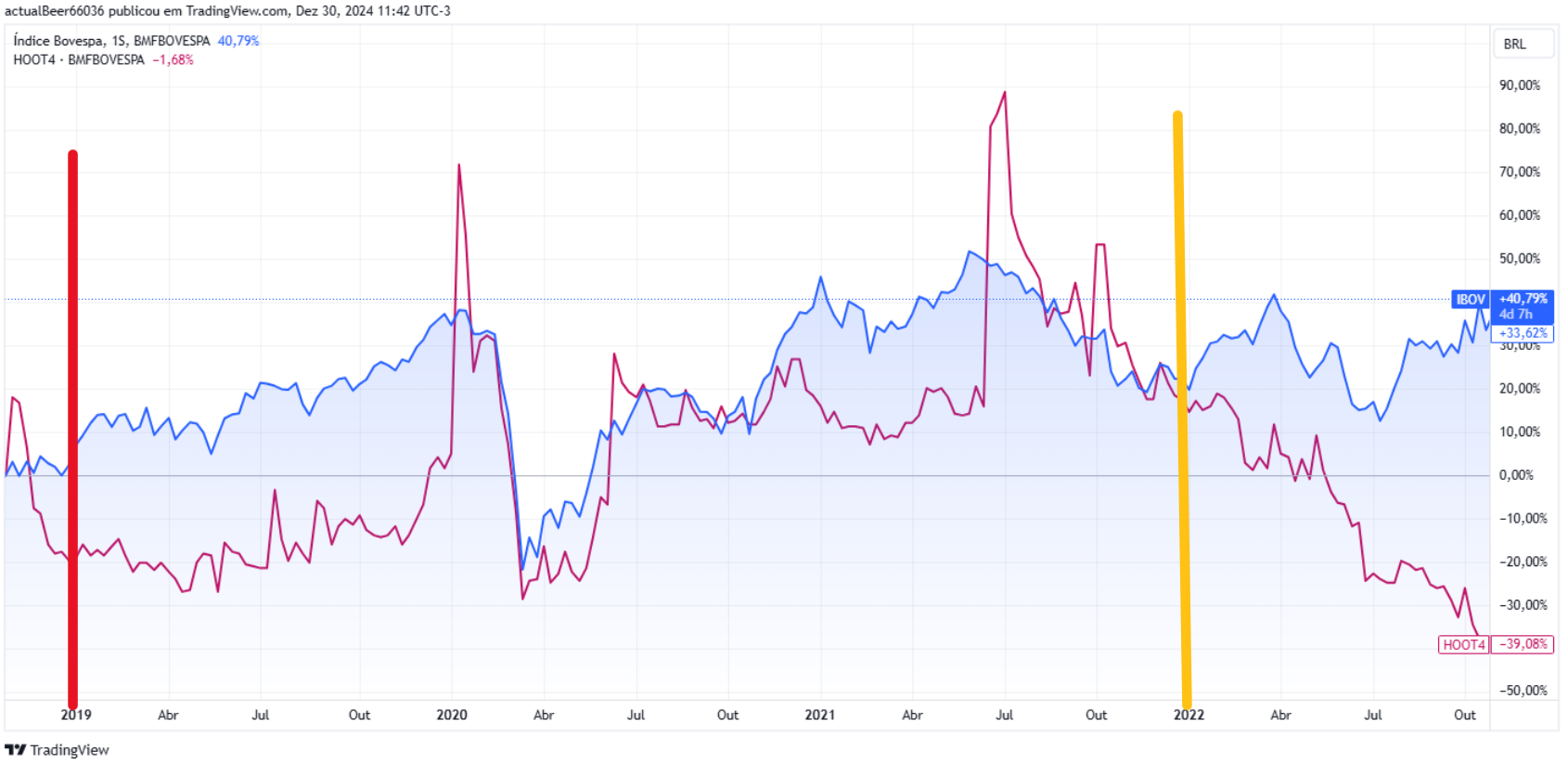
Gráfico 23E – Valorização das Ações da Eternit, em relação ao Ibovespa – Período 2018/2022 [28]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[28] A Eternit S.A. é outra empresa que passou pela recuperação judicial no período, tendo optado por uma completa reestruturação, a partir da mudança de sua matriz de produção, diante da impossibilidade de utilização de uma das principais matérias-primas utilizadas no processo produtivo anterior, no caso, o amianto, que foi proibido no Brasil, o que levou a empresa a uma transição da matéria-prima para o polipropileno. No ano de 2018, a empresa apresentou o pedido de recuperação judicial, aprovado em 2019. Após alguns aditamentos ao plano de recuperação e ao retorno da lucratividade, a empresa pôde, finalmente, no ano de 2023, apresentar o pedido de encerramento da recuperação judicial, que foi concretizado já no ano de 2024. Uma informação importante sobre a Eternit S.A. é que, mesmo durante o período da recuperação judicial, a empresa manteve uma valorização superior ao Índice Bovespa na maior parte do período objeto da pesquisa, conforme demonstra o Gráfico 23E.

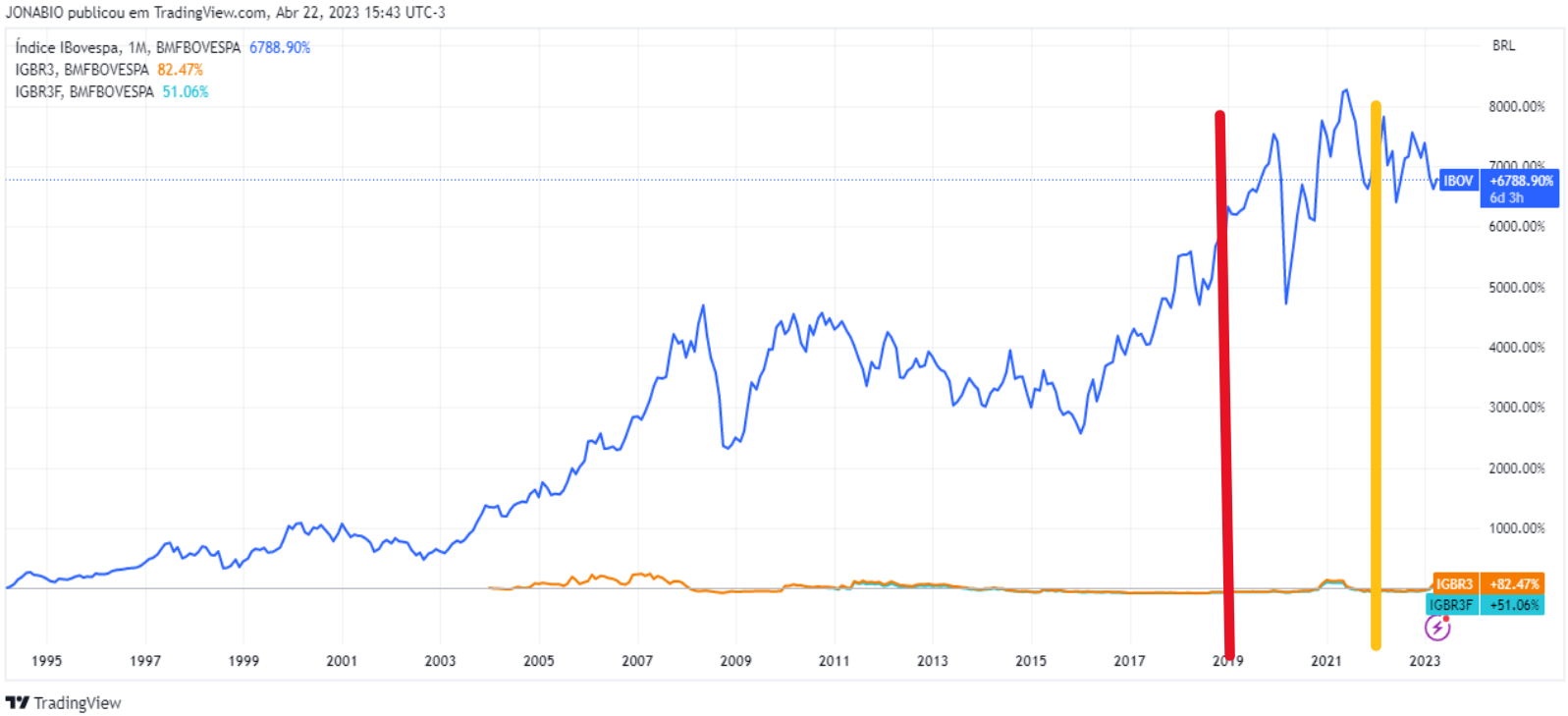
Gráfico 24E – Valorização das Ações da Hotéis Othon, em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [29]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[29] A empresa Hotéis Othon S.A. também apresentou o seu pedido de recuperação já no final do período da pesquisa, em 2019, mas também não apresentou, até o fechamento da pesquisa, índice de valorização superior ou igual ao Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 24E.

Gráfico 25E – Valorização das Ações da IGB, em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [30]



Fonte: Tradingviewv (2023).

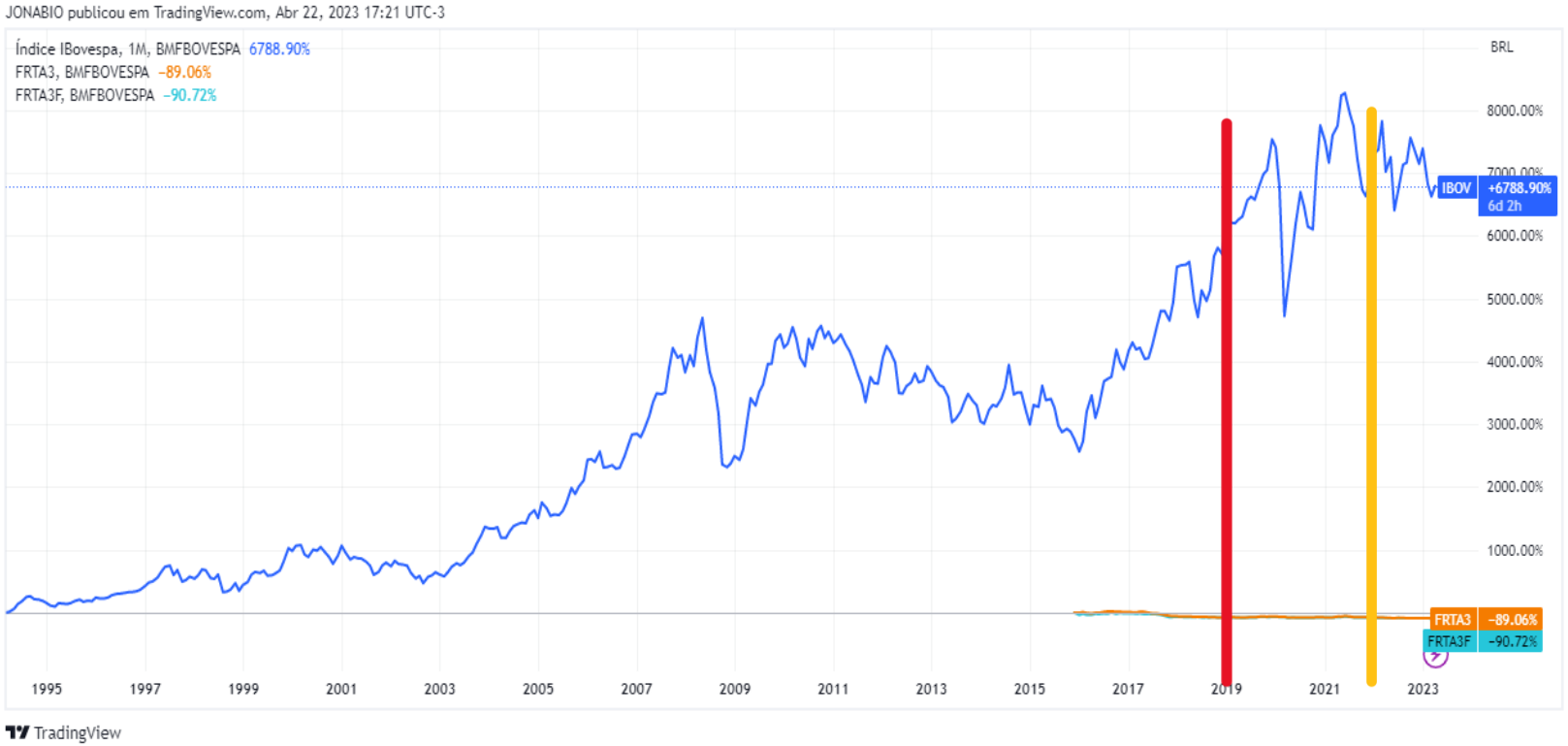
[30] A IGB S.A., detentora da marca Gradiente no Brasil, também passou pelo processo de recuperação judicial no período, tendo apresentado o seu pedido no ano de 2019. A empresa IGB participações S.A., em 07 de junho de 2023, teve a sua listagem cancelada, a pedido da própria empresa, com o objetivo de equalizar suas obrigações e melhor dimensionar o seu processo de recuperação judicial. Entretanto, como a pesquisa tem um recorte temporal, o período de 2005 a 2022, foi feita a opção por manter a análise da empresa, que fechou o seu capital social, mas deixou as suas informações disponíveis em sua página oficial, bem como nos relatórios publicados e apresentados em Juízo pelo Administrador Judicial.

Gráfico 26E – Valorização das Ações da Oi, em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [31]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[31] Uma das principais operadoras de telefonia em operação no Brasil, a Oi S.A., ingressou com um pedido de recuperação judicial, no ano de 2019, sob a alegação de crise econômica. O Gráfico 26E mostra que a empresa, durante todo o período pesquisado, apresentou uma valorização inferior ao Índice Bovespa, não tendo, em nenhum momento, apresentado perspectiva de aumento de sua valorização.

Gráfico 27E – Valorização das Ações Pomi Frutas S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [32]



Fonte: Tradingviewv (2023).

[32] A empresa Pomi Frutas S.A. também ingressou com um pedido de recuperação judicial, no ano de 2019, tendo apresentado uma valorização durante o período inferior ao Índice Bovespa, não tendo apresentado sinais de restabelecimento, muito embora o procedimento de recuperação demande tempo e dependa de várias negociações com os *stakeholders*. O Gráfico 27E mostra exatamente a comparação de desempenho da empresa com o Índice Bovespa.

Gráfico 28E – Valorização das Ações da Renova, em relação ao Ibovespa – Período 2019/2022 [33]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[33] A empresa Renova S.A. apresentou, em 2019, um pedido de recuperação judicial, homologado pelo Juízo no ano de 2020. A empresa, que atua no ramo de energia renovável, realizou uma reestruturação organizacional e de produção. Contudo, até o fechamento da pesquisa, ainda não tinha apresentado sinais de melhora na sua valorização comparando com o Índice Bovespa, conforme demonstrado no Gráfico 29E.

Gráfico 29E – Valorização das Ações da João Fortes, em relação ao Ibovespa – Período 2020/2022 [34]

Fonte: Tradingviewv (2024).

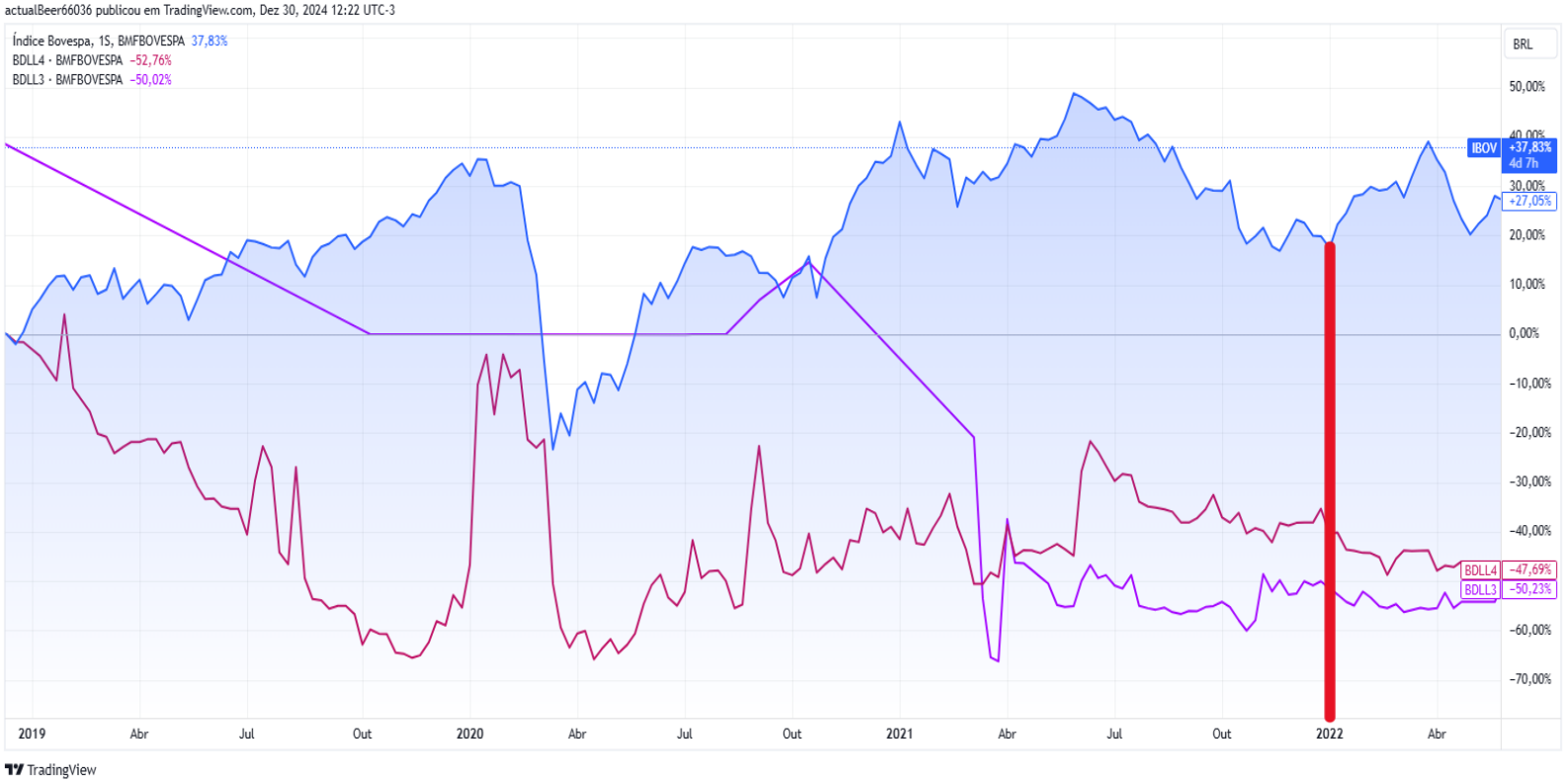
[34] A empresa do setor de engenharia e construção João Fortes S.A., diante das crises que enfrentava, apresentou, no ano de 2020, um pedido de recuperação judicial, para tentar reverter o cenário de crise e equalizar suas obrigações. O plano de recuperação foi homologado pelo Poder Judiciário, no ano de 2022, mas, até o fechamento da pesquisa, a empresa, conforme demonstrado no Gráfico 30E, não apresentou valorização acima do Índice Bovespa.

Gráfico 30E – Valorização das Ações da Atmasa S.A., em relação ao Ibovespa – Período 2022 [35]

Fonte: Tradingviewv (2024).

[35] A empresa Atmasa S.A. ingressou com o pedido de recuperação judicial no ano de 2022, antes do fechamento da pesquisa, mas, até o encerramento desta, ela ainda apresentava valorização muito abaixo do Índice Bovespa, conforme demonstrado no Gráfico 31E, não tendo a aprovação do plano de recuperação sido suficiente para melhorar o seu desempenho.

Gráfico 31E – Valorização das Ações da Bardella, em relação ao Ibovespa – Período 2022 [36]



Fonte: Tradingviewv (2024).

[36] Em 2019, a empresa Bardella S.A. apresentou o seu pedido de recuperação judicial ao Poder Judiciário. Contudo, o plano de recuperação foi aprovado apenas em 2021, o que pode ter concorrido para a demora na retomada da empresa, que, durante todo o período pesquisado, apresentou valorização inferior ao Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 32E.

Gráfico 32E – Valorização das Ações da Residencial Rossi, em relação ao Ibovespa – Período 2022 [37]

Fonte: Tradingviewv (2024)

[37] A empresa Rossi Residencial S.A. buscou a recuperação judicial, no ano de 2022, tendo o plano sido aprovado apenas em 2023, conforme decisão do Poder Judiciário, portanto, após o encerramento do período da pesquisa. Contudo, até o citado encerramento, a valorização da empresa seguia bem abaixo do Índice Bovespa, conforme demonstra o Gráfico 33E.

Apêndice F

Questionário para Levantamento das Informações das Empresas Analisadas

1) A empresa fez um grande esforço de mudança na cultura organizacional para viabilizar a recuperação judicial;
2) A importância do fator cultura organizacional para a recuperação judicial;
3) Quais mudanças na cultura organizacional contribuíram para viabilizar a recuperação judicial na ordem de importância;
4) Houve mudanças significativas na liderança da empresa para conduzir a recuperação judicial;
5) Importância do fator liderança da empresa para a recuperação judicial;
6) Quais soluções implantadas, durante a recuperação judicial, foram determinadas para a superação da crise na sequência de importância;
7) Importância do fator modelo de negócios/estratégia para a recuperação;
8) Quais alterações no modelo de negócios foram preponderantes ou determinantes para o restabelecimento da empresa, por ordem de importância;
9) Importância do fator linha de produtos/serviços para a recuperação da empresa;
10) Quais mudanças na linha de produtos ou serviços contribuíram para a recuperação judicial da empresa por ordem de importância;
11) A importância do fator produtos/serviços mais inovadores para a recuperação da empresa;
12) A empresa mudou a política de preços, oferecendo produtos/serviços em faixas de preços mais baixos ou mais altos do que antes da recuperação;
13) Importância do fator preços mais baixos ou mais altos para a recuperação judicial;
14) A empresa passou a buscar diferentes segmentos de clientes ao longo da recuperação judicial;
15) Importância do fator segmento de clientes para a recuperação judicial;
16) Quais segmentos foram mais importantes para a empresa ao longo da recuperação judicial, por ordem dos segmentos;
17) A empresa passou a adotar um relacionamento mais próximo e customizado com os clientes ao longo da recuperação judicial;
18) Importância do relacionamento para a recuperação judicial;
19) A empresa mudou seus canais de distribuição ao longo da recuperação judicial;

20) Importância do fator canais de distribuição para a recuperação judicial;

21) A empresa mudou bastante a estrutura organizacional ao longo do processo de recuperação judicial;

22) Importância do fator estrutura organizacional para a recuperação judicial;

23) Houve mudanças nos processos ao longo da recuperação judicial;

24) Importância do fator processos para a recuperação judicial;

25) Houve intenso processo de terceirização/desterceirização de atividades ao longo da recuperação judicial;

26) Importância do fator terceirização/desterceirização de atividades para a recuperação judicial;

27) Houve qualificação dos colaboradores por meio de treinamentos e contratação ao longo da recuperação judicial;

28) Importância do fator qualificação dos colaboradores para a recuperação judicial;

29) Houve significativa redução dos custos com salários e benefícios ao longo da recuperação judicial;

30) Importância do fator salários e benefícios para a recuperação judicial;

31) Quais alterações na política salarial da empresa se mostraram eficientes e foram provocadas pela recuperação judicial por ordem de importância;

32) Houve significativa redução de custos financeiros e endividamento ao longo da recuperação judicial;

33) Importância do fator custos financeiros e endividamento para a recuperação judicial;

34) Quais medidas de redução de custos financeiros e endividamento realizadas ao longo da recuperação foram provocadas pela recuperação judicial por ordem de importância;

35) A empresa conseguiu praticar preços mais competitivos em relação à concorrência em função das mudanças promovidas;

36) Importância do fator preços mais competitivos para a recuperação judicial;

37) Quais fatores mais contribuíram para a recuperação da empresa por ordem de importância;

38) Quais as principais dificuldades encontradas para a recuperação da empresa por ordem de dificuldade.