

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

**2008 CRISIS: AN ANALYSIS OF JUDICIAL REORGANIZATIONS AND
BANKRUPTCY IN BRAZILIAN COMPANIES FROM THE PERSPECTIVE
OF ECONOMIC AND FINANCIAL INDICATORS**

Recebido em: **3.1.2024**
Aprovado em: **25.3.2024**

Lilian Cristina Garcia Downes

*Doutoranda do Programa de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade
pela Universidade de São Paulo (FEA-USP).*

*Mestre em Administração – Ênfase em Governança Corporativa (2023) pela Universidade Federal
de São Paulo, com acordo de cooperação técnica com as Faculdades Metropolitanas Unidas.
Contadora e Bacharel em Ciências Contábeis (2021) pela Universidade Federal de São Paulo.*

E-mail: lilian.downes@unifesp.br

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Marcelo Rabelo Henrique

Doutorando em Controladoria e Finanças pela Universidade Presbiteriana Mackenzie.

Doutor em Administração de Negócios pela Escuela Superior de Administracion y Direccion de Empresas (ESEADE), título validado pela Universidade Federal de Goiás.

MBA Executivo em Administração de Empresas com ênfase em Gestão pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Mestre em Ciências Contábeis. Pós-graduado em Avaliações Periciais pela Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (Fecap).

Bacharel em Ciências Contábeis pela Universidade Camilo Castelo Branco (Unicastelo).

E-mail: marcelo@mrhenriqueconsult.com.br

Antonio Saporito

Doutor em Controladoria e Contabilidade pela Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade pela Universidade de São Paulo (FEA-USP).

Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEA-USP.

Graduado em Administração pela FEA-USP.

E-mail: profantoniosaporito@gmail.com

Sandro Braz Silva

Doutor em Administração de Empresas com foco em Finanças Corporativas, na Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM).

Mestre em Ciências Contábeis com pesquisa em Contabilidade e Orçamento Governamental pela Fecap (Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado).

Graduado em Ciências Contábeis pelas Faculdades Integradas de Jales.

E-mail: prof_sandrobraz@hotmail.com

RESUMO

A presente pesquisa busca analisar a crise do *subprime* a partir da influência de indicadores econômicos e financeiros na quantidade de recuperações judiciais e falências por portes de empresa durante o período de 2005 a 2012, sendo considerados três portes (micro e pequenas, médias e grandes empresas). Para tanto, elaboraram-se modelos de regressão por Dados em Painel em Mínimos Quadrados Ponderados. Após a análise dos valores dos coeficientes obtidos com as regressões, observou-se que o apoio do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e do mercado de crédito na reestruturação das empresas foi fundamental para a recuperação dessas nos períodos de crise e pós-crise, a partir da oferta de crédito para a manutenção das operações, além de ter influenciado de forma benéfica os investimentos das entidades. Verificou-se, também, que os empréstimos assegurados por operações com derivativos cambiais foram uma das consequências da crise do *subprime*.

PALAVRAS-CHAVE

Subprime. Empresas. Variação cambial. Selic Over.

ABSTRACT

This research seeks to analyze the subprime crisis from the influence of economic and financial indicators on the number of judicial recoveries and bankruptcies by company size during the period of 2005 to 2012, being considered three sizes (micro and small companies; medium companies and big companies). For this purpose, regression models were developed using Panel Data in Weighted Least Squares. After analyzing the values of the coefficients obtained from the regressions, it was observed that the support of the National Bank for Economic and Social Development (BNDES) and the credit market in the restructuring of companies was fundamental for their recovery in periods of crisis and post-crisis, from the offer of credit for the maintenance of operations, in addition to having beneficially influenced the investments of these entities. It was also found that loans secured by operations with foreign exchange derivatives were one of the consequences of the subprime crisis.

KEYWORDS

Subprime. Companies. Exchange rate variation. Selic Over.

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

INTRODUÇÃO

A crise de 2008, também chamada de crise de subprime, foi uma crise econômico-financeira, que afetou as economias em esfera global, a partir do aumento da aversão a risco dos investidores, fuga de capitais, desvalorização cambial e oscilações de mercado. Ela eclodiu nos Estados Unidos, sendo o seu ápice no último trimestre de 2008, em que ocorreu a falência do banco Lehman Brothers, a fusão entre os bancos Merrill Lynch e Bank of America, e o pedido de empréstimo da seguradora American International Group (AIG) ao Federal Reserve (FED).

O tema da Lei Falimentar n. 11.101, também conhecida como a Nova Lei de Falências, foi implementado em 9 de fevereiro de 2005, com o intuito de reduzir a quantidade de falências decretadas e incentivar a realização de pedidos de recuperação judicial, de modo a manter as operações de empresas economicamente viáveis. Além disso, visa proteger o direito dos credores, a partir da limitação de créditos trabalhistas e fiscais.

A crise de 2008 afetou diversas empresas brasileiras, as quais recorreram a pedidos de recuperação judicial, viabilizados pela lei falimentar, ou a falências, quando se encontraram em situações críticas. O artigo visa ampliar estudos acerca dessa crise, que é recente e com grande importância para a sociedade no geral, pois possibilita um maior controle de acontecimentos posteriores e assume novas posturas para o presente e futuro, buscando não cometer os mesmos equívocos que a ocasionaram.

Dessa forma, o objetivo da presente pesquisa é verificar o potencial impacto da crise do subprime na quantidade de recuperações judiciais e falências em empresas brasileiras sob a óptica de indicadores econômicos e financeiros, demonstrados a seguir. Para tanto, realizaram-se modelos estatísticos de regressão por Dados em Painel, levando em conta o porte de empresa (micro e pequenas, médias e grandes empresas), o qual é estabelecido pela Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, e pela Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

O presente artigo incluiu uma análise dos períodos de crise (agosto de 2007 a março de 2009) e de não crise (janeiro de 2005 a julho de 2007 e abril de 2009 a dezembro de 2012), utilizando indicadores como variáveis independentes, além de uma variável

dummy de tempo, para captar o efeito da crise, a partir da observação dos valores dos coeficientes obtidos.

É válido mencionar que o período de 2005 a 2012 foi selecionado para realização de uma análise de três anos antes do período de crise e três anos após, de modo a captar os efeitos da crise do subprime ao longo do tempo.

Foram selecionados os seguintes indicadores para elaboração dos modelos estatísticos: a Selic Over (acumulada mensalmente), a variação cambial, o Saldo Total da Carteira de Crédito, o Ibovespa, o IPCA, o Saldo de Derivativos e os Investimentos Diretos no Exterior.

Com o objetivo de compreender os impactos da crise de 2008 em empresas brasileiras levando em conta as variáveis utilizadas no modelo, formula-se a seguinte questão de pesquisa: Quais indicadores econômicos e financeiros influenciaram, positiva ou negativamente, a quantidade de recuperações judiciais e falências de empresas nacionais, durante o período de 2005 a 2012?

O artigo foi estruturado em cinco capítulos, sendo este primeiro a introdução, seguido pelo referencial teórico, metodologia utilizada, resultados obtidos e conclusões acerca do tema, finalizando com as referências que serviram como base.

REFERENCIAL TEÓRICO

Crise de 2008

O episódio de 2008, também conhecido como a crise do subprime, foi uma crise econômico-financeira mundial, que eclodiu nos Estados Unidos, afetando economias de diversos países. Como Stiglitz (2010) explica, o desequilíbrio entre papéis dos mercados e governos na economia americana, o qual se mantinha desde 1985, culminaram na crise em questão. Além disso, esse desequilíbrio levou ao intervencionismo estatal em diversos momentos da história e gerou uma crise econômico-financeira mundial com semelhanças à Grande Depressão, por exemplo, a partir da negação pública do seu início.

O marco inicial foi a primeira queda no índice da bolsa de valores, no dia 26 de julho de 2007, e o final ocorreu em 17 de março de 2009, conforme menciona Gomes, et al., (2016).

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

O evento teve seu estopim um mês antes do colapso entre os bancos Lehman Brothers e Merrill Lynch e a seguradora American International Group (AIG), com a explosão da bolha imobiliária americana (Shiller, 2012). Esse colapso ocorreu por conta da falência do Lehman Brothers, a fusão entre os bancos Merrill Lynch e Bank of America, devido a rumores de quanto da carteira do Merrill Lynch estaria atrelado ao subprime e pedido de empréstimo da AIG ao Federal Reserve (FED), gerando, assim, uma elevada aversão a risco dos investidores.

Após contextualizar a crise do subprime, inicia-se o referencial a respeito do acontecimento no Brasil. O período antecedente à crise no país foi marcado por um contexto de política externa favorável, crescimento do mercado brasileiro e expectativa de redução das taxas de juros. Sendo assim, as instituições financeiras do país passaram a priorizar a expansão do crédito, oferecendo empréstimos assegurados por operações com derivativos cambiais para empresas, devido ao aumento do custo de capital de giro nos mercados internos e externos (Freitas, 2009).

Contudo, a estratégia resultou em impactos negativos da crise de 2008 no mercado brasileiro, a partir da falência do banco americano Lehman Brothers, devido ao aumento da aversão dos investidores a risco, como mencionado anteriormente, e da fuga de capitais, uma vez que muitos bancos e fundos de pensão negociavam com o Lehman ou com fundos de hedge que operavam de forma exclusiva com ele.

Segundo Coutinho (2011) e Monteiro (2017), em conjunto com o mercado de crédito, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) forneceu crédito direto às empresas, com o objetivo de minimizar os impactos da crise financeira, a partir da reestruturação das entidades. Além disso, esse auxílio do BNDES influenciou benéficamente os investimentos das companhias, como comprovado por Monteiro (2017) em sua pesquisa, utilizando o método de diferenças-em-diferenças.

Durante a crise, a economia brasileira foi afetada pela redução da oferta de crédito por parte dos bancos privados, pois, de acordo com Mora (2015), a aversão dos investidores ao risco e a queda de contas externas, como as reservas cambiais, foram utilizadas como maneira de conter a desvalorização do dólar, porém não se obteve sucesso. Essa desvalorização ocorreu por conta da:

[...] redução dos preços das commodities, a especulação contra a moeda (sofrida também pelos demais países emergentes) e o movimento de saída de dólares (em decorrência da necessidade de investidores cobrirem posições nos países de origem e a busca por segurança associada a comportamentos defensivos em ambientes caracterizados por elevado grau de incerteza) (Mora, 2015).

Outro impacto da crise de 2008 foi a queda do Produto Interno Bruto (PIB) a partir do último trimestre do ano em questão, conforme menciona Pochmann (2009), “acumulando uma queda superior a 4% e de 11% no setor industrial”. Ademais, para verificar potenciais oscilações no mercado causadas pela crise, deve-se analisar indicadores de mercado nos períodos pré-crise e pós-crise, tal qual Oliveira, Nascimento e Coelho (2019) utilizaram como metodologia de pesquisa.

A crise do subprime resultou em diversos impactos na economia brasileira. Para Coutinho (2011), um dos resultados da crise foi um enorme impacto negativo em cerca de 200 empresas, em que aproximadamente 70 se encontraram em uma situação crítica no último trimestre de 2008, com o risco de incorrer no decreto de eventuais falências. Conforme mencionado, para minimizar os efeitos da crise, houve um apoio do BNDES e do mercado para a oferta de crédito, com o objetivo de reestruturar as companhias.

Lei de Falências

Empresas que se deslancharam em críticas situações econômicas, impulsionadas pela crise do subprime, procederam com diversos decretos de falências e/ou submissões de pedidos de recuperação judicial.

A partir das disposições da Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conhecida como a nova Lei de Falências, mitigam-se as perdas dos *stakeholders* sobre entidades, uma vez que, segundo autores como Mora (2015) e Araújo e Funchal (2009), se protege o direito dos credores, a partir da limitação de créditos trabalhistas a 150 salários mínimos e da priorização de créditos segurados acima do Fisco e não segurados em relação a outros créditos fiscais. A redução dessas perdas possibilita ainda que pedidos de recuperação judicial sejam feitos.

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Tal legislação dispõe acerca de falências e recuperações judiciais e extrajudiciais de empresários e sociedades empresárias, substituindo as concordatas, conforme aponta Murta e Mendes (2020).

Além disso, flexibiliza e amplia o processo de reestruturação das entidades, determinando que estas estabeleçam um plano de recuperação judicial, de acordo com Oliveira (2006). O autor também menciona que esse processo pode ocorrer a partir da combinação de negócios, alteração de controle societário, redução da jornada de trabalho ou de salário, aumento de capital social, venda parcial de bens ou usufruto da empresa.

A recuperação judicial tem uma função social, a qual é de grande relevância para o país, pois afeta as partes internas e externas à entidade, pois viabiliza a recuperação econômica da empresa, buscando preservá-la, a partir da manutenção de empregos e dos interesses dos credores, conforme a nova Lei de Falências. Dessa maneira, incentiva a continuidade da atividade econômica, bem como seu desenvolvimento no país.

Em contrapartida, a falência é decretada quando a entidade é considerada economicamente inviável, encerrando suas atividades, afetando de maneira negativa a sociedade como um todo. O impacto não ocorre no caso da recuperação judicial, uma vez que esta traz diversos benefícios ao país, como: pagamento de impostos, oferta de emprego e a concorrência no mercado, devido à continuidade da organização (Marchi, Feriato & Mansano, 2018).

O decreto de falência não permite a preservação do valor econômico e social da entidade, sendo inviável para médias e grandes empresas, de acordo com Carvalho (2005), devido a rápida desvalorização dos ativos, perdas de empregos, de produção e de ativos intangíveis da companhia.

Para explicar o impacto da nova Lei de Falências no número de pedidos de recuperações judiciais e falências decretadas entre 1995 e 2006, Araujo e Funchal (2009) elaboraram um modelo estatístico, no qual utilizaram as seguintes variáveis: a variação do PIB dessazonalizado e suas defasagens (para controlar efeitos decorrentes de ciclos econômicos), a Selic (para verificar o efeito do custo da dívida das empresas no volume total de falências e recuperações judiciais), a variação da taxa cambial e suas defasagens (para controlar as variações da moeda) e o índice de inflação IGP-M (para eliminar o efeito da variação de preços).

METODOLOGIA

Para verificar quais indicadores econômicos e financeiros influenciaram, positivamente ou negativamente, a quantidade de recuperações judiciais e falências de empresas nacionais, durante o período de 2005 a 2012, empregou-se o *software* estatístico Gretl®, em que foram rodados seis modelos de regressões por Dados em Painel em Mínimos Quadrados Ponderados (MQP), pois se trata de um modelo que corrige a normalidade (variância do erro) da regressão.

Os dados utilizados como variáveis independentes foram coletados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipeadata) e do Investing, sendo: a Selic Over (acumulada mensalmente), a variação cambial, o Saldo Total da Carteira de Crédito, o Ibovespa, o IPCA, o saldo de derivativos e os investimentos diretos no exterior. Ressalta-se que apenas a variação cambial foi retirada do Investing.

Além disso, utilizou-se uma variável dummy para captar o potencial efeito da crise de 2008 na quantidade de falências e recuperações judiciais de micro, pequenas, médias e grandes empresas, a partir da comparação entre períodos de crise e não crise. Dessa forma, estabeleceu-se o período de crise entre os meses de agosto de 2007 e março de 2009, correspondendo ao número um da variável, e os demais períodos como número 0.

Já como variáveis dependentes, usaram-se as quantidades de recuperações judiciais deferidas e de falências decretadas, as quais foram retiradas do Serasa Experian, onde cada uma delas foi dividida em três portes de empresa (micro e pequenas, médias e grandes empresas) e levando em conta o período de 2005 a 2012, sendo os portes das empresas definidos a partir da Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006, e pela Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

A Lei Complementar n. 123 define dispositivos de micro e pequenas empresas, sendo o faturamento bruto anual dessas no exercício social anterior, respectivamente, menor ou igual a R\$ 360.000,00 e entre R\$ 360.000,00 e R\$ 4.800.000,00. Já a Lei n. 11.638 dispõe a respeito de grandes empresas, que tiveram, no exercício anterior, receita bruta anual superior a R\$ 300 milhões ou ativo total maior que R\$ 240.000.000,00. Vale apontar que não há uma legislação que defina as médias empresas, mas, a partir das duas normas

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

citadas, é possível observar que o faturamento bruto anual desta no exercício social anterior deve ser entre R\$ 4.800.000,00 e R\$ 300 milhões.

O uso da Selic Over, taxa de juros básica da economia brasileira, é uma forma de verificar o potencial efeito do custo da dívida das empresas nas recuperações judiciais e falências, conforme Araujo e Funchal (2009) citam. Assim como a variação cambial permite a captação do efeito desta nas empresas brasileiras durante a crise de 2008, devido à elevada desvalorização do dólar, a qual é mencionada por Mora (2015).

De acordo com Coutinho (2011) e Monteiro (2017), o Saldo Total da Carteira de Crédito é usado como métrica para verificar o potencial efeito da crise de 2008 nas empresas brasileiras, devido ao apoio do BNDES e do mercado de crédito no processo de reestruturação das entidades, a partir da oferta de crédito.

O Ibovespa permite observar-se o potencial efeito da crise do subprime no mercado de ações brasileiro, já que se trata de um indicador de desempenho das cotações dos ativos com as maiores negociações e representações nesse mercado, possibilitando captação da aversão dos investidores a risco, fator, segundo Freitas (2009), Shiller (2012) e Mora (2015), que contribuiu para a fuga de capitais, desvalorização cambial e oscilações de mercado.

Já o Índice de Preço ao Consumidor Amplo (IPCA) possibilita a verificação do potencial efeito da inflação e da variação de preços nas recuperações judiciais e falências. O uso dessa variável é uma vertente do estudo de Araújo e Funchal (2009), que utilizaram o IGP-M para captar esse efeito.

O Saldo de Derivativos é utilizado como métrica para captar o efeito das operações com derivativos cambiais, que asseguraram empréstimos para empresas brasileiras no período antecedente à crise, conforme menciona Freitas (2009).

E, por fim, os Investimentos Diretos no Exterior foram empregados como parâmetro da fuga de capitais, a qual foi uma das consequências da crise de 2008, de acordo com Freitas (2009). De acordo com o Banco Central do Brasil (Bacen), tais investimentos registram fluxos financeiros de ativos externos detidos por residentes brasileiros, dividindo-se em dois principais instrumentos: a participação no capital e as operações inter-companhia.

Por consequente, para explicar a potencial influência dos indicadores e seus respectivos valores de coeficientes, elaborou-se uma equação da regressão, como:

$$y = \beta_0 + \beta_1x_1 + \beta_2x_2 + \beta_3x_3 + \beta_4x_4 + \beta_5x_5 + \dots + \beta_nx_n + u$$

Dessa maneira, formulou-se a seguinte equação de regressão para verificação do potencial impacto da crise de 2008 na quantidade de falências e recuperações judiciais de micro e pequenas empresas, médias e grandes empresas:

$$\begin{aligned} \text{Quantidade de Falências ou Recuperações Judiciais por porte de empresa} = & \\ & \text{constante} + \beta_1 \cdot \text{Crise} + \beta_2 \cdot \text{Selic} + \beta_3 \cdot \text{Variação Cambial} + \\ & \beta_4 \cdot \text{Saldo da Carteira de Crédito} + \beta_5 \cdot \text{Ibovespa} + \beta_6 \cdot \text{IPCA} \\ & + \beta_7 \cdot \text{Saldo de Derivativos} + \beta_8 \cdot \text{Investimentos Diretos no Exterior} \end{aligned}$$

Na próxima seção, apresentam-se os resultados obtidos a partir da equação de regressão formulada, de modo a analisar as recuperações judiciais e falências, a partir dos indicadores econômicos e financeiros utilizados.

RESULTADOS

Nesta seção, são apresentados os resultados obtidos a partir dos modelos de regressões por Dados em Painel em Mínimos Quadrados Ponderados (MQP) e as estatísticas descritivas da quantidade de recuperações judiciais e falências para o período de 2005 a 2012.

Nas tabelas que demonstram os resultados das regressões, o símbolo * representa o p-valor de significância, e * representa um p-valor com significância de 10%, **, de 5% e *** de 1%.

Nas tabelas 1 a 3, observam-se as estatísticas descritivas e os resultados das regressões com Dados em Painel das falências e recuperações judiciais de micro e pequenas empresas.

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

TABELA 1 – Estatística Descritiva de Micro e Pequenas Empresas (2005-2012)

	Falências	Recuperações Judiciais
Média	100,20	12,94
Mediana	73,00	11,00
Mínimo	25,00	0,00
Máximo	371,00	38,00
Desvio Padrão	70,81	8,50
Contagem	96,00	96,00

Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme verifica-se acima, no período de 2005 a 2012, a quantidade média de falências de micro e pequenas empresas foi superior à quantidade média de recuperações judiciais; utilizaram-se 96 observações de cada uma. Dessa forma, a estatística descritiva para esse porte de empresa indica que ocorreram mais falências do que recuperações judiciais durante o período analisado.

TABELA 2 – Resultado da Regressão com Dados em Painel (2005-2012)

MQP com Quantidade de Falências de Micro e Pequenas Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coefficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	189,0170	***	12,0002	15,7500
Dummy Crise	-28,3965	***	8,3509	-3,4000
Selic % a.m.	101,3750	***	19,2296	5,2720
Saldo Carteira de Crédito	-0,0001	***	0,0000	-6,5170
Investimentos no Exterior	-0,0039	***	0,0014	-2,7070
$R^2 = 76,59\%$ $R^2 \text{ Ajustado} = 75,56\%$			$P\text{-Valor} = 0,00\%$	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observando os valores dos coeficientes obtidos com a regressão, têm-se as seguintes variáveis: a dummy Crise, a Selic Over (acumulada mensalmente), o Saldo da Carteira de Crédito e os Investimentos Diretos no Exterior.

LILIAN CRISTINA GARCIA DOWNES, MARCELO RABELO HENRIQUE,
ANTONIO SAPORITO, SANDRO BRAZ SILVA

Apenas a Selic influencia positivamente tais falências, e cada ponto percentual adicional nesta variável aumenta em 101,3750 o número de falências de micro e pequenas empresas. A variável dummy resultou em um coeficiente negativo de 28,3965, indicando que, em tempos de crise, há uma diminuição significativa do número de falências decretadas para esse porte.

Os valores dos coeficientes das duas outras variáveis, Saldo da Carteira de Crédito e Investimentos Diretos no Exterior, influenciam de maneira menos expressiva a quantidade de falências, e cada variação de R\$ 1 milhão no Saldo da Carteira de Crédito altera em -0,0001 o número de falências decretadas e cada variação de US\$ 1 milhão investido no exterior altera em -0,0039 esse número.

TABELA 3 – Resultado da Regressão com Dados em Pannel (2005-2012)

MQP com Quantidade de Recuperações Judiciais de Micro e Pequenas Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coeficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	1,9873		1,6527	1,2020
Selic % a.m.	-6,8464	**	2,6769	-2,5580
Saldo Carteira de Crédito	9,10E-06	***	1,23E-06	7,3950
Investimentos no Exterior	-0,0005	**	0,0002	-2,2280
$R^2 = 67,40\%$			$P\text{-Valor} = 0,00\%$	
$R^2 \text{ Ajustado} = 66,33\%$				

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 3 mostra os coeficientes da regressão referente à quantidade de recuperações judiciais de micro e pequenas empresas, a qual é influenciada pelas seguintes variáveis: a Selic Over (acumulada mensalmente), o Saldo da Carteira de Crédito e os Investimentos Diretos no Exterior.

A Selic influencia negativamente o número de recuperações judiciais, e cada aumento em pontos percentuais nela, reduz em 6,8464 essa quantidade. Já o Saldo da Carteira de Crédito e os Investimentos no Exterior influenciam de forma menos expressiva o número em questão; cada variação de R\$ 1 milhão no Saldo da Carteira de Crédito altera em

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

9,10E-06 o número de falências decretadas, e cada variação de US\$ 1 milhão investidos no exterior altera em -0,0005 esse número.

Nas tabelas 4 a 6, são apresentadas as estatísticas descritivas e resultados das regressões para as recuperações judiciais e falências de médias empresas.

TABELA 4 – Estatística Descritiva de Médias Empresas (2005-2012)

	Falências	Recuperações Judiciais
Média	5,32	8,65
Mediana	5,00	7,00
Mínimo	0,00	0,00
Máximo	15,00	27,00
Desvio Padrão	2,92	6,56
Contagem	96,00	96,00

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observa-se que a quantidade média de falências de médias empresas foi inferior à quantidade média de recuperações judiciais, no período de 2005 a 2012, e cada uma contou com 96 observações. Dessa forma, a estatística descritiva para esse porte de empresa indica que ocorreram mais recuperações judiciais do que falências durante o período analisado.

TABELA 5 – Resultado da Regressão com Dados em Pannel (2005-2012)

MQP com Quantidade de Falências de Médias Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coefficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	3,1330	***	0,5485	5,7120
Saldo Carteira de Crédito	2,10E-06	***	3,95E-07	5,3280
Investimentos no Exterior	-0,0003	**	0,0001	-2,1700
$R^2 = 24,33\%$			$P\text{-Valor} = 0,00\%$	
$R^2 \text{ Ajustado} = 22,70\%$				

Fonte: Elaborada pelos autores.

A partir dos valores dos coeficientes obtidos com a regressão, têm-se que as variáveis que influenciam a quantidade de falências são: o Saldo da Carteira de Crédito e os Investimentos Diretos no Exterior. Vale apontar que ambas não influenciam de forma expressiva a variável dependente, ou seja, o número de falências decretadas.

Com a análise da variável Saldo da Carteira de Crédito, verifica-se que cada variação de R\$ 1 milhão altera em 2,10E-06 o número de falências decretadas. Já com relação à variável Investimentos no Exterior, cada variação de US\$ 1 milhão investido fora do país altera em -0,0003 esse número.

TABELA 6 – Resultado da Regressão com Dados em Paineis (2005-2012)

MQP com Quantidade de Recuperações Judiciais de Médias Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coefficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	2,9547	**	1,2706	2,3260
Selic % a.m.	-7,6672	***	1,9854	-3,8620
Saldo Carteira de Crédito	5,15E-06	***	9,33E-07	5,5210
Saldo de Derivativos	0,0203	**	0,0078	2,6050
Investimentos no Exterior	-0,0005	***	0,0002	-2,7340
$R^2 = 71,93\%$ $R^2 \text{ Ajustado} = 70,70\%$			$P\text{-Valor} = 0,00\%$	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observando-se os valores dos coeficientes obtidos com a regressão apresentada, estima-se que a quantidade de recuperações judiciais de médias empresas é influenciada pelas seguintes variáveis independentes: a Selic Over (acumulada mensalmente), o Saldo da Carteira de Crédito, o Saldo de Derivativos e os Investimentos Diretos no Exterior.

Os indicadores Selic e Investimentos Diretos no Exterior influenciam negativamente o número de recuperações judiciais, enquanto o Saldo da Carteira de Crédito e o Saldo de Derivativos influenciam de forma positiva essa quantidade.

Consequentemente, os valores dos coeficientes decorrentes de cada aumento em pontos percentuais na Selic reduzem em 6,8464 a quantidade de recuperações judiciais, e cada aumento de US\$ 1 milhão em Investimentos no Exterior reduz em 0,0203 esse

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

número. Já cada aumento de R\$ 1 milhão no Saldo da Carteira de Crédito eleva em $5,15E-06$ o número de recuperações judiciais, e cada aumento de US\$ 1 milhão no Saldo de Derivativos aumenta em 0,0203 esse número.

Nas tabelas 7 a 9 são apresentadas as estatísticas descritivas e resultados das regressões para as recuperações judiciais e falências de grandes empresas.

TABELA 7 – Estatística Descritiva de Grandes Empresas (2005-2012)

	Falências	Recuperações Judiciais
Média	1,47	4,40
Mediana	1,00	3,50
Mínimo	0,00	0,00
Máximo	6,00	20,00
Desvio Padrão	1,38	3,99
Contagem	96,00	96,00

Fonte: Elaborada pelos autores.

Verifica-se na Tabela 7 que, durante o período de 2005 a 2012, a quantidade média de falências de grandes empresas foi inferior à quantidade média de recuperações judiciais, e cada uma apresenta 96 observações. Assim, a estatística descritiva para esse porte de empresa indica que ocorreram mais recuperações judiciais do que falências durante o período analisado.

TABELA 8 – Resultado da Regressão com Dados em Painel (2005-2012)

MQP com Quantidade de Falências de Grandes Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coefficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	1,4876	***	0,1259	11,8200
Ibovespa	-0,0406	**	0,0179	-2,2680
Saldo de Derivativos	0,0056	**	0,0027	2,0690
$R^2 = 9,48\%$ $R^2 \text{ Ajustado} = 7,53\%$			$P\text{-Valor} = 0,01\%$	

Fonte: Elaborada pelos autores.

Os resultados da Tabela 8 apresentam os valores dos coeficientes obtidos a partir da regressão, a qual busca explicar a influência dos seguintes indicadores sobre a quantidade de falências de grandes empresas: o Ibovespa e o Saldo de Derivativos, que influenciam, respectivamente, de maneira negativa e positiva tal quantidade.

A partir da análise das variáveis, verifica-se que cada ponto percentual adicional no Ibovespa reduz em 0,0406 o número de falências do porte de empresa em questão, e que cada aumento de US\$ 1 milhão no Saldo de Derivativos aumenta em 0,0056 esse número.

TABELA 9 – Resultado da Regressão com Dados em Painel (2005-2012)

MQP com Quantidade de Recuperações Judiciais de Grandes Empresas como Variável Dependente				
Variáveis	Coefficientes		Erro Padrão	Razão T
Constante	-0,9497		0,7306	-1,3000
Dummy Crise	2,6787	***	0,7011	3,8210
Saldo Carteira de Crédito	4,40E-06	***	4,96E-07	8,8720
Saldo de Derivativos	0,0157	**	0,0060	2,6270
Investimentos no Exterior	-0,0004	***	0,0001	-2,7510
$R^2 = 50,82\%$ $R^2 \text{ Ajustado} = 48,66\%$			$P\text{-Valor} = 0,00\%$	

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 9 mostra os valores dos coeficientes obtidos com a regressão referente à quantidade de recuperações judiciais de grandes empresas. Sendo assim, pode-se observar que as variáveis que influenciam essa quantidade são: a dummy Crise, o Saldo da Carteira de Crédito, o Saldo de Derivativos e os Investimentos Diretos no Exterior.

Verifica-se que apenas o indicador Investimentos no Exterior influencia negativamente o número de recuperações judiciais, e cada US\$ 1 milhão adicional investido no exterior reduz em -0,0004 esse número. Já as variáveis a dummy Crise, o Saldo da Carteira de Crédito e o Saldo de Derivativos influenciam de forma positiva a variável dependente.

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

Observa-se que a variável dummy apresentou um coeficiente positivo de 2,6787, indicando que em tempos de crise há um aumento do número de recuperações judiciais. Ainda, cada aumento de R\$ 1 milhão no Saldo da Carteira de Crédito aumenta em 4,40E-06 a variável dependente, e cada aumento de US\$ 1 milhão no Saldo de Derivativos a aumenta em 0,0157.

Em uma análise comparativa dos resultados de cada porte de organização, referentes às quantidades de falências e recuperações, observa-se que as regressões mais explicativas foram as pertinentes às quantidades de recuperações judiciais dos três portes de empresa analisados e de falências de micro e pequenas empresas. O efeito da crise do subprime, o qual foi captado a partir da variável dummy, influencia negativamente a quantidade de falências de micro e pequenas empresas e positivamente o número de recuperações judiciais de grandes empresas, ou seja, em tempos de crise (agosto de 2007 a março de 2009) há, respectivamente, uma redução nas falências e aumento de recuperações judiciais para tais portes de empresa. Ressalta-se que essa variável de tempo não provocou efeitos estatisticamente significativos nas demais regressões.

A Selic Over (acumulada mensalmente) influencia os números de falências de micro e pequenas empresas, e de recuperações judiciais de micro e pequenas empresas e de médias empresas. Dessa forma, controla o efeito do aumento do custo da dívida das entidades no total de falências e recuperações judiciais, conforme mencionado no Referencial Teórico.

O Saldo da Carteira de Crédito influencia as quantidades de recuperações judiciais de todos os portes de empresa, e de falências de micro e pequenas empresas e de médias empresas, influenciando negativamente apenas na situação de falências de micro e pequenas empresas, reduzindo a quantidade destas. Esse indicador mostra que o apoio do BNDES e do mercado de crédito foi essencial para a reestruturação das entidades, pois reduziu os decretos de falências. Vale apontar que a variável Investimentos Diretos no Exterior apresentou o mesmo comportamento para as quantidades de falências de todos os portes de empresa utilizados, e de recuperações judiciais de micro e pequenas empresas e grandes empresas, pois também foi afetado pelo auxílio mencionado.

O Ibovespa influenciou apenas o número de recuperações judiciais de grandes empresas, podendo ser explicado por estarem no mercado de ações. Além disso, essa

influência ocorre de forma negativa, sendo um reflexo do mercado financeiro, já que o aumento na Bolsa de Valores pode indicar que o período pós-crise favoreceu o mercado, uma vez que foi analisado o período de 2005 a 2012.

O Saldo de Derivativos influenciou positivamente as quantidades de falências de grandes empresas e de recuperações judiciais de médias e de grandes empresas, podendo indicar que essas companhias realizaram operações com derivativos cambiais alastradas a empréstimos ou que negociavam com o banco Lehman Brothers ou com fundo de hedge que operam de forma exclusiva com ele.

A variação cambial não influencia as variáveis dependentes em nenhuma regressão elaborada, contrariando o Referencial Teórico da crise de 2008 e da Lei de Falências, pois não foi estatisticamente significativa para explicar a desvalorização da moeda durante o período de crise e oscilações após a implementação da lei. Vale apontar que o mesmo ocorreu com o IPCA, não sendo possível explicar o efeito das variações de preços.

Portanto, observa-se que o BNDES e o mercado de crédito exerceram papel fundamental na reestruturação das entidades, já que várias delas se encontraram em situações críticas, podendo incorrer em potenciais falências. Ressalta-se que o auxílio também afetou os investimentos das companhias, uma vez que estes se mantiveram ou aumentaram o nível de capital investido.

CONCLUSÃO

A crise do subprime foi uma crise econômico-financeira mundial, a qual ocorreu entre agosto de 2007 e março de 2009, gerando diversos impactos negativos em economias, como a aversão dos investidores a riscos, a fuga de capitais, o aumento da demanda por crédito das entidades e a desvalorização de moedas. Além disso, a explosão da bolha imobiliária americana, conhecida como o principal marco da crise, ocorreu um mês antes do colapso entre os bancos Lehman Brothers e Merrill Lynch e a seguradora AIG.

A Lei n. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, também conhecida como a Nova Lei de Falências, atualizou o processo falimentar brasileiro ao mitigar perdas de *stakeholders* e possibilitar que as entidades solicitem recuperações judiciais, de modo, que mantenham

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

suas operações. Dessa maneira, essa Lei é de extrema importância para a sociedade, porque delibera acerca das recuperações judiciais, que têm uma função social, devido à manutenção de suas atividades.

Sendo assim, o presente artigo buscou analisar a influência de indicadores econômicos e financeiros, os quais foram selecionados a partir do Referencial Teórico adotado, na quantidade de falências e recuperações judiciais durante o período de 2005 a 2012, considerando a crise de 2008 como uma variável. Ressalta-se que foram utilizados três portes de empresas (micro e pequenas empresas, médias empresas e grandes empresas), conforme estabelecem a Lei Complementar n. 123, de 14 de dezembro de 2006, e a Lei n. 11.638, de 28 de dezembro de 2007.

Para obtenção dos resultados, elaboraram-se modelos de regressão utilizando Dados em Painel por Mínimos Quadrados Ponderados (MQP), sendo a quantidade de recuperações judiciais e falências as variáveis dependentes, bem como a Selic Over (acumulada mensalmente), a variação cambial, o Saldo Total da Carteira de Crédito, o Ibovespa, o IPCA, o Saldo de Derivativos, os Investimentos Diretos no Exterior e a variável dummy Crise como variáveis independentes.

A partir das regressões observou-se que o apoio do BNDES e do mercado de crédito teve papel fundamental na reestruturação das empresas, as quais puderam manter suas atividades e investimentos, pois estes se mantiveram ou aumentaram em entidades que receberam esse auxílio. Além disso, verificou-se que os empréstimos assegurados por operações com derivativos cambiais foram uma das consequências geradas pela crise do subprime.

Portanto, a presente pesquisa é de suma importância para o contínuo entendimento da crise de 2008, a partir da influência de indicadores econômicos e financeiros, possibilitando a verificação de variáveis que potencialmente possam afetar outras crises que venham a ocorrer, como a causada pela pandemia de Covid-19. A pesquisa ainda permite aumentar a gama de trabalhos a respeito da Lei de Falências, agregando conhecimento para a sociedade, a partir da análise de uma crise mundial e os impactos refletidos na quantidade de recuperações judiciais e falências das empresas brasileiras.

Este artigo também serve de alerta para que não sejam cometidos novamente os equívocos que culminaram na crise que afetou economias em esfera global, além de

permitir a compreensão de recuperações judiciais e falências a partir da perspectiva de potenciais influências de indicadores econômicos e financeiros, considerando o efeito da crise do subprime como uma variável.

Sugere-se para estudos futuros a ampliação da pesquisa de portes de entidades utilizando as empresas listadas na Bolsa de Valores (B3), podendo haver um estudo mais aprofundado acerca de cada uma dessas, bem como de setores da economia, uma vez que a presente pesquisa apresenta uma limitação do site do Serasa Experian, a qual não identifica as empresas utilizadas.

REFERÊNCIAS

- Andreassa, R. G., & Melo, C. G. L. (2020, December). A efetividade da recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa no direito empresarial. In *XVI Jornada de Iniciação Científica e X Mostra de Iniciação Tecnológica-2020*.
- Bacha, E. L., & Goldfajn, I. (2009). *Como reagir à crise? Políticas econômicas para o Brasil*. Imago.
- Banco Central do Brasil. *Taxas de juros básicas – Histórico*. <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/historicotaxasjuros>
- Barros, G. (2008, 30 de outubro). Dossiê da crise. *Notícias Financeiras*. <https://search.proquest.com/wire-feeds/dossie-da-crise/docview/466877609/se-2?accountid=12217>
- Borça, G. R., Jr., & Torres Filho, E. T. (2008). Analisando a crise do subprime. *Revista do BNDES*, 15(30), 129-159.
- Borça, G. R., Jr., & Teixeira Filho, E. T. (2009). As Origens e desdobramentos da crise do subprime. *Francisco Marcelo Rocha Ferreira*, 287.
- Brasil. Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005. (2005, 9 de fevereiro). *Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária*. http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm#:~:text=Regula%20a%20recupera%C3%A7%C3%A3o%20judicial%2C%20a,empres%C3%A1rio%20e%20da%20sociedade%20empres%C3%A1ria

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

- Bresser-Pereira, L. C., Farhi, M., Prates, D. M., Freitas, M. C. P., Cintra, M. A. C., Hermann, J., Mendonça, A. R. R., Ferrari Filho, F., Paula, L. F., Sicsú, J., Oreio, J. L. C., Basilio, F. A. C., & Gala, P. (2009). A crise financeira de 2008. *Brazilian Journal of Political Economy*, 29(1), 133-149.
- Busnardo, F. D. (2012). *Crise do subprime: Como a bolha imobiliária e o mercado financeiro derrubaram a economia americana em 2008, e os reflexos da crise para o Brasil*. [Monografia de Bacharelado], Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita.
- Correia, R. D., & Costa, F. M. (2016). A sistematização das normas contábeis no ordenamento jurídico brasileiro. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 10(27), 46-57. <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v10i27.110553>
- Ensslin, S. R., & da Silva, B. M. D. S. (2008). Investigação do perfil dos artigos publicados nos congressos de contabilidade da USP e da UFSC com ênfase na iniciação científica. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 2(3), 113-131. <http://dx.doi.org/10.11606/rco.v2i3.34716>
- Ferreira, D. M. (2012). *O efeito contágio da crise do subprime no mercado acionário brasileiro*. [Dissertação de Pós-Graduação]. Universidade Federal de Viçosa.
- Fiirst, C., Pamplona, E., Bambino, A. C., & Klann, R. C. (2020). Gerenciamento de resultados em empresas brasileiras nos anos antecedentes ao pedido de recuperação judicial ou falência. *Desafio Online*, 8(1).
- Fundo Monetário Internacional (2008). *World Economic Outlook*. <https://www.imf.org/en/Home>
- Gomes, C. F. S., Ribeiro, P. C. C., Duim, F. A. C., & Sanseverino, A. M. (2016). As crises econômicas mundiais e as variáveis econômicas no Brasil. *Relatórios de Pesquisa em Engenharia de Produção*, 16(1), 18-36.
- Gonçalves, O. O., & Siqueira, F. P. (2016). Questões tributárias no âmbito da recuperação judicial: Enfoque no princípio da preservação da empresa/Tax issues under the bankruptcy: Focus on the principle of conservation of the company. *Economic Analysis of Law Review*, 7(2), 664-678. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/questões-tributárias-no-âmbito-da-recuperação/docview/1864049769/se-2?accountid=12217>
- Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. Ipeadata. <http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>
- Investing. Ibovespa (BVSP). <https://br.investing.com/indices/bovespa-historical-data>
- Johnson, C. G. (1970). Ratio Analysis and the prediction of firm failure. *Journal of Finance*, 25(5), 1166-1168.

- Jupetipe, F. K. N., Martins, E., Mário, P. C., & Carvalho, L. N. G. (2017). Custos de falência no Brasil comparativamente aos estudos norte-americanos. *Revista Direito GV*, 13(1), 20-48. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/custos-de-falencia-no-brasil-comparativamente-aos/docview/2043343298/se-2?accountid=12217>
- Kasznar, I. K., & Gonçalves, B. M. L. (2011). *Regressão múltipla: Uma digressão sobre seus usos*. IBCI.
- Krugman, P. (2010). A crise de 2008 e a economia da depressão. *Revista de Economia Política*, 30(1), 180-182.
- Lev, B. (1974). *Financial statement analysis: A new approach*. Prentice Hall.
- Lima, T. D., & Deus, L. N. (2013). A crise de 2008 e seus efeitos na economia brasileira. *Revista Cadernos de Economia*, 17(32), 52-65.
- Marchi, G. R. P., Feriati, J. M. F., & Mansano, F. H. (2018). Análise Econômica da Recuperação Judicial Consubstanciada nos Dados da SERASA Experian Sobre Falência e Recuperação Judicial Entre os Anos de 2005 a 2016. *Economic Analysis of Law Review*, 9(1), 182-201. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/análise-econômica-da-recuperação-judicial/docview/2216246871/se-2?accountid=12217>
- O que é Ibovespa? Entenda tudo sobre o índice da Bolsa. (2020, 27 de julho). *XP Investimentos*. <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/indice-bovespa/#:~:text=Assim%2C%20o%20Ibovespa%20representa%20o,os%20v%C3%A1rios%20formatos%20de%20negocia%C3%A7%C3%A3o>
- Peixoto, F. H., & Bonat, D. (2015). A “trava bancária” na recuperação judicial e o princípio da preservação da empresa. *Revista Argumenta*, (23), 357-378,388. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/trava-bancária-na-recuperação-judicial-e-o/docview/1780765423/se-2?accountid=12217>
- Peleias, I. R., Ornelas, M. M. G., Picollo, E. A., & Soares, K. K. D. (2016). Perícia contábil – O caso da compra financiada de apartamento em construção na cidade de São Paulo. *Revista Alcance*, 23(2), 253-268.
- Peleias, I. R., Moro, S., Jr., Weffort, E. F. J., & Ornelas, (2016). Interfaces jurídico-contábeis em processos de recuperação judicial na Comarca de São Paulo. *Enfoque*, 35(2), 17-34. <http://dx.doi.org/10.4025/enfoque.v35i2.30607>

CRISE DE 2008: UMA ANÁLISE DE RECUPERAÇÕES JUDICIAIS E FALÊNCIAS
EM EMPRESAS BRASILEIRAS A PARTIR DA ÓPTICA DE INDICADORES ECONÔMICOS E FINANCEIROS

- Rammê, A. S., & Silva, R. P. (2014). Recuperação judicial: Axiologia, objetivo e interesses externos à empresa. *Prisma Jurídico*, 13(1), 271-302.
- Ribeiro, R. R. B. (2020). Decretação da falência: Efeitos sobre as obrigações do falido. *Revista de Direito*, 12(02), 01-26.
- Ross, R. C. O., Jr. (2020). *Os aspectos processuais da recuperação judicial: Em busca da efetiva manutenção da atividade empresarial*. [Trabalho de Conclusão de Curso]. Centro Universitário de Maringá.
- Santana, Q. F. (2020). *Recuperação judicial: Análise dos aspectos estruturais à luz da preservação da empresa*. [Dissertação em Mestrado]. Universidade Nove de Julho.
- Schio, T. A. (2020). Aprovação da recuperação judicial e porte empresarial: Uma análise empírica do caso brasileiro para o período de 2006 a 2017. *Economic Analysis of Law Review*, 11(1), 03-18.
- Serasa Experian. *Indicadores econômicos*. <https://www.serasaexperian.com.br/conteudos/indicadores-economicos/>
- Silva, V. A. B., Sampaio, J. O., & Netto, H. G. (2018). Pedidos de recuperação judicial no Brasil: Uma explicação com variáveis econômicas. *Revista Brasileira De Finanças*, 16(3), 429-454. <https://search.proquest.com/scholarly-journals/pedidos-de-recuperação-judicial-no-brasil-uma/docview/2139152755/se-2?accountid=12217>
- Souza, A. (1993). *Componentes principais: Aplicação na redução de variáveis econômicas para o estudo de séries temporais*. [Dissertação de Mestrado]. Universidade Federal de Santa Maria.
- Souza, F. S., Jr., & Pitombo, A. S. A. M. (Coords.). (2007). *Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. Saraiva Educação SA.