

## IMPACTOS ECONÔMICOS DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL: ESTUDO DE CASO DA LIVRARIA SARAIVA<sup>1</sup>

Thiago Augusto Cromianski Kielb<sup>2</sup>

Cleusa Teresinha Anschau<sup>3</sup>

Cleonir Paulo Theisen<sup>4</sup>

Elton Zeni<sup>5</sup>

### RESUMO

Este trabalho buscou verificar os impactos econômicos e estratégicos do processo de recuperação judicial para uma empresa listada na bolsa de valores. Foram analisados os planos de ação apresentados da empresa no decorrer do processo e elencado os principais pontos a serem avaliados, a contar deste processo foram estipulados os indicadores de mensuração financeira e econômica da empresa, para que fosse possível averiguar o sucesso da implementação do processo de recuperação judicial. Ainda foi analisado o impacto do comércio de livros digitais na segmentação livraria física, onde pode-se observar que apesar de crescente, a comercialização representa pouco mais de 1% do total da receita de livros comercializados no país, sendo assim maioria a comercialização de livros físicos. O estudo consiste em uma pesquisa qualitativa. Com relação aos procedimentos, consiste em um estudo documental. Foi possível constatar que no primeiro ano de vigência da recuperação judicial, houve desorganização por parte dos diretores e desfoque do processo que traria sucesso à empresa. Após o segundo ano de implementação do processo de recuperação judicial pode-se notar evidencialmente uma alteração de cultura, trazendo foco para a reorganização interna da empresa, revisando o foco de mercado e produtos comercializados. Perante os indicadores financeiros, pode-se constatar resultados prejudiciais ao que diz respeito à reputação e confiança dos acionistas para com a instituição, entretanto, apesar de os resultados não terem sido favoráveis, acredita-se que tal apresentação e revisão pode evitar futuras fraudes contábeis.

**Palavras-chave:** Planejamento estratégico. Recuperação judicial. Bolsa de valores.

### 1 INTRODUÇÃO

O processo de recuperação judicial visa assegurar às empresas solicitantes do mesmo um prazo maior para liquidação de suas dívidas ativas, bem como promover entre seus credores uma seguridade maior de recebimento, conforme predispostos na Lei 11.101, que se refere a aplicação teórica do processo, (PLANALTO, 2005).

Ao iniciar o processo de recuperação judicial é efetuada a suspensão de cobranças para com o credor, possibilitando assim a instituição que gere caixa neste meio tempo, posterior

---

<sup>1</sup> Artigo é pré-requisito para a conclusão do MBA em Controladoria, Finanças e Gestão Tributária UCEFF (2022).

<sup>2</sup> Bacharel em Ciências Contábeis (UCEFF). E-mail: thiago\_kielb@outlook.com.

<sup>3</sup> Docente do curso de pós graduação e orientadora do artigo. E-mail: cleusaanschau@uceff.edu.br.

<sup>4</sup> Docente da UCEFF. cleonir@uceff.edu.br.

<sup>5</sup> Docente da UCEFF. elton@uceff.edu.br.

iniciado de fato o processo chamado de recuperação judicial, é preciso oficializar um plano de liquidação de débitos, cujo precisa ser validado com todos os credores da instituição solicitante, e somente após estabelecido e validado tal plano que se dará início as liquidações de dívidas ativas (CALAIS; NICOCELI, 2021)

Em geral, compete a uma instituição solicitar a recuperação judicial quando já não está mais gerando valor monetário suficiente para quitar saldos devedores, podendo esta buscar auxílio da justiça para que possa vir a prosseguir com sua atividade, evitando desta maneira demissões massivas ou grandes impactos no mercado trabalhista e financeiro (WAINBERG, 2018).

Contudo, mesmo parecendo prudente por parte da instituição solicitar tal metodologia para arcar com seus débitos, diante de seus fornecedores e, principalmente de seus investidores, os impactos negativos gerados desta tomada de decisão são expressivos, pois a seguridade de capital destes membros são colocadas a prova, e a condição estatutária da empresa e confiabilidade de geração de riquezas futuras são colocadas a prova, tendo assim uma evasão elevada de investidores que poderiam auxiliar neste processo (WAINBERG, 2018).

Mediante os dados expostos e ao que se refere a Lei 11.101 de 2005, buscou-se avaliar neste artigo os impactos do processo de recuperação judicial da empresa Saraiva LTDA, tendo como objetivo responder a questão problema: **Quais são os impactos econômicos do processo de recuperação judicial na empresa Saraiva?**

Diante do exposto, o objetivo principal deste trabalho é compreender como um processo de recuperação judicial afeta os índices econômicos de uma instituição listada na B3, e para tal são apresentados os aspectos fundamentais estudados: A) Analisar as estratégias propostas na recuperação judicial B) Comparar os principais índices econômicos antes e durante do processo de recuperação C) Avaliar o desempenho dos indicadores durante o processo de recuperação judicial.

A empresa estar listada na Bolsa de Valores Brasileira, B3, o acesso aos dados econômicos dar-se-á a partir das postagens anuais de Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultados, que serão avaliados no intervalo de 2017 - 2020, já o processo de recuperação judicial será acompanhado e avaliado a partir da apresentação de informações do site Justiça Brasil e fontes seguras de informação.

## **2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA**

O presente tópico retrata a fundamentação teórica do trabalho visando conceituar e embasar o estudo de forma a enriquecer a posterior análise de dados e apresentação de resultados. O mesmo está subdividido nos seguintes títulos: tipos de recuperação legal de empresas, indicadores financeiros, ferramentas de planejamento empresarial e cenário econômico da comercialização de livros.

## 2.1 TIPOS DE RECUPERAÇÃO LEGAL DE EMPRESAS

De acordo com a Lei nº 11.101 divulgada em 09 de Fevereiro de 2005, foram listadas como legalmente aceitas como forma de recuperação empresarial, a recuperação legal, recuperação extrajudicial e processo de falência do empresário ou sociedade empresarial, com a finalidade de amparar legalmente e proporcionar um processo de liquidação de débitos planejado, justo e adequado às condições de liquidação expostas pelo empresário, doravante devedor.

Entretanto, apesar de ser uma solução viável e estratégica para reestruturação empresarial, existem deveres e legalidades que necessitam ser cumpridas para que os processos supracitados sejam válidos e coesos com as exigências da legislação. Conforme explicado por Costa (2018) a recuperação judicial de empresas foi adotada pelo sistema brasileiro com objetivo de ajudar as empresas viáveis, porém em situação de crise, a superar esses momentos de dificuldade, visando preservar sua atividade empresarial, e, conseqüentemente os trabalhadores e círculo econômico empresarial, geração de riqueza, coleta de tributos e demais benefícios econômicos e sociais provindos de uma atividade empresarial saudável.

Na contramão da recuperação judicial, onde busca-se através de processos e amparo legal a reestruturação empresarial, tem-se a recuperação extrajudicial, Borin (2015) este processo de recuperação é um acordo privado, entre o devedor e credor, sem impedimentos legais previstos pela legislação. Basicamente nesta modalidade o devedor poderá negociar suas dívidas amparado pela segmentação judicial predisposta no artigo 162, que expressa a voluntariedade, na qual somente os credores que expressamente aderirem ao plano de recuperação extrajudicial, estarão submetidos a ele, eximindo assim os demais credores que não optaram por tal solubilidade. E ainda, está amparado pelo artigo 163, que prevê a submissão da minoria dos credores, desde que três quintos dos créditos de cada espécie, entende-se espécie por segmentação de dívidas, abrangida pelo plano.

Já, adendo a tudo isso e com enfoque em resolver os casos das empresas cujas não possuem viabilidade, conforme exposto na solução da recuperação judicial, e também aquelas empresas cujo não desejam negociar de forma direta com seus credores, conforme defendido pela recuperação extrajudicial, apresentou-se na Lei 11.101 a possibilidade de processo de falência, que para Mamede (p. 309, 2006) é definido como processo de falência a insolvência empresarial, apresentando-se como solução a liquidação total, ou parcial, de seus ativos, saldando até o limite da força deste ato, o patrimônio passivo falido.

Diante do exposto, compreende-se que para um processo de falência ser válido, uma das primeiras constatações que devem ser feitas é a análise do montante de ativos versus o montante de passivos de uma empresa, e, caso a empresa possua um saldo de passivos desproporcional aos ativos, tal processo será injusto, conforme explicado por Melo (2007), pois entende-se que a empresa não ofertará aos seus credores uma condição jurídica de mesma igualdade, recaindo desta maneira ao processo de execução individual, onde os credores necessitam antecipar-se a propositura de liquidação de dívidas, possuem maior chance de liquidação de seus débitos junto ao credor.

Conclui-se então que os processos legais de recuperação empresarial podem, e são, categorizados em três vertentes principais, sendo a recuperação judicial o processo mais indicado para empresas que ainda possuem viabilidade futura de percorrer seu caminho, e estão em busca de soluções seguras e amparadas pela legislação, cuja também estará validando todo o processo da recuperação. Já o processo de falência poderá ser executado para empresas que já podem ter passado pela recuperação judicial e não obtiveram resultados de continuidade econômica, ou empresas cujo diagnóstico final é o processo de falência, o mesmo também possui amparo legal e viés social.

## 2.2 INDICADORES FINANCEIROS

Os indicadores financeiros, ou também conhecido como análise econômica e financeira empresarial, são propostos a todas as empresas que buscam crescimento solidificado através de decisões estabelecidas com assertividade e prudência, a utilização da análise de indicadores é fundamental (JUNIOR, et.al, 2018).

Considera-se importante para o referido estudo a análise dos indicadores de *earnig before interest, taxes, depreciation and amortization* (EBITDA), que traduzindo para o português significa lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA),

retorno sobre investimento (ROI), índice de endividamento da empresa e os indicadores de liquidez seca e imediata. O indicador LAJIDA para IUDICIBUS (2017) está sendo utilizado com maior frequência no Brasil, principalmente após a redução da inflação e notório aquecimento do mercado financeiro nacional, determinando-se desta maneira como um indicador base para investidores em potencial, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), define no documento número 527, datado de 04 de Outubro de 2012, artigo 2º, que o LAJIDA deverá ser calculado com base nos números apresentados nas demonstrações contábeis de propósito geral, que estão previstas no Pronunciamento Técnico do CPC 26.

Adjunto ao LAJIDA pode-se agregar o ROI, que tem por objetivo mensurar a relação entre o benefício esperado sobre o investimento realizado, possibilitando assim a estipulação de eficiência do gasto realizado pelo investidor (SANTOS, 2012). Com a exposição à concorrência mundial na década de 90, surgiu a necessidade do empresário possuir um leque maior de conhecimentos técnicos a respeito de seu próprio negócio (GALESNE et. al., 1999), onde na fórmula de cálculo o retorno calculado em percentual esboça o resultado obtido do investimento, depois de contabilizado todos os custos fixos e variáveis da empresa (SEBRAE, 2014).

Adendo à análise do ROI, pode-se também avaliar os indicadores de liquidez da empresa, para que seja possível vislumbrar de outros ângulos o resultado obtido pela instituição, para o referido estudo será avaliada a liquidez seca da empresa, que tem por objetivo, Assaf Neto (2009), a visualização de disposição de ativo existente, deduzido os valores de estoque, para liquidação de passivo, conforme Sanvicente e Santos (2000) o estoque é retirado da fórmula de cálculo, pois, dentro do enquadramento do ativo circulante esta seria a conta mais problemática para se tornar disponibilidade de caixa.

Correlata a liquidez seca, que busca avaliar o desempenho de liquidez da empresa eximindo os saldos apresentados em estoque, pode-se também agregar a avaliação do capital de giro da instituição, para Brigham (1999) capital de giro pode ser compreendido como o investimento da empresa em ativos de curto prazo, Assaf Neto (2005) defende que o capital de giro, ou capital circulante, está diretamente associado aos recursos que circulam, ou giram, na empresa em determinado período de tempo. De forma mais amplamente discutida e aplicada, compreende-se o indicador capital de giro como o ciclo da compra da mercadoria, estocagem, comercialização, venda e geração de caixa.

Outro indicador importante de ser analisado é o índice de participação de capitais de terceiro, Zdanowicz (2012) evidencia a proporção de capital de terceiros incidido sobre o capital

próprio da empresa, resultando na apresentação de possíveis dependências de recursos externos para manter com regularidade a atividade, se a interdependência for muito elevada existem duas interpretações plausíveis, a interpretação da empresa quanto entidade, que está financiando sua operação de maneira instantânea sem reduzir ativo e capital próprio, pois está sendo financiada em período de médio a longo prazo para liquidação do crédito obtido, e existe a interpretação do investidor da empresa, ou novos investidores, que ao buscarem empresas mais solidificada e que propõem menos risco de falência, levam em consideração o percentual de participação, pois significa que em caso de crise ou falha estratégica, a empresa estará propensa a contrair dívidas de curto prazo, reduzindo assim seu lucro e repasse de dividendos aos investidores.

Compreende-se então que os indicadores listados anteriormente tem função, não somente de abstração de dados, mas informativo e elucidativo, pois a correta análise destas informações possibilita que o investidor e o empresário tenham condições de tomar decisões assertivas e seguras, tendo como embasamento os dados históricos, sejam eles do semestre para análise de uma nova estratégia, ou dos últimos 3 anos para análise do crescimento setorial.

### 2.3 FERRAMENTAS DE PLANEJAMENTO EMPRESARIAL

Mediante ao que foi apresentado, outra ferramenta fundamental para o desenvolvimento e sucesso das ações de recuperação empresarial, é a utilização de planejamentos estratégicos junto às demais ferramentas, para Maximiliano (2004, p. 131) explica que “[...] Planejamento é o processo de tomar decisões sobre o futuro. As decisões que procuram, de alguma forma, influenciar o futuro, ou que serão colocadas em prática no futuro, são decisões de planejamento. [...]”. Duas ferramentas comumente utilizadas pelos empresários para elaboração do planejamento empresarial são a matriz que permeia as forças, fraquezas, oportunidades e ameaças (FOFA) também conhecida do termo inglês SWOT (*strengths, weakness, opportunities and threats*), onde é possível estudar, através das quatro variáveis supracitadas o meio que a empresa atua, possibilitando compreender em detalhes se o planejamento da empresa, seus pontos fortes e fatores críticos de sucesso estão alinhados com seu planejamento de satisfação de clientes e crescimento de mercado (RODRIGUES, et. al., 2005).

Outra ferramenta muito utilizada pelos empresariado brasileiro, quiça mundial, é o 5W2H, que consiste na aplicação de 7 questionamentos ao empresário, conforme a Tabela 1 que demonstra a estrutura base do planejamento 5W2H.

**Tabela 1: Estrutura planejamento 5W2H.**

WHAT	O quê?	O que deve ser feito? (etapas)
WHO	Quem?	Quem são os responsáveis pela execução?
WHERE	Onde?	Setor/local em que deve ser executado?
WHEN	Quando?	Ocasião em que deve ser executado?
WHY	Por quê?	Porque deve ser executado? (justificativa)
HOW	Como?	De que maneira deve ser executada? Qual o método?
HOW MUCH	Quanto custa?	Quanto custa para executar a ação?

Fonte: Adaptado de Araújo (2017).

Para Erbault (2003), a ferramenta 5W2H pode ser considerada uma das mais utilizadas para o planejamento de ações corretivas de processos, ou até mesmo como processo de melhoria e otimização estratégica empresarial. Araújo (2017), compreende também que a utilização da ferramenta 5W2H auxilia nas decisões a serem tomadas para a melhoria contínua empresarial, auxiliando no processo de elaboração e documentação de pensamentos.

Em diversos estudos realizados, tais como o de Alves (2010), é elucidado que a boa prática e correta utilização da metodologia 5W2H pode corroborar com redução de custos, onde foi evidenciado uma redução de 13 dias de tempo de entrega fabril. Conclui-se desta maneira, que a boa prática de utilização das ferramentas FOFA e 5W2H corrobora com o sucesso empresarial, e constatou-se que estas mesmas ferramentas também podem ser utilizadas para a estruturação de um planejamento saudável de processo de recuperação empresarial.

#### 2.4 CENÁRIO ECONÔMICO DA COMERCIALIZAÇÃO DE LIVROS

Diante dos dados expostos anteriormente, um cenário que deve-se destinar atenção na segmentação literária, principal atuação da empresa Saraiva no Brasil, é a digitalização dos livros, revistas e demais fontes de informação textual, o Censo do Livro Digital (2017), no ano de 2016 foram em torno de 9,4 mil novos títulos lançados em formato digital, e um total de 2.7 milhões de unidades foram comercializadas, diante deste cenário, Gilbert (2015) contextualiza que caso as livrarias tenham intenção de permanecer e ascender no mercado nacional e mundial, se faz necessário repensar os modelos tradicionais de negócio e inovar, buscando soluções que possibilitem ao leitor a autonomia e praticidade buscada.

Mas apesar da apresentação de números substanciais, os livros digitais representaram apenas 1,09% do total do faturamento editorial brasileiro em 2016 (CENSO DO LIVRO DIGITAL, 2017), já no período de 06/12/2021 até 02/01/2022 foram comercializados cerca de 5.4 milhões de livros, crescimento exponencial de 4,9% em relação ao mesmo período de 2020, cerca de 10% da volumetria total de livros comercializados em 2021, que fechou em 55 milhões de exemplares, digitais e físicos.

Tal crescimento pode ser explicado por Ginsburgh e Throsby (2008), que afirmam que o livro são bens de experiência, onde basicamente a experiência e aprendizado é concretizado após o consumo total do conteúdo. Todavia com a existência e grande aceitação dos editais físicos, ocorreram impactos sobressalentes, tais como a não dependência de editoras por parte dos autores, possibilitando assim que inúmeros títulos sejam lançados, com baixo custo ao autor e elevada possibilidade de alavancagem de carreira, pois o termômetro de qualidade virá, inicialmente, diretamente do consumidor final, podendo assim o autor melhorar os pontos relatados pelos leitores (OLIVEIRA, 2018)

Pode-se concluir então, a partir das constatações apresentadas anteriormente que a comercialização de livros, sejam físicos ou digitais, vem crescendo ano após ano, e a busca em melhorar constantemente a experiência de consumo do leitor é o destaque e diferencial principal entre as livrarias nacionais, é o que tornará solidificado os indicadores financeiros e deve ser foco nos planejamentos estratégicos empresariais.

### **3 METODOLOGIA**

Para que os objetivos supracitados do presente trabalho possam ser alcançados, o mesmo classifica-se pelo método dedutivo. De acordo com o conceito clássico da metodologia, o método dedutivo é o que parte do geral para o particular, a partir de teorias, princípios e leis que sejam consideradas verdadeiras e indiscutíveis. Conforme Gil (2009, p.9) “Parte de princípios reconhecidos como verdadeiros e indiscutíveis e possibilita chegar a conclusões de maneira puramente formal, isto é, em virtude unicamente de sua lógica”.

O trabalho compõe o nível de pesquisa descritivo, pois possui como objetivo demonstrar e explicar de maneira simplificada a temática da pesquisa. Conforme Gil (1999), a pesquisa descritiva possui finalidade principal de salientar a descrição das características que determinada população ou fenômeno possui, já perante sua finalidade, visa criar e enriquecer o estabelecimento de relação entre variáveis. Diversos estudos podem ser classificados dentro do



perfil descritivo de pesquisa, porém, o que distingue este nível de pesquisa dos demais é a forma personalizada das técnicas de coleta de dados.

Quanto ao delineamento da pesquisa, caracteriza-se como documental, pois visando a obtenção de dados claros e seguros, será efetuado a busca de informações na base de dados da B3. Para Beuren e Raupp (2006), a pesquisa documental destaca-se no ato de organizar as informações coletadas que se encontram dispersas, em primeiro momento, proporcionando desta maneira um novo sentido para tais documentos. A população alvo delimitada para este estudo será a Livraria Saraiva que está listada na Bolsa de Valores Brasileira e com processo de recuperação judicial ativo e em andamento.

O estudo se dará no período entre 2017 a 2020, sendo o ano de 2018 marco do início oficial do processo de recuperação judicial, também buscou-se dados estratégicos juntamente ao site da empresa <<http://www.saraivari.com.br/informacoes-aos-acionistas/recuperacao-judicial/>> que apresenta as estratégias e documentação da recuperação judicial.. Para Rampazzo e Corrêa (2008), a população pode ser definida como um montante de objetos ou indivíduos que atendem as características selecionadas para o desenvolvimento da pesquisa.

Para o presente estudo será utilizada a técnica de análise de dados qualitativa. A técnica de pesquisa qualitativa, segundo Richardson (1999), os estudos que possuem uma metodologia qualitativa são capazes de descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de variáveis, compreender e classificar os processos dinâmicos vivenciados por grupos sociais. O enfoque qualitativo se dá pelo fato de o pesquisador ser a chave da pesquisa, o ambiente ser a fonte direta dos dados e não requer técnicas e métodos estatísticos (GODOY, 1995).

#### **4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS**

Visando responder a questão problema e aos objetivos específicos do referido estudo, neste tópico será apresentado a análise dos dados avaliados da livraria Saraiva, mais especificamente ao grupo empresarial Saraiva S.A Livreiros, em processo de recuperação judicial aberto desde o ano de 2018.

Referente a estrutura de planejamento empresarial da instituição, para que seja ocorra o bom andamento das ações de recuperação judicial, pode-se constatar nos documentos analisados apresentados por Grant Thornton (2020), que toda a estratégia por de trás das apresentações de resultado efetuadas mensalmente, consiste em um estrutura 5W2H

modificada, ou seja, a cada apresentação de resultados analisada existe a estrutura deste planejamento, buscando sempre pontuar nas notas explicativas e auditorias independentes os problemas constatados junto a instituição, propondo posteriormente uma estrutura de solução dos mesmos, o que corrobora para que os números que a seguir serão apresentados tenham resultados solidificados e seguros.

Ao que se refere aos indicadores financeiros e econômicos que foram avaliados, pode-se constatar que grande parte dos resultados obtidos tiveram significativa piora a partir do processo de recuperação judicial, iniciando a análise pelo EBITDA apresentado na Tabela 2.

**Tabela 2: EBITDA histórico livraria Saraiva.**

<b>Análise detalhada referente ao EBITDA</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Lucro Bruto - R\$	1.883.326,00	1.553.904,00	697.162,00	239.824,00
Lucro antes do EBITDA - R\$	14.172,00	(205.673,00)	(177.878,00)	(97.190,00)
<b>EBITDA comparado a ROL - %</b>	0,80	-11,60	-26,60	-41,50
<b>EBITDA histórico comparativo - %</b>	<b>-1,07</b>	<b>12,40</b>	<b>15,00</b>	<b>14,90</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Mediante os dados apresentados anteriormente, pode-se constatar que o EBITDA histórico da referida empresa possui decréscimo, ou seja, mesmo eximindo-se os juros, multas, depreciações e amortizações, o resultado operacional da instituição apresenta-se consolidadamente negativo por três exercícios contábeis, conforme expressado pelos relatórios dos auditores independentes da Grant Thornton (2020). Outro ponto relevante que gerou impacto direto para a consolidação negativa do EBITDA foi a redução de mais de 100% do lucro bruto da empresa, onde em 2018 eram apresentados mais de R\$ 1 milhão de resultado bruto, no ano de 2020 apresentou apenas R\$ 239 mil.

Conforme analisado no relatório de resultados apresentado pela Grant Thornton (2020), bem como pelo plano estratégico da instituição apresentado pela RV3 Consultores (2019), muito da redução de receita da empresa deu-se pela descontinuidade de segmentações de algumas categorias de produtos, tais como eletrônicos e informática que já vinham apresentando baixa procura e altos custos de manutenção e investimento.

Ao que diz respeito à liquidez da empresa, a mesma manteve-se estável ao decorrer dos anos, com média de R\$ 0,51 de ativo para cada R\$ 1,00 de passivo, a Tabela 3 é apresentado o detalhamento do indicador.

**Tabela 3: Detalhamento da liquidez seca.**

<b>Liquidez seca</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Ativo Circulante - R\$	962.503,00	483.634,00	233.719,00	145.597,00
Estoque - R\$	460.541,00	174.851,00	102.526,00	45.649,00
Passivo Circulante - R\$	740.362,00	800.036,00	263.671,00	213.849,00
<b>Liquidez seca - R\$</b>	<b>0,68</b>	<b>0,39</b>	<b>0,50</b>	<b>0,47</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Os indicadores de liquidez, em especial a liquidez seca, proporciona ao avaliador da empresa a qual estará buscando um investimento ou aquisição, compreender de maneira objetiva se a instituição possui saldo suficiente para liquidar suas dívidas, sem alterar a posição de estoque atual, pois compreende-se que o estoque, de todas as contas do ativo circulante, a mais complexa de transformação em caixa.

Referente aos dados avaliados da empresa Saraiva, a liquidez manteve-se estável ao de longo de quatro anos, mantendo-se na média de R\$ 0,51 para cada R\$ 1,00 em dívidas, pode-se notar também uma redução significativa nos valores de estoque da empresa, o que também impactou positivamente na redução do tempo do capital de giro da instituição, passando de 77 dias do 4T de 2017 para 18 dias no 4T de 2020, uma redução também significativa, e que apresenta que a correta segmentação de mercado, eximindo aquilo que gera prejuízo e agrega pouco valor a instituição, corrobora com o aumento das disponibilidades em caixa (GRANT THORNTON, 2020).

Entretanto, mesmo com o otimismo da liquidez e redução do capital de giro da instituição, pode-se observar uma elevada dependência da empresa mediante ao capital obtido de terceiros, não conseguindo chamar capital próprio junto aos acionistas majoritários, conforme expressado na Tabela 4.

**Tabela 4: Detalhamento da dependência de terceiros sob o capital da empresa.**

<b>Índice de participação de capitais de terceiros</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Capital social - R\$	282.999,00	282.999,00	300.753,00	301.976,00
Empréstimos e financiamentos Circulante - R\$	119.635,00	154.468,00	66.345,00	52.816,00
Empréstimos e financiamentos Não Circulante - R\$	198.032,00	18.403,00	417.568,00	223.861,00
<b>Dependência no exercício - %</b>	42,27	54,58	23,44	18,66
<b>Dependência no próximo exercício - %</b>	69,98	6,50	147,55	79,10
<b>Dependência consolidada - %</b>	112,25	61,09	160,90	91,62

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

É possível observar que ao decorrer dos exercícios contábeis fez-se necessário a busca de capital de terceiros para financiar as operações da empresa, a ascendência dos valores,

principalmente no decorrer dos anos de 2019 e 2020, deu-se pela busca de fontes de financiamento para financiar o processo de recuperação judicial, pois no exercício de 2019 os principais números da empresa, tais como patrimônio líquido, capital circulante líquido e resultado do exercício apresentavam-se todos negativos.

Já, no início de 2020, sem a apresentação de resultados notórios pela atual presidência e também conforme exposto pelo plano de recuperação judicial, ocorreu a substituição do Diretor Presidente e membros do Conselho de Administração da empresa, onde prepararam um novo plano de viabilidade econômica, que levou em consideração principal a redução da estrutura da companhia, com a venda de lojas e espaços de estocagem, elevando assim a possibilidade de melhoria de geração de caixa (GRANT THORNTON, 2019). Entretanto, mesmo em meio de resultados negativos e preocupantes, a empresa Saraiva manteve-se estável no quesito ROI, apresentado na Tabela 5.

**Tabela 5: Demonstração do retorno sobre investimento.**

<b>Retorno sobre o Investimento</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Lucro total - R\$	1.883.326,00	1.553.904,00	697.162,00	239.824,00
Investimento - R\$	489.666,00	489.666,00	489.666,00	489.666,00
<b>ROI - %</b>	<b>284,61</b>	<b>217,34</b>	<b>42,38</b>	<b>-51,02</b>

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Como pode-se observar, o ROI da empresa manteve-se positivo, mesmo em redução, até o ano de 2020, onde ocorreram diversas reestruturações da estratégia de comércio, tal como aderência e implementação de políticas de *full e-commerce* com objetivo de implementação da cultura de compra online por seus clientes, também foram extinguidos de fato produtos de menor rentabilidade e maior capital de giro, redução de despesas operacionais dentre outras estratégias que foram implementadas no primeiro ano de vigência do novo conselho diretor (GRANT THORNTON, 2020).

Diante de diversas alterações conforme descrito pelo parecer dos auditores e também pelo cenário pandêmico que estaria se instalando, é esperado que a empresa apresente dificuldades de geração de valor agregado a seus acionistas, porém na contramão de muitas empresas e também por estar em um processo de recuperação judicial, uma das primeiras ações da nova direção foi implementar ações internas para otimizar o resultado da empresa ao invés de buscar capital externo, seja este capital advindo dos acionistas majoritários ou de instituições financeiras.

Conclui-se então que as estratégias analisadas no referido estudo, o primeiro olhar que foi realizado foi para os processos internos e possibilidades de otimização com o que já se possuía, ao invés de buscar estratégias fora da curva, optaram por fazer o básico e funcional, e a partir da visualização dos resultados aqui apresentados, pode-se constatar que, apesar das variações negativas em alguns pontos observados, o conselho eleito, corpo de advogados, auditores e acionistas majoritários estão direcionando a empresa para o caminho mais ideal possível, dentro das atuais condições, para obter a melhor reestruturação financeira e de mercado possível.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo geral deste estudo foi verificar os impactos econômicos do processo de recuperação judicial em uma empresa listada na bolsa de valores, bem como compreender as estratégias adotadas antes e no decorrer da recuperação judicial.

Para que fosse possível realizar tal análise, foram elencados indicadores financeiros e econômicos, metodologias de implementação de estratégias empresariais e também analisado o impacto da formatação *e-commerce* para livrarias brasileiras. Pode-se observar um retrocesso nos indicadores listados, muito se deu por conta da formatação inadequada de gestão, onde o foco principal estava no acúmulo de estoque de mercadorias, que apresentavam baixa rentabilidade e elevado custo ao capital de giro da instituição.

Referente aos objetivos específicos do presente estudo, pode-se obter a seguinte resposta para o primeiro objetivo, que referia-se a análise das estratégias adotadas para o processo de recuperação judicial da empresa, pode-se observar no ano de 2019, sendo este o primeiro ano oficialmente em recuperação judicial, uma preocupação elevada por parte do corpo diretor referente a predisposição de arcar com os encargos de todo o processo, aumentando assim o capital de terceiros incidido sobre a operação, o que gerou indagação duvidosa e não confiável ao corpo de acionistas.

Já, no segundo ano de processo vigente, foi eleito novo corpo diretor para a empresa e após notarem a decisão equivocada que foi tomada, buscaram uma reestruturação interna inicialmente, revisando toda a estrutura de mercado da empresa, leque de produtos ofertados, público alvo dentre outros, e reforçaram os compromissos adotados pela empresa Saraiva Livreiros S.A, de firmar os dividendos em no mínimo 25% independente do resultado do período, bem como destinar o sobressalente de caixa projetado, limitado a 50%, para

antecipação a credores conforme a classe de liquidação estipulada. Tais ações refletiram em maior confiabilidade por parte dos acionistas e do mercado na empresa e seu conselho diretor.

Ao que diz respeito do segundo e terceiro objetivos específicos, que tem como enfoque a análise dos indicadores financeiros e econômicos da instituição, pode-se notar que no período anterior a abertura do processo de recuperação judicial, os indicadores estavam otimistas, demonstrando uma empresa sólida e segura, porém, no decorrer do ano de 2018, não mais sendo possível manter tais números foi aberto o processo de recuperação. A partir do referido ano os indicadores se mostraram menos otimistas, mas concluo que reais e mais confiáveis, pois analisando o viés mercantil que a empresa estava sendo direcionada, a propensão de fraudes ou condicionamento de inflação numérica seria inevitável.

As contribuições do estudo partem de uma análise financeira e econômica do processo de recuperação judicial, buscando elencar os principais impactos que uma empresa listada na bolsa de valores possui, onde foi possível notar a probabilidade de fraudes futuras mediante não abertura do processo, direcionamento equivocado da estratégia de mercado e falta de clareza quanto elaboração estratégica para o processo de recuperação no primeiro ano.

A principal limitação do estudo foi a não objetividade dos dados listados e apresentados nos pareceres dos consultores, dificultando a compreensão de público mais leigo quanto ao tema e quanto aos resultados de cada análise realizada. Entretanto, após a junção de alguns dados e leitura abrangente das notas explicativas e relatórios, foi possível estabelecer correlação e estruturação de dados.

Quanto às recomendações futuras de estudo, aconselha-se o cruzar de áreas de atuação de empresas, buscando no viés bolsa de valores, empresas que possuem processo de recuperação judicial em aberto, ou até mesmo processos que possam vir a impactar negativamente a estrutura econômica e estratégica da instituição.

## REFERÊNCIAS

ALVES, T. de P. C. **Melhoria Contínua:** Importância e aplicação no processo produtivo de uma Indústria Metalúrgica. São Paulo, 2010 Trabalho de Conclusão de Curso (Engenharia de produção) - Universidade Anhembi Morumbi, São Paulo, 2010.

ARAÚJO, A. L. S. de. **Gestão da Qualidade:** implantação das ferramentas 5S's e 5W2H como plano de ação no setor de oficina em uma empresa de automóveis na cidade de João Pessoa-PB. João Pessoa, 2017 Trabalho de Conclusão de Curso (Engenharia de Produção Mecânica) - Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2017.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

\_\_\_\_\_. **Estrutura e Análise de balanços: um enfoque econômico financeiro**. 8 ed. São Paulo: Atlas S.A, 2009.

BEUREN, I. M.; RAUPP, F. M. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: Teoria e prática**. 3.ed. São Paulo: Atlas. 2006.

BORIN, L. **Recuperação Extrajudicial**. Disponível em: <<https://lucasboarin.jusbrasil.com.br/artigos/137611711/recuperacao-extrajudicial#:~:text=A%20recupera%C3%A7%C3%A3o%20extrajudicial%20%C3%A9%20um,que%20n%C3%A3o%20haja%20impedimento%20legal>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. São Paulo: Campos, 1999.

CALAIS, B., NICOCELI, A. **Vale a pena investir em empresas em recuperação judicial? Especialistas respondem**. Disponível em: <<https://forbes.com.br/forbes-money/2021/03/vale-a-pena-investir-em-empresas-em-recuperacao-judicial-especialistas-respondem/>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

CENSO DO LIVRO DIGITAL. **Apresentação Censo do Livro Digital**. Disponível em: <<http://www.snel.org.br/wpcontent/uploads/2017/08/Apresentacao-Censo-do-Livro-Digital.pdf>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução nº 527. Dispõe sobre a divulgação voluntária de informações de natureza não contábil denominadas LAJIDA e LAJIR**. São Paulo. 2012.

COSTA, D. C. **Recuperação judicial - procedimento**. 2018. Disponível em: <<https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/214/edicao-1/recuperacao-judicial---procedimento#:~:text=A%20recupera%C3%A7%C3%A3o%20judicial%20de%20empresas,a%20circula%C3%A7%C3%A3o%20de%20bens%20e>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

ERBAULT, M, et al. **Promoting quality improvement in French healthcare organizations: design and impact of a compendium of models and tools** Qual Saf Health Care 2003;12:372–376.

GALESNE, A., FENSTERSEIFER, J. E.; LAMB, R. **Decisões de Investimentos da Empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

\_\_\_\_\_. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 2009.

GINSBURGH, V., THROSBY, D. **Economia da arte e cultura**. Vol. 2. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

GRANT THORNTON. **Saraiva Livreiros S.A** - Em recuperação judicial: Demonstrações contábeis individuais e consolidadas acompanhadas do relatório do auditor independente. Disponível em: <<http://www.saraivari.com.br/informacoes-aos-acionistas/recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

\_\_\_\_\_. **Saraiva Livreiros S.A** - Em recuperação judicial: Demonstrações contábeis individuais e consolidadas acompanhadas do relatório do auditor independente. Disponível em: <<http://www.saraivari.com.br/informacoes-aos-acionistas/recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

GODOY, A. S. **A pesquisa qualitativa e sua utilização em administração de empresas**. Revista de Administração de Empresas. São Paulo, v. 35, n. 4, p.65-71, jul./ago. 1995.

IUDICIBUS, S. **Análise de balanço**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017. Disponível em: <<https://georgenunes.files.wordpress.com/2018/11/analisedebalancos-sergiodeludicibus.pdf>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022

JUNIOR, G. M. B., et al.. **A importância dos indicadores econômicos, financeiros e de endividamento como gestão do conhecimento na tomada de decisão em tempos de crise**. Universidade Alto Vale do Rio do Peixe - UNIARP. Agosto, 2018.

MAMEDE, G. **Direito Empresarial Brasileiro, volume 4: falência e recuperação de empresas**, São Paulo: Atlas, 2006, p.309.

MAXIMILIANO, A. A. **Introdução a Administração**. 6ª Ed. São Paulo, Atlas, 2004.

MELO, M. L. **Falência** - Legitimidade da fazenda pública para requerê-la. Universidade Federal do Ceará. Fortaleza, 2007.

OLIVEIRA, P. V. L. de. **O impacto do livro digital na economia do livro físico**. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Abril, 2018.

PLANALTO. **Lei nº 11.101**. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 12 Fevereiro de 2022.

RAMPAZZO, S. E.; CORRÊA, F. Z. M. **Desmistificando a metodologia científica: Guia Prático para a Produção de Trabalhos Acadêmicos**. 1. Ed. Erechim: Hadilis, 2008.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1999.

RODRIGUES, J. N.; et al. **50 Gurus Para o Século XXI**. 1. ed. Lisboa: Centro Atlântico.PT, 2005.

SANTOS, S. F. **O Risco na Análise de Investimentos**. 2014. 100 f. Dissertação (Mestrado em Finanças). Departamento de Departamento de Ciências Económicas e Empresariais, Universidade Portucalense, Porto, 2012.



SEBRAE, Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas. **Quero abrir minha empresa**. 2014. Disponível em : <<http://www2.sebraepr.com.br/PortalInternet/Destaques/Quero-abrir-minha-empresa/Análise-Financeira> >. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

WAINBERG, R.. **Recuperação judicial**: o que e como funciona esse processo?. 2018. Disponível em: <<https://www.sunos.com.br/artigos/recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 20 de fevereiro de 2022.

ZDANOWICZ, J. . Finanças Aplicadas para Empresas de Sucesso. São Paulo: Atlas, 2012.