

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO - UFRJ
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS - FACC
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GIOVANNA COSTA NOGUEIRA

OPINIÃO DO AUDITOR INDEPENDENTE SOBRE O RISCO DE CONTINUIDADE
OPERACIONAL DE GRANDES EMPRESAS: UMA ANÁLISE DE CASOS MÚLTIPLOS

RIO DE JANEIRO

2021

Cv648 Nogueira, Costa Giovana. Opinião do Auditor
p Independente Sobre o Risco de Continuidade
Operacional de Grandes Empresas: Uma
Análise de Casos Múltiplos / Giovana Costa
Nogueira. - Rio de Janeiro, 2021.

37 f.

Orientador: Adolfo Henrique Coutinho e Silva.

Trabalho de conclusão de curso (graduação)
Universidade Federal do Rio de Janeiro,
Faculdade de Administração e Ciências
Contábeis, Bacharel em Ciências Contábeis,
2021.

1. Contabilidade. 2. Recuperação Judicial. 3.
Continuidade Operacional. 4. Auditoria
Independente.

GIOVANNA COSTA NOGUEIRA

OPINIÃO DO AUDITOR INDEPENDENTE SOBRE O RISCO DE CONTINUIDADE
OPERACIONAL DE GRANDES EMPRESAS: UMA ANÁLISE DE CASOS MÚLTIPLOS

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Professor Dr. Adolfo Henrique Coutinho e Silva

RIO DE JANEIRO

2021

GIOVANNA COSTA NOGUEIRA

OPINIÃO DO AUDITOR INDEPENDENTE SOBRE O RISCO DE CONTINUIDADE
OPERACIONAL DE GRANDES EMPRESAS: UMA ANÁLISE DE CASOS MÚLTIPLOS

Trabalho de conclusão de curso apresentado à Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovada em:

Prof. Dr. Adolfo Henrique Coutinho e Silva, UFRJ.

Prof. Dr. Moacir Sancovschi, UFRJ.

Prof. Dr. Sergio Luiz de Argolo Bezerra, UFRJ.

AGRADECIMENTOS

Dedico este trabalho a minha família, em especial aos meus pais e meu irmão: José Antônio Baldez Nogueira Junior, Simone Benicá Costa Nogueira e Daniel Costa Nogueira, e aos amigos que fiz durante minha formação acadêmica, em especial a Isabela Sousa Barbosa e Wana Evilla Sousa Isaias, que me apoiaram durante todo o período de graduação e continuam me apoiando até hoje.

RESUMO

NOGUEIRA, GIOVANNA COSTA. **Opinião do Auditor Independente Sobre o Risco de Continuidade Operacional de Grandes Empresas: Uma Análise de Casos Múltiplos.** Rio de Janeiro, 2021. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis - FACC, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.

O presente estudo tem como objetivo analisar o impacto gerado quando uma firma de auditoria independente sinaliza um problema de continuidade operacional antes da solicitação da recuperação judicial pela empresa. Além disso, de forma complementar, este estudo analisa, comparativamente, as mudanças de práticas contábeis ocorridas nas companhias após seus pedidos de recuperação judicial. Para cumprir tal objetivo, foram estudadas quatro companhias, auditadas, por empresas de auditoria de grande porte, as denominadas “Big Four”, que tiveram seu problema de continuidade operacional informada ao mercado antes de seu pedido de recuperação judicial. Os dados analisados demonstram que, os pareceres de auditoria são instrumentos significativos para a avaliação das companhias e que para cada caso analisado, a resposta do mercado, apesar de apresentar similaridades, foi única. Este estudo contribui para melhorar o entendimento dos impactos causados nas companhias, e no mercado, quando o a auditoria emite um parecer com ênfase na continuidade operacional antecipadamente.

Palavras-Chave: Recuperação Judicial, Continuidade Operacional, Auditoria Externa.

ABSTRACT

NOGUEIRA, GIOVANNA COSTA. **Auditor's Opinion About the Going Concern Risk of Large Companies: A Multiple Cases Analysis**. Rio de Janeiro, 2021. Monografia (Bacharel em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis - FACC, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2021.

This study aims to analyze the impact generated when an independent audit firm signals a going-concern problem before the company requests for judicial recovery. In a complementary way, this study analyzes, comparatively, the changes in accounting practices that occurred in companies after their requests for judicial recovery. In order to fulfill this objective, four companies were studied, audited by large auditing companies, the so-called “Big Four”, which had their going-concern problem informed before their request for judicial recovery. The data analyzed demonstrate that audit opinions are significant instruments for evaluating companies and that for each case analyzed, the market response, despite showing similarities, was unique. This study helps to improve the understanding of the impacts caused on companies and in the market, when the audit issues a going-concern modified opinion.

Keywords: Judicial Recovery, Going-Concern, External Audit.

LISTA DE SIGLAS

ACL - Ambiente de Contratação Livre

ACR - Ambiente de Contratação Regulada

AS III - Alto Sertão III

B3 - Brasil, Bolsa, Balcão

CFC - Conselho Federal de Contabilidade

CPC – Comitê de Pronunciamentos Contábeis

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

Deloitte - Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes

ESPRA - Complexo Hídrico Serra da Prata

EY - Ernest & Young Auditores Independentes

FASB - Financial Accounting Standards Board

IASB - Internacional Accounting Standards Board

IFRS – International Financial Reporting Standards

KPMG - KPMG Auditores Independentes

NBC TA – Normas Brasileiras de Contabilidade de Auditoria Independente de Informação Contábil Histórica

PPAs - *Power Purchase Agreement*

PUMA - Plataforma Unificada Multiativos

PwC - PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes

T-Rio - Libra Terminal Rio S.A.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Empresas Abertas com Pedido de Recuperação Judicial.....	23
Tabela 2 – Seleção da Amostra.....	24
Tabela 3 – Momento da Emissão do Parecer com Ressalva.....	44
Tabela 4 – Evolução da Situação Financeira.....	46

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO.....	12
2.REVISÃO DE LITERATURA.....	14
2.1 Responsabilidade dos Auditores Independentes Sobre a Avaliação de Risco de Continuidade Operacional.....	14
2.2 Normas de Contabilidade Sobre Continuidade Operacional e Entidades em Liquidação.....	16
2.3 Legislação sobre Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência.....	19
2.4 Estudos Anteriores.....	20
3. METODOLOGIA.....	23
3.1 Seleção das Companhias Analisadas.....	23
3.2 Coletas de Dados.....	25
3.3 Análise dos Dados.....	25
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	27
4.1 Caso Renova Energia S.A.....	27
4.1.1 Contexto Operacional.....	27
4.1.2 Análise da Situação Financeira.....	28
4.2 Caso Bardella S.A. Indústrias Mecânicas.....	32
4.2.1 Contexto Operacional.....	32
4.2.2 Análise da Situação Financeira.....	33
4.3 Caso Fertilizantes Heringer S.A.....	37
4.3.1 Contexto Operacional.....	37
4.3.2 Análise da Situação Financeira.....	38
4.4 Caso Libra Terminal Rio S.A.....	41
4.4.1 Contexto Operacional.....	41
4.4.2 Análise da Situação Financeira.....	42
4.5 Análise Comparativa dos Casos.....	44
5. CONCLUSÃO.....	52

6. REFERÊNCIAS..... 54

1. INTRODUÇÃO

O parecer de auditoria apresenta o resultado dos trabalhos realizados pelo auditor independente que tem como função informar ao mercado, de forma objetiva e clara, sua opinião acerca das informações presentes nas demonstrações financeiras. Desta forma, é através do parecer de auditoria que o mercado toma ciência se a posição financeira e patrimonial apresentada pela Companhia corresponde, em todos os aspectos relevantes, a realidade.

Além disso, os auditores independentes também necessitam se manifestar sobre possíveis incertezas sobre a continuidade operacional da empresa. Assim, conforme orienta a NBCTA 570, durante os procedimentos de auditoria, o auditor deve avaliar se foi obtida evidência suficiente e apropriada, a fim de concluir se a administração usou corretamente o pressuposto de continuidade operacional na elaboração das demonstrações financeiras. Se o auditor concluir que a utilização do pressuposto é correta, porém existe incerteza significativa quanto a continuidade da Companhia, o mesmo deve incluir em seu relatório um tópico separado acerca do assunto.

Destaca-se que a base contábil de continuidade operacional rege que as demonstrações financeiras devem ser preparadas com base no pressuposto de que a entidade continuará operando por um futuro previsível.

Os temas abordados nesse estudo, leia-se continuidade operacional, relatório dos auditores independentes e recuperação judicial, e como os mesmos devem ser tratados pelas companhias e auditoria, são regidos pelos pronunciamentos contábeis emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e pelas Normas Brasileiras de Contabilidade de Auditoria Independente de Informação Contábil Histórica (NBC TA). Além disso, no âmbito judicial, a recuperação judicial/extrajudicial e o processo falimentar das entidades são regidos pelas lei nº 14.112/2020. Cabe ressaltar, por fim, que durante a realização deste estudo, foi analisada uma escassez de trabalhos que abordem os temas em questão, tanto em conjunto, quanto separadamente.

O presente estudo tem como objetivo analisar o impacto gerado em quatro grandes empresas de capital aberto, quando a firma de auditoria independente sinaliza um problema de continuidade operacional antes da solicitação da recuperação judicial pela empresa. Além disso, de forma complementar, este estudo analisa, comparativamente, as mudanças de práticas ocorridas nas companhias após seus pedidos de recuperação judicial.

A relevância deste estudo decorre, principalmente, do tema que se é abordado. Na última década, diversas companhias importantes para o mercado brasileiro recorreram a recuperação judicial com o objetivo de se recuperar financeiramente, o que demonstra a importância do assunto e do papel da auditoria em informar e preparar o mercado.

Além desta introdução, este estudo possui quatro partes complementares. Na sequência discute-se os principais achados documentados em estudos anteriores e nas normas que regem sobre continuidade operacional e recuperação judicial. Na terceira parte se apresentam os critérios de seleção da amostra a ser estudada e a forma de coleta e análise dos dados. Na quarta parte são apresentados os resultados da pesquisa. Por fim, na quinta parte, apresenta-se uma breve conclusão com destaque para as potenciais contribuições dos achados deste estudo.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Para a realização deste estudo, foram analisadas as leis brasileiras e as normas de auditoria e contabilidade que regem sobre continuidade operacional e recuperação judicial, além de resultados de estudos anteriores sobre esses temas. Nesse sentido, esta revisão de literatura está dividida em quatro partes, sendo a primeira a análise das normas de auditoria vigentes. Na sequência, analisou-se as normas de contabilidade sobre continuidade operacional. Na terceira parte, a lei nº 14.112/2020 que rege sobre recuperação judicial, extrajudicial e falências. Por fim, analisou-se os resultados de estudos anteriores sobre os temas abordados nesse estudo.

2.1 Responsabilidade dos Auditores Independentes Sobre a Avaliação de Risco de Continuidade Operacional

A NBC TA 570, Norma Brasileira de Contabilidade que define sobre o papel de auditoria na divulgação da continuidade operacional, por sua vez, dispõe que a responsabilidade do auditor é de obter evidência de auditoria suficiente que o leve a concluir sobre o uso adequado, pela administração, da base contábil de continuidade operacional. Entretanto, devido às limitações da auditoria, a ausência de um referência sobre a incerteza de continuidade operacional da entidade, no parecer dos auditores, não pode ser considerada uma garantia da capacidade operacional da companhia, conforme trecho destacado abaixo:

“6. As responsabilidades do auditor são as de obter evidência de auditoria apropriada e suficiente com relação à, e concluir sobre a, adequação do uso, pela administração, da base contábil de continuidade operacional na elaboração das demonstrações contábeis, e concluir, com base na evidência de auditoria obtida, se uma incerteza significativa existe sobre a capacidade de continuidade operacional da entidade. Essas responsabilidades existem mesmo se a estrutura de relatório financeiro usada na elaboração das demonstrações contábeis não incluir exigência explícita para que a administração faça avaliação específica da capacidade da entidade de manter sua continuidade operacional.

7. Entretanto, conforme descrito nos itens A51 e A52 da NBC TA 200, os efeitos potenciais de limitações inerentes à capacidade do auditor de detectar distorções relevantes são maiores para eventos ou condições futuras que podem levar a entidade a cessar a continuidade de suas operações. O auditor não pode prever esses eventos ou condições futuras. Consequentemente, a ausência de qualquer referência à incerteza quanto à capacidade de continuidade operacional da entidade no relatório do auditor, não pode ser considerada garantia da capacidade de continuidade operacional da entidade.”

Fonte: NBC TA 570 – Continuidade Operacional

A NBC TA 570 dispõe, em seus itens 21 e 22, como deve ser tratado, quando uma incerteza significativa de continuidade operacional é identificada pelo auditor: (i) se forem identificados eventos ou condições que possam levantar dúvida quanto à continuidade operacional da entidade e o auditor concluir que a utilização do pressuposto de continuidade operacional por parte da administração foi incorreto, ele deve expressar uma opinião adversa em seu parecer; (ii) entretanto, se a auditoria concluir que o uso da base da continuidade operacional é correto, porém existe incerteza significativa, o auditor deve expressar uma opinião não modificada em seu relatório e incluir um parágrafo separado com o título “Incerteza Significativa Relacionada com a Continuidade Operacional”, a fim de demonstrar a nota explicativa às demonstrações contábeis que divulga a incerteza significativa, que esses eventos levantam dúvida relevante quanto à capacidade de continuidade operacional da entidade e que a opinião do auditor, por sua vez, não foi ressalvada devido a esse assunto.

Desse modo, o parecer dos auditores independentes é um instrumento que informa aos stakeholders (clientes, fornecedores, instituições financeiras, governo, etc.) das entidades que as demonstrações contábeis apresentadas encontram-se livre de erros e a base contábil de continuidade operacional foi propriamente utilizada.

Cabe ressaltar, que a responsabilidade do auditor é obter evidências que o pressuposto da continuidade operacional foi utilizado corretamente pela entidade, porém é de responsabilidade da administração a avaliação da capacidade da entidade de manter sua continuidade.

“Na elaboração das demonstrações contábeis, a administração é responsável pela avaliação da capacidade de a companhia continuar operando, divulgando, quando aplicável, os assuntos relacionados com a sua continuidade operacional e o uso dessa base contábil na elaboração das demonstrações contábeis, a não ser que a administração pretenda liquidar a Companhia ou cessar suas operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista para evitar o encerramento das operações.”

Fonte: NBC TA 700 – Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis

Ainda, conforme prevê a NBC TA 700, a responsabilidade da administração pela avaliação da capacidade da entidade em manter-se operante, deve-se encontrar explícita no parecer da auditoria, na seção “Responsabilidades pelas Demonstrações Contábeis”.

2.2 Normas de Contabilidade sobre Continuidade Operacional e Entidades em Liquidação

O CPC 00 (R2), divulgado pelo Comitê de Pronunciamento Contábeis em 10/12/2019, dispõem, em seu item 3.9 “Premissa de Continuidade Operacional”, que as demonstrações financeiras são elaboradas com base na suposição que a entidade continuará com suas operações no futuro previsível, ou seja, a entidade não tem a intenção nem a necessidade de entrar em liquidação ou deixar de negociar em um futuro previsível.

Além disso, conforme o item 4.33 do mesmo CPC, a conclusão de que é apropriado elaborar as demonstrações financeiras em regime de continuidade operacional implica, também, que a entidade não pode evitar a transferência de um recurso econômico, que só poderia ser evitada com a liquidação da entidade ou se a mesma deixasse de negociar, desse modo, quando a demonstração financeira é elaborada dentro do pressuposto de continuidade operacional, entende-se que no futuro previsível a Companhia irá arcar com todas as suas obrigações.

No mesmo sentido, o CPC 26 (R1), divulgado no dia 15/12/2011, que rege sobre a apresentação das demonstrações contábeis, dispõe, em seus parágrafos 25 e 26, que demonstrações contábeis devem ser elaboradas no pressuposto da continuidade operacional, a não ser que a companhia tenha intenção de entrar em processo de liquidação ou suspender seus negócios, ou não possua alternativa realista senão a descontinuidade de suas atividades, conforme destacado abaixo:

“25. [...] as demonstrações contábeis devem ser elaboradas no pressuposto da continuidade, a menos que a administração tenha intenção de liquidar a entidade ou cessar seus negócios, ou ainda não possua uma alternativa realista senão a descontinuidade de suas atividades. Quando a administração tiver ciência, ao fazer a sua avaliação, de incertezas relevantes relacionadas com eventos ou condições que possam lançar dúvidas significativas acerca da capacidade da entidade continuar em operação no futuro previsível, essas incertezas devem ser divulgadas. Quando as demonstrações contábeis não forem elaboradas no pressuposto da continuidade, esse fato deve ser divulgado, juntamente com as bases sobre as quais as demonstrações contábeis foram elaboradas e a razão pela qual não se pressupõe a continuidade da entidade.

26. Ao avaliar se o pressuposto de continuidade é apropriado, a administração deve levar em consideração toda a informação disponível sobre o futuro, que é o período mínimo (mas não limitado a esse período) de doze meses a partir da data do balanço [...].”

Fonte: CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis

Em 25/09/2020, foi lançado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC) a audiência pública nº 04/2020, que visava a apresentação e aprovação da minuta do Pronunciamento Técnico Entidades em Liquidação.

Conforme informado pelos órgãos, a decisão do desenvolvimento do pronunciamento deu-se devido a falta de uma norma, por parte do *International Accounting Standards Board (IASB)*, do CPC e do CFC, que tratasse especificamente de entidades em liquidação. No Brasil, há apenas uma norma específica para entidades em liquidação, emitida pelo Banco Central, que somente é aplicável às entidades por ele reguladas.

Conforme observado no edital “entidades em liquidação possuem características e necessidades especiais, de forma que as bases de elaboração das suas demonstrações contábeis devem ser distintas daquelas aplicáveis às entidades em continuidade” (<http://www.cpc.org.br/CPC/Audiencias-e-Consultas/CPC/Audiencia?Id=155>). Com a falta de uma norma que regesse sobre o assunto, foi observado pelo CFC, que há uma grande diversidade de práticas utilizadas entre as entidades em processo de descontinuidade operacional, especialmente naquelas em processo falimentar.

Além disso, no relatório de audiência pública, o CPC afirma que:

“Nesse sentido a preencher essa lacuna normativa, e sobretudo tentar obter uma desejada uniformidade na aplicação das práticas contábeis, entendeu-se por necessário dar uma resposta a essa questão em particular, por meio de uma norma específica para entidades em liquidação que indique as bases pelas quais suas demonstrações contábeis devem ser elaboradas”.

Fonte: Relatório de Audiência Pública do Pronunciamento Técnico CPC para Entidades em Liquidação, pg. 1

O CPC Entidades em Liquidação rege que o mesmo deve ser adotado por todas as entidades em liquidação, independentemente se a liquidação é voluntária, por entidade reguladora, extrajudicial, judicial, autofalência, falência, insolvência civil ou qualquer outra forma de liquidação que venha a ser definida por lei ou regulamento. Apesar disso, entidades em processo de recuperação judicial ou extrajudicial, não devem adotar o pronunciamento, devendo continuar a elaborar suas escriturações contábeis conforme as normas que estavam sujeita antes de seu pedido de recuperação.

As demonstrações contábeis das entidades em liquidação devem conter, conforme orientado pelo CPC: (i) Demonstração dos Ativos Líquidos; (ii) Demonstração das Mutações dos Ativos Líquidos; (iii) Demonstração dos Fluxos de Caixa; e (iv) Notas Explicativas. O conteúdo de cada demonstração foi destacado abaixo. Em casos de falência, deverá ser adicionada a

Demonstração da Moeda de Liquidação, evidenciando o percentual de relação entre o ativo e passivo líquido.

“30. Na data do início do processo de liquidação a entidade deve elaborar uma demonstração a partir do inventário dos ativos e passivos conhecidos e mensuráveis (Demonstração dos Ativos Líquidos de Abertura). Na impossibilidade de estarem todos os ativos e passivos avaliados conforme este Pronunciamento, tal fato deve ser claramente divulgado nas notas explicativas.

44. A Demonstração das Mutações dos Ativos Líquidos de entidade em liquidação deve evidenciar, entre outros itens, os gastos incorridos e esperados relacionados ao processo de liquidação, as reversões de valores anteriormente provisionados, as variações na avaliação de ativos e passivos e as variações nos ativos líquidos.

46. A Demonstração dos Fluxos de Caixa de Entidade em Liquidação [...] deve apresentar, entre outros itens, os ingressos pela realização de ativos e as liquidações de passivos.”

Fonte: CPC Entidades em Liquidação

Além disso, conforme o item 43 do pronunciamento, os ativos devem ser apresentados pelas entidades em ordem decrescente de liquidez, enquanto os passivos devem ser apresentados por ordem decrescente de exigibilidade, em casos de liquidação voluntária ou em casos que não haja previsão legal para a ordem de divulgação. Quando há exigência legal ou regulatória, as entidades devem seguir as mesmas. Além disso, conforme item 48 do CPC, as entidades devem divulgar, em suas demonstrações contábeis, seu plano de liquidação, incluindo: (i) a maneira pela qual ela espera usufruir de seus ativos; (ii) a forma pela qual planeja liquidar seus passivos; (iii) um cronograma para realização de seus ativos e liquidação de seus passivos; e (iv) a data prevista em que a entidade espera finalizar a liquidação.

Ainda conforme o CPC Entidades em Liquidação, em casos que as entidades voltem à hipótese de continuidade operacional, as mesmas devem elaborar suas novas demonstrações contábeis seguindo as orientações do CPC 37 – Adoção Inicial das Normas Internacionais de Contabilidade. Além disso, as novas demonstrações devem ter como data inicial o dia em que a entidade deixar de ser enquadrada como uma entidade em liquidação.

Por fim, cabe ressaltar que, devido a falta de norma emitida pelo IASB para entidades em liquidação, para a emissão do referido pronunciamento, foi tomado como base pelo CPC alguns conceitos da norma *Presentation of Financial Statements – Topic 205 – Liquidation Basis of Accounting*, emitida pelo Financial Accounting Standards Board (FASB) e e complementada por itens que constam das normas IFRS/CPCs.

2.3 Legislação sobre Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência

Os processos de recuperação judicial, extrajudicial e falências eram regidos, até o final de 2020, pela lei nº 11.101/2005. Entretanto, em 24 de dezembro do referido ano, foi sancionada a lei nº 14.112 que tem por objetivo modificar e atualizar a lei de 2005.

Conforme disposto na lei, a recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da crise econômico-financeira do requerente, a fim de manter a atividade da companhia, o emprego de seus trabalhadores e o interesse de seus credores, promovendo, deste modo, a preservação da entidade. Além disso é elegível a recuperação judicial, a companhia que, no momento do pedido, exerça suas atividades há mais de dois anos, não seja falida, não tenha, há menos de cinco anos, obtido concessão de recuperação judicial e não tenha sido condenada ou não tenha como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer crime previsto em lei. Por fim, estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existente na data do pedido.

A fim de se obter a recuperação judicial, a companhia deve apresentar ao juiz uma petição que inclua as causas da situação patrimonial da requerente e as razões para sua crise econômico-financeira, além de realizar a entrega dos documentos requeridos pela lei. Após recebimento e análise da documentação, o juiz deferirá o processamento da recuperação judicial e, a contar desta data, o processo da companhia estará em vigor.

Conforme o artigo 61 da lei supramencionada, o processo de recuperação judicial tem vigência de até, no máximo, dois anos do deferimento da recuperação judicial e o descumprimento de qualquer obrigação prevista no plano de recuperação judicial, acarretará a falência imediata da companhia. Ainda, conforme estabelecido no artigo 73 da mesma lei, outras cinco razões podem acarretar a decretação de falência durante o processo de recuperação judicial, sendo elas: (i) deliberação da assembleia geral de credores; (ii) não apresentação do plano de recuperação no prazo de 60 dias da publicação da decisão que conceder a continuação da recuperação judicial; (iii) rejeição do plano de recuperação judicial proposto pelos credores; (iv) descumprimento dos parcelamentos das Fazendas Públicas e do Instituto Nacional de Seguro Social – INSS; (v) identificação do esvaziamento patrimonial da devedora que implique em liquidação substancial da companhia, em prejuízo de credores.

Por fim, cabe ressaltar que, conforme disposto em seu artigo 200, a lei de recuperação judicial e falência revogou os decreto-lei nº 7.661, de 21/06/1945 e os artigos 503 a 512 do decreto-lei nº 3.689 de 03/10/1941, que até então, regiam sobre o processo de falências.

2.4 Estudos Anteriores

A auditoria das demonstrações financeiras não é exigida por lei para todas as entidades, entretanto as companhias podem optar por realizá-la de maneira voluntária. Quando a auditoria é exigida por lei, nas companhias abertas, a mesma precisa ser realizada por empresa de auditoria independente, que realizem a emissão de pareceres conforme as normas de auditoria. Além disso, apesar da entidade auditada ser a cliente direta da auditoria, a responsabilidade dos auditores é para com os usuários de seu parecer. (Cunha; Beuren; Pereira, 2009)

A emissão de um parecer com ênfase na continuidade operacional é considerada uma informação útil na avaliação da entidade, incluindo na análise do aumento da probabilidade ou risco de descontinuidade corporativa iminente. A ênfase na continuidade no parecer de um auditor é, portanto, reconhecida na literatura como um indicador de um maior risco de descontinuidade da mesma e a falha em emitir uma opinião modificada, nesse contexto, pode afetar a utilidade das demonstrações financeiras. (Wu; Hsu; Haslam, 2016).

Na mesma linha, Jones (1996) afirma que a opinião do auditor pode prover informações úteis visto que os auditores independentes possuem um íntimo conhecimento das atividades do cliente e seus planos futuros. Além disso, o autor afirma que, os resultados de pesquisas e experimentos realizados na literatura contábil suportam a noção que os usuários da informação contábil veem importância na ênfase em continuidade operacional por parte da auditoria, apesar de não ser possível afirmar o quanto os usuários da informação são efetivamente influenciados pelo parecer dos auditores. Blay, Geiger e North (2011), ressaltam, ainda, que o parecer de auditoria continua sendo o único mecanismo existente de comunicação entre as firmas de auditoria e todas as partes interessadas externas à entidade.

Wu, Hsu e Haslam (2016), por outro lado, argumentam que emitir um parecer de auditoria com ênfase em continuidade operacional é considerada uma das decisões mais difíceis para auditores independentes, visto que, no processo de negociação entre auditoria e cliente, os auditores podem vir a sofrer uma pressão significativa da administração, uma vez que, uma ênfase em continuidade operacional pode gerar grandes efeitos negativos nos preços das ações das entidades e na classificação de crédito das mesmas. Além disso, o auditor ainda deve-se preocupar com as possíveis consequências econômicas que ele pode vir a sofrer devido a emissão de um parecer modificado, como a perda do cliente e, conseqüentemente, os honorários correspondentes. Read (2015), em contraste, argumenta que, em seu estudo, nenhuma associação significativa entre

os *fees* dos auditores e a emissão de um relatório com ênfase em continuidade operacional em empresas falimentares foi encontrada. Entretanto, o mesmo argumenta que empresas que contratam seu auditor em exercício para a auditoria das demonstrações financeiras do ano subsequente ao pedido de falência possuem, significativamente, menos chances de terem um parecer com ênfase em continuidade operacional emitido.

Jones (1996), analisou 86 empresas em situação de dificuldades financeiras que tiveram seu problema de continuidade enfatizado pela auditoria em seu parecer, a fim de analisar a reação do mercado à avaliação de continuidade operacional do auditor independente em luz das expectativas dos investidores. O autor observou que as ações das entidades de sua amostra que apresentavam a ênfase em continuidade operacional, apresentaram um retorno anormal negativo durante o período de três a cinco dias após a divulgação da opinião da auditoria, já as ações das entidades que apresentaram um parecer limpo, o retorno apresentado foi positivo para o mesmo período de tempo. Desse modo, de forma geral, o estudo de Jones mostrou que a avaliação da continuidade operacional por parte da auditoria forneceu informações relevantes aos investidores e demonstrou a importância da ênfase na continuidade.

Carson *et al.* (2013) sinalizam que a crise financeira global iniciada em 2007 resultou em um aumento significativo de entidades com problema de continuidade operacional, o que gerou um novo interesse do mercado nos pareceres dos auditores independentes sobre companhias em dificuldades financeiras. Na mesma linha, Geiger, Raghunandan e Riccardi (2014), afirmam, em seu estudo realizado no cenário norte-americano, que a crise global de 2007, que desencadeou em perdas crescentes em hipotecas e interrupções no sistema financeiro dos Estados Unidos, gerou um novo interesse dos órgãos reguladores sobre a responsabilidade auditores de relatar sobre a continuidade do negócio de seus clientes. Em contrapartida, foi observado que, no cenário brasileiro, são raros os estudos sobre a continuidade operacional das entidades e poucas foram as análises realizadas das consequências da divulgação do problema de continuidade operacional, por parte dos auditores independentes (Silva; Lourenço; Sancovski, 2017).

Geiger, Raghunandan e Riccardi (2014), analisaram 414 empresas americanas em situação de dificuldade financeira, que pediram falência entre 2004 e 2010, e demonstraram que os auditores independentes foram, significativamente, mais propensos a emitir um parecer com ênfase em continuidade operacional para uma entidade posteriormente falida, após o início da crise financeira de 2007. Além disso, os autores demonstraram que tanto as firmas de auditoria “Big

Four” como as firmas “Não Big Four” aumentaram, substancialmente, sua predisposição em emitir pareceres com ênfase na continuidade das entidades após a crise.

Blay, Geiger e North (2011) demonstram, em seu estudo, que o mercado deixa de avaliar empresas em dificuldades financeiras por meio de sua Demonstração do Resultado e passa a avaliá-la por meio de seu Balanço Patrimonial e que esta mudança coincide com a primeira comunicação do auditor externo sobre a continuidade operacional da companhia. Especificamente, os autores descobriram que o Patrimônio Líquido das entidades tem um peso maior na avaliação de empresas que receberam um parecer modificado da auditoria do que empresas que também encontram-se em dificuldades financeiras, entretanto, não tiveram sua continuidade operacional enfatizada pelo auditor. Além disso, os autores observaram que o risco comunicado pelo auditor fornece informações relevantes especificamente sobre o potencial de abandono ou adaptação dos ativos das entidades, resultando, assim, em uma maior avaliação, por parte do mercado, do caixa líquido, do contas a receber e ativos e passivos de longo prazo da entidade.

Conforme apontado por Jupetipe e Mário (2013), o processo de recuperação empresarial mostra-se importante para a sociedade como um todo, uma vez que viabilizando a continuidade das operações das empresas, as mesmas mantêm e geram novos empregos, estimulam o desenvolvimento econômico, a arrecadação fiscal e a oferta de produtos e serviços.

Além disso, segundo Jupetipe e Mário (2013), a instituição da lei recuperação judicial, em substituição da antiga concordata, tornou o processo de recuperação das empresas mais amplo e flexível, aumentando, assim, as chances das entidades se recuperarem. Desse modo, os autores afirmam que, o processo de recuperação judicial tem como principal finalidade a reestruturação de entidades em crise econômico-financeiras, por meio de melhores negociações de suas dívidas com seus credores.

3. METODOLOGIA

3.1 Seleção das Companhias Analisadas

Para a realização deste estudo, buscou-se identificar companhias de capital aberto, registradas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que solicitaram recuperação judicial na última década, ou seja, companhias que entraram com o pedido de recuperação judicial entre os anos de 2010 e 2019. O ano de 2020 não foi considerado neste estudo em função dos efeitos específicos causados pela crise decorrente da pandemia do COVID-19.

Com base na pesquisa realizada no mês de dezembro de 2020 no site da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br), foram identificadas 44 empresas que entraram com pedido de recuperação judicial, no período analisado, conforme indicado na tabela 1.

Tabela 1 - Empresas Abertas com Pedido de Recuperação Judicial
Painel 1 - Quantidade por Ano ^(a)

Ano	Quantidade
2019	4
2018	8
2017	4
2016	5
2015	4
2014	6
2013	7
2012	4
2011	1
2010	1
Total	44

Painel 2 - Quantidade por Tipo de Firma de Auditoria ^(b)

Tipo	Quantidade
Big Four	16
Não Big Four	24
Não Identificado	4
Total	44

Fonte: Elaboração própria.

Notas: (a) Informações obtidas no site da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br). (b) Porte da firma de auditoria que indicou o problema de continuidade operacional.

Após identificação das empresas de capital aberto que deram entrada em pedido de recuperação judicial (população), foram utilizados os seguintes critérios para seleção dos casos para análise: (1) companhias que tiveram o problema de continuidade operacional apontado pela auditoria antes do pedido de recuperação judicial, (2) companhias que eram auditadas por empresas de auditoria de grande porte (“Big Four”) na data em que foi apontado o problema de continuidade operacional, isto é, foram selecionadas companhias que tiveram seu problema de continuidade operacional apontado pelas empresas Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (Deloitte), Ernest & Young Auditores Independentes (EY), KPMG Auditores Independentes (KPMG) ou PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (PwC); (3) para cada uma das firmas de auditoria de grande porte, as companhias que entraram com o pedido de recuperação judicial mais recentemente.

A tabela 2 apresenta a composição da amostra das empresas selecionadas para análise.

Tabela 2 - Seleção da Amostra

Painel 1 - Critérios para Identificação da Amostra

Ano	Quantidade
Empresas identificadas	44
(-) Dados Incompletos ^(a)	-2
(=) Empresas com Dados Completos	42
(-) Parecer Emitido por NÃO Big Four	-18
(=) Parecer Emitido por Big Four	24
(-) Parecer Emitido após Pedido de Recuperação Judicial	-11
(=) Base para Seleção da Amostra	13

Painel 2 - Composição da Amostra por Firma de Auditoria

	População	Amostra
EY	4	1
KPMG	3	1
PwC	4	1
Deloitte	2	1
Total	13	4

Fonte: Elaboração própria.

Notas: (a) Nos dados incompletos foram incluídas as companhias que em não foi possível identificar a empresa de auditoria independente responsável na data da Recuperação Judicial, informação necessária para este estudo.

Com base nos três critérios mencionados acima, foram selecionadas as quatro companhias para análise nesse estudo: (i) Renova Energia S.A., problema de continuidade apontado pela

Deloitte; (ii) Fertilizantes Heringer S.A., problema de continuidade apontado pela EY; (iii) Bardella S.A. Industrias Mecânicas, problema de continuidade apontado pela KPMG; e (iv) Libra Terminal Rio S.A., problema de continuidade apontado pela PwC.

3.2 Coleta de Dados

Para realização deste estudo foram coletados os seguintes dados complementares: (i) data da entrega do pedido de recuperação judicial à CVM; (ii) a empresa de auditoria na data do pedido de recuperação judicial; (iii) a data do primeiro parecer de auditoria que apontou que a companhia possuía problema de continuidade operacional; (iv) a data que o parecer citado no item “iii” foi entregue a CVM; (v) caso tenha ocorrido mudança de auditoria entre o parecer com parágrafo de ênfase e a data da recuperação judicial, o motivo da mesma ter ocorrido; e (vi) a situação do registro da companhia na CVM.

Todos os dados utilizados para identificação das empresas da amostra foram coletados do site da CVM (www.cvm.gov.br). Quando os dados não se encontravam disponíveis no site da CVM, os mesmos foram coletados dos sites oficiais das companhias.

Conforme demonstrado na Tabela 1 deste estudo, nos anos de 2018 e 2019, 12 empresas solicitaram recuperação judicial, o que representa 27,27% da população total, das quais 7 tiveram seu problema de continuidade operacional apontado por uma empresa de auditoria de grande porte. Considerando que a amostra deste estudo foi selecionada de acordo com o caso mais recente de cada empresa de auditoria de grande porte, foram selecionadas três companhias cujos pedidos de recuperação foram feitos em 2019 e uma companhia cujo pedido de recuperação foi feito em 2018.

A análise da evolução dos preços e volumes negociados das ações das companhias analisadas, considerou as informações disponíveis no site Yahoo Finance (www.yahoofinance.com) para os anos de 2017 a 2020.

3.3 Análise dos Dados

Considerando a natureza qualitativa desta pesquisa, a análise dos dados coletados compreendeu a avaliação da situação financeira (Demonstrações Financeiras, arquivadas na CVM) das empresas durante três períodos: (i) período anterior ao pedido de recuperação judicial; (ii) período do pedido; e (iii) período sucessor ao pedido. Além disso, foi-se analisado a situação das

companhias perante o mercado (evolução do preço das ações) e se estas apresentaram mudanças em suas práticas contábeis, ocasionadas pela recuperação judicial. Por fim, foi-se analisado se alguma empresa selecionada apresentou recuperação e, com isso, encerrou seu pedido de recuperação judicial.

A análise também contemplou a avaliação do conteúdo do parecer dos auditores emitidos para os três anos de referência, isto é, antes, durante e depois do pedido de recuperação judicial.

Para complementar a análise realizou-se uma pesquisa da repercussão na mídia do parecer emitido pela firma de auditoria que primeiro noticiou o problema de continuidade operacional da empresa auditada.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Para a realização deste estudo, foram analisadas quatro companhias abertas que entraram com pedido de recuperação judicial, após ênfase em seu problema de continuidade pela auditoria. Dessa forma, analisou-se o contexto operacional de cada entidade, bem como as razões que levaram as mesmas a solicitarem suas recuperações judiciais. Além disso, analisou-se a situação financeira de cada entidade, entre os anos de 2015 e 2020 e a variação, em volume e preço, de suas ações nesse período.

Nesse sentido, esta análise de resultados está dividida em cinco partes, sendo as quatro primeiras dedicadas a análise dos dados de cada companhia, na seguinte ordem: (i) Renova Energia S.A.; (ii) Bardella S.A. Indústrias Mecânicas; (iii) Fertilizantes Heringer S.A.; e (iv) Libra Terminal Rio S.A.. Por fim, na quinta parte, foi realizada uma análise comparativa dos quatro casos.

4.1 Caso Renova Energia S.A.

4.1.1 Contexto Operacional

A Renova Energia é uma companhia 100% brasileira de geração de energia elétrica renovável, atuando em matrizes eólicas, pequenas centrais hidrelétricas e energia solar. A companhia foi fundada em 2001, pelos sócios Renato Amaral e Ricardo Delneri, na cidade de São Paulo, e é hoje uma das maiores empresas da América Latina de energia sustentável.

A Companhia iniciou a sua atividade no setor de energias renováveis em um projeto de três pequenas centrais hidrelétricas no sul da Bahia, chamado ESPRA (Complexo Hídrico Serra da Prata). Em 2006, iniciou suas atividades em energia provenientes de fontes eólicas e desde então esta é sua principal atividade.

A Renova é uma empresa de capital aberto, listada no Nível 2 de Governança Corporativa da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), sob o código RNEW3, RNEW4 e RNEW11, desde julho de 2010. A Companhia possui seu capital social distribuído entre quatro principais acionistas, sendo eles CEMIG GT (36,89%), CG II Fundo de Investimento (20,82%), Ricardo Lopes Delneri (3,93%) e Renato de Amaral Figueiredo (2,11%). Além disso 36,23% de suas ações são detidas por

investidores pulverizados que não possuem controle. A Companhia é registrada na CVM desde 20/08/2008.

Em 16 de outubro de 2019, a Renova solicitou sua recuperação judicial perante a 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca de São Paulo. Foi apontado pela Companhia que a crise que ela vem enfrentando deve-se, principalmente, a impossibilidade de conclusão do seu principal projeto, o Alto Sertão III (AS III), que se encontrava 85% concluído na data do pedido.

Conforme informado pela Renova, mesmo diante de sucessivos aportes e adiantamentos de contratos de energia, a Companhia vem sofrendo diversas dificuldades de caixa geradas, principalmente, pelo uso dos recursos que, originalmente, eram destinados à finalização do AS III para o pagamento de juros e amortizações das dívidas da Companhia. Além disso, diante da estimativa de capacidade de geração do AS III, após sua conclusão, e para viabilizar a obtenção de contratos de financiamento, a Renova havia celebrado *Power Purchase Agreement* (PPAs) nos Ambiente de Contratação Livre (ACL) e Ambiente de Contratação Regulada (ACR).

Em consequência ao atraso na conclusão do projeto, a Renova vem sendo obrigada a cumprir suas obrigações de fornecimento de energia elétrica por meio da compra no mercado *spot*, conseguindo, assim, honrar os compromissos assumidos em seus PPAs. A necessidade de compra de energia no mercado *spot* tem contribuído para o endividamento da Companhia.

Por fim, a Renova vem tentando negociar a venda de alguns de seus projetos mais relevantes, com o objetivo de remanejar suas operações e obter caixa que permita a reestruturação de seu capital, no entanto tais negociações não vêm sendo bem-sucedidas. O endividamento do Grupo Renova, na data da Recuperação Judicial, somava R\$ 3,1 bilhões, sendo esse valor devido, majoritariamente, a instituições financeiras.

4.1.2 Análise da Situação Financeira

Em 22 de março de 2017, a Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes, então auditora externa da Renova, relatou em seu parecer referente ao exercício findo em 31/12/2016, que existia uma dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia, conforme trecho abaixo, extraído do relatório dos auditores.

“Chamamos atenção para a nota explicativa nº 1.3 às demonstrações financeiras que indica que no exercício findo em 31 de dezembro de 2016 a Companhia incorreu em prejuízo de R\$ 1.101.472 mil (controladora e consolidado), os passivos circulantes excederam o total dos ativos circulantes no montante de R\$ 789.590 mil (controladora) e R\$ 3.211.041 mil (consolidado), e há necessidade de obtenção de capital para cumprir com os compromissos de construção dos parques eólicos e solares. Essas condições, em conjunto com outros assuntos descritos na nota no 1.3 às demonstrações financeiras, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia e de suas controladas.”

Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas, 2016

A Deloitte auditou as demonstrações financeiras da Companhia de 2012 a 2016, quando foi substituída pela Ernest & Young Auditores Independentes, conforme comunicado ao mercado emitido no dia 10/08/2017. A mudança de auditoria deu-se conforme instrução da CVM nº 308 de 14/05/1999, que dispõe sobre a rotatividade dos auditores independentes a cada período de 5 anos.

De 2015 a 2018, as demonstrações financeiras da Renova foram acompanhadas de pareceres de auditoria sem ressalvas, ou seja, os números apresentados pela Renova representavam fidedignamente a situação financeira da Companhia. Além disso, a partir de 2016, a Deloitte e, posteriormente a EY, incluíram nos pareceres parágrafos de ênfase sobre o problema de continuidade operacional da Companhia. Em 2019, entretanto, foi apresentado pela EY ao mercado, um parecer com abstenção de opinião da auditoria. A base para a auditoria abster opinião acerca dos números apresentados foi o pedido de recuperação judicial e a consequente impossibilidade de concluir quando e como os ativos da Companhia seriam realizados e passivos pagos, conforme trecho retirado do relatório dos auditores:

“Base para abstenção de opinião

1. [...] em 16 de outubro de 2019 foi deferido pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo o pedido de recuperação judicial da Companhia e de determinadas controladas. Em 17 de dezembro de 2019, a Administração apresentou o plano de recuperação judicial que encontra-se em fase de apresentação e discussão com os credores e stakeholders e cuja implementação depende da aprovação em Assembleia Geral de Credores. A base de preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a realização dos ativos, bem como o adequado registro dos passivos e provisões, depende da conclusão e êxito do plano de recuperação judicial. Desta forma, não nos foi possível concluir se as demonstrações financeiras, individuais e consolidadas, da Companhia deveriam ser preparadas com base em um pressuposto de continuidade operacional ou se deveriam ser preparadas numa base de liquidação. [...]

2. Em 31 de dezembro de 2019, o passivo circulante da Companhia excedeu o total do ativo circulante em R\$ 2.906.643 mil no consolidado e, nessa data, a Companhia apresentou prejuízos acumulados na controladora e no consolidado de R\$ 4.009.567 mil, prejuízo no exercício de R\$ 1.014.058 mil, individual e consolidado, e patrimônio líquido negativo de R\$ 1.090.547 mil. Essa situação indica a existência de incerteza relevante que levanta dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia e suas controladas e dúvida quanto à base de preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas. [...].

3. As incertezas significativas acima destacadas, não nos possibilitam concluir como, quando e por quais valores os ativos serão realizados e os passivos serão pagos. Eventos significativos futuros, que não podemos prever seu desfecho, gerarão impactos importantes nas operações da Companhia e suas controladas. [...].”

Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas, 2019

Em 2020, um ano após o pedido de recuperação judicial, a BDO RCS Auditores Independentes S.S., atual auditora externa da Renova, voltou a apresentar ao mercado um parecer sem ressalva, dando ênfase em seu relatório para o processo de recuperação judicial da Companhia.

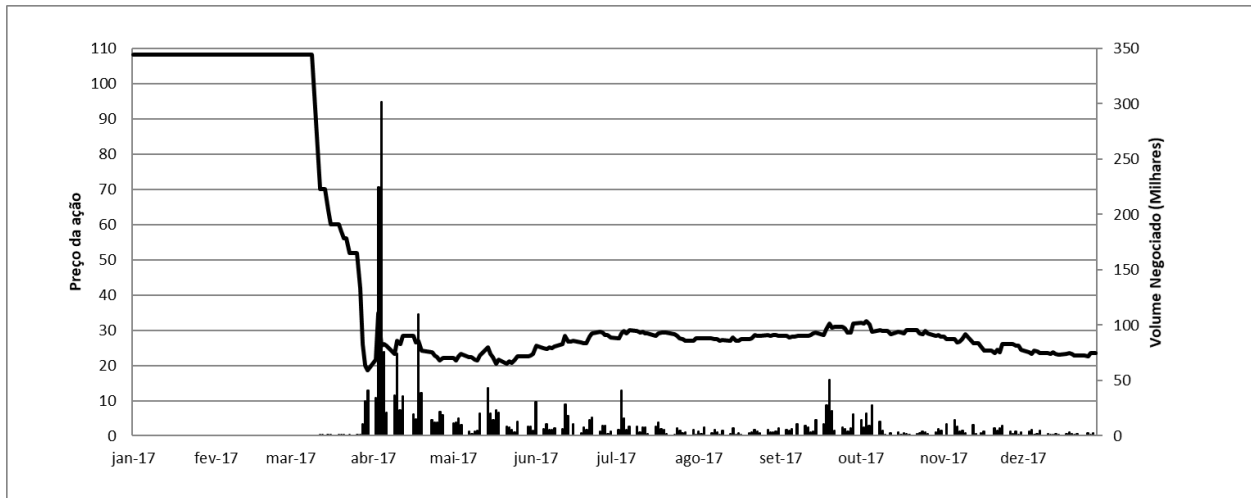
Entre os anos de 2015, período antecessor ao apontamento do problema de continuidade operacional pela auditoria, e 2019, primeira demonstração financeira após o pedido de recuperação judicial, a Renova apresentou uma grande mudança em sua posição financeira, tendo (i) seu ativo apresentado uma queda de R\$3.733.419 mil; (ii) seu patrimônio líquido uma queda de R\$3.758.344 mil; e (iii) seu lucro uma queda de R\$1.132.250 mil.

A Renova solicitou sua Recuperação Judicial em 16/10/2019, aproximadamente 2 anos e meio após o apontamento do problema de continuidade operacional da Companhia pelos auditores, que ocorreu em 22/03/2017. Foi analisado que a Companhia não efetuou nenhuma mudança em suas práticas decorrentes da Recuperação Judicial, apenas considerou em suas demonstrações financeiras anuais as revisões e novas interpretações das IFRS e dos pronunciamentos técnicos, emitidos tanto pelo Internacional Accounting Standards Board (IASB) quanto pelo Comitê de Pronunciamento Contábil (CPC).

O processo de Recuperação Judicial da Renova ainda está em vigor, considerando que o mesmo foi iniciado apenas no final de 2019. Entretanto, já é possível identificar uma melhora nos números da Companhia entre 31/12/2019 e 31/12/2020: (i) aumento de R\$6.890 mil em seu ativo; (ii) diminuição de R\$22.791 em seu passivo a descoberto; e (iii) apuração de um lucro de R\$22.434 mil no exercício, após 4 anos consecutivos de prejuízos.

O gráfico a seguir demonstra o comportamento do preço e do volume negociado das ações da empresa Renova Energia S.A. (RNEW3 e RNEW4), durante o ano de 2017. Foi analisado esse período pois refere-se ao ano em que a auditoria emitiu o parecer onde foi enfatizado o problema de continuidade operacional da companhia.

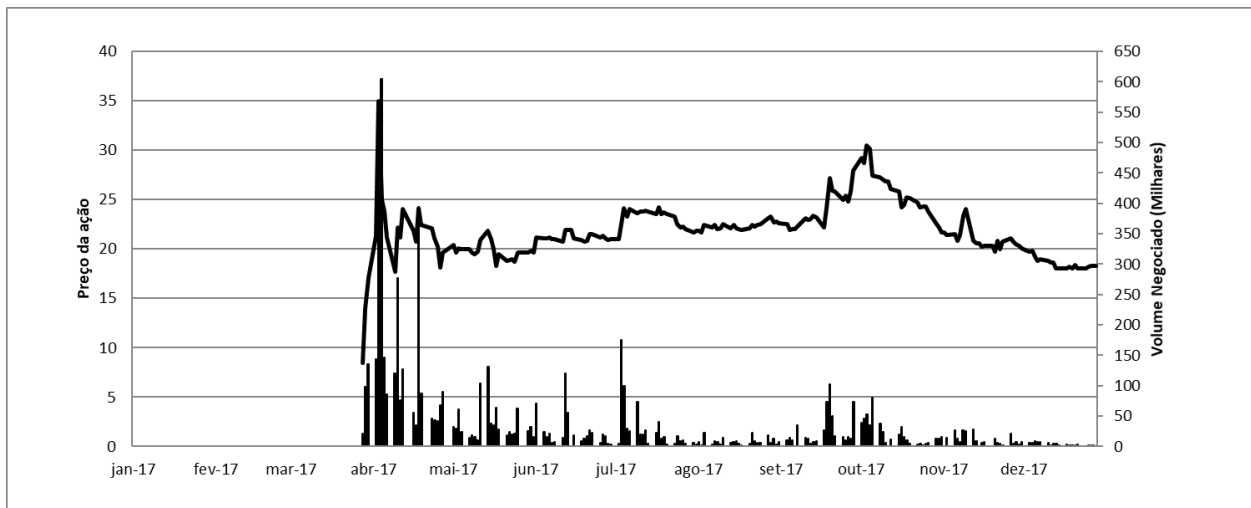
Figura 1 – Evolução do Preço e Volume das Ações Negociadas da Empresa Renova Energia S.A. (RNEW3)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: As demonstrações contábeis do ano de 2016 foram divulgadas em 22/03/2017, acompanhadas do parecer da firma de auditoria de 22/03/2017. A empresa possuía ações ordinárias (RNEW3) e preferenciais (RNEW4).

Figura 2 – Evolução do Preço e Volume das Ações Negociadas da Empresa Renova Energia S.A. (RNEW3)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: As demonstrações contábeis do ano de 2016 foram divulgadas em 22/03/2017, acompanhadas do parecer da firma de auditoria de 22/03/2017. A empresa possuía ações ordinárias (RNEW3) e preferenciais (RNEW4).

Conforme pode ser observado nos gráficos acima, as ações ordinárias da Renova sofreram uma grande queda entre março e abril de 2017, saindo de R\$108,29, seu maior preço no período analisado, para R\$18,60, seu menor preço no período analisado. Em consequência da alta queda sofrida no preço, pode ser observado, nesse mesmo período, o maior volume de ações negociadas, chegando a 302,15 mil ações ordinárias e 604,91 mil de ações preferenciais.

Após a queda de preço sofrida em abril, as ações da Renova apresentaram uma melhora, porém não muito significativa, ambas atingindo seu máximo em outubro de 2017, sendo as ordinárias negociada por R\$32,50 e as preferencias por R\$30,50.

Já quando analisado os volumes em negociação no mercado, após o pico atingido em abril, as ações da companhia sofreram uma queda relevante, tendo as ações ordinárias atingido seu máximo no final de setembro com 50,8 mil ações negociadas e as ações preferenciais atingido seu máximo no início de julho com 174,86 mil ações negociadas.

4.2 Caso Bardella S.A. Indústrias Mecânicas

4.2.1 Contexto Operacional

A Bardella S.A. foi fundada em 1911, por Antonio Bardella, originalmente com o nome de “Officinas Bardella”. A Companhia atua na fabricação de bens de capital sob encomenda, participando em todas as fases de produção, desde a elaboração de projetos até a entrega do bem, já em operação, ao cliente. A sede social da companhia é localizada na cidade de Guarulhos, no estado de São Paulo, onde a mesma possui uma de suas plantas industriais.

Além de sua atividade principal na fabricação de bens de capital, a Bardella atua em reformas, melhorias e serviços de industrialização e reparos de bens de capital e na fabricação e comercialização de perfis laminados e trefilados. Além disso, a Companhia é controladora individual de quatro empresas: (i) Barefame Instalações Industriais Ltda.–Em Recuperação Judicial; (ii) Duraferro Indústria e Comércio Ltda.–Em Recuperação Judicial; (iii) Energo Agro Industrial Ltda; e (iv) Bardella Administradora de Bens e Empresas e Corretora de Seguros Ltda.–Em Recuperação Judicial; e controladora em conjunto com a GE Energias Renováveis Ltda. de uma empresa, a IMMA -Indústria Metalúrgica e Mecânica da Amazônia Ltda.

A Bardella é uma empresa de capital aberto, desde 1942, listada na B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), sob os códigos BDLL3 (ações ordinárias) e BDLL4 (ações preferenciais). A Companhia possui seu capital social distribuído da seguinte forma: Claudio Bardella (23,06%), Fundo de Investimento Jabura Ações (6,88%), Amadeu Bardella Caparelli (5,69%), Dirceu Luiz Natal (5,48%), Elton Ughini (4,64%), Sandra Bardella R. M. Soares (2,97%), Monica Bardella R. A. Machado (2,97%), Patricia Bardella R. Puoli (2,97%) e outros investidores (45,34%). A Bardella é registrada na CVM desde 26/11/1969.

Em 26 de julho de 2019, a Bardella solicitou sua recuperação judicial perante a 9ª Vara Cível de Guarulhos. Foi apontado pela Companhia que a dificuldade financeira que ela vem enfrentando deve-se, principalmente, a forte crise econômica e recessão enfrentada pelo Brasil desde o escândalo envolvendo a Petrobrás.

Conforme informado pela Companhia, nos anos que antecederam a crise econômica, o Grupo Bardella vivenciava um período de grande crescimento econômico, tendo sua carteira de encomendas crescido de R\$400 milhões para R\$1 bilhão. Devido a esse crescimento, o Grupo passou a necessitar cada vez mais de capital e investimentos, recorrendo a empréstimos de curto e longo prazo. Com o escândalo da Petrobrás em 2014, a Bardella enfrentou uma queda substancial de sua carteira de encomendas e receita, já que a Companhia possuía diversos contratos diretos e indiretos com a Petrobrás.

Em razão da crise em todo o setor industrial, as instituições financeiras modificaram suas linhas de crédito, ou seja, diminuíram os limites de seus empréstimos e aumentaram as taxas de juros, além de exigiram novas garantias para que os empréstimos fossem concedidos. Com isso, a fim de se adaptar ao novo cenário econômico, a Bardella precisou realizar diversas mudanças estruturais como (i) corte no quadro de funcionários; (ii) redução nas despesas; (iii) renegociação de dívidas com bancos e fornecedores; e (iv) recebimentos antecipados de seus clientes.

4.2.2 Análise da Situação Financeira

Em 28 de março de 2017, a KPMG Auditores Independentes, então auditora externa da Bardella, relatou em seu parecer referente ao exercício findo em 31/12/2016, que existia uma dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia, conforme trecho abaixo, extraído do relatório dos auditores.

“[...] durante os exercícios de 2015 e 2016, a Companhia e suas controladas apuraram prejuízos que impactaram a geração de caixa operacional, ocasionando uma deficiência de capital de giro, principalmente em função da queda da demanda de encomendas e dos atuais níveis de contratos fechados. Com o objetivo de avaliar o uso do pressuposto de continuidade operacional quando da preparação das demonstrações financeiras individuais e consolidadas, a Companhia elaborou análises que consideraram eventos e condições que pudessem indicar incertezas significativas e gerar dúvidas sobre a sua capacidade de continuidade operacional. [...]”

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada 2016.

A KPMG auditou as demonstrações financeiras da Companhia dos anos de 2015 a 2016, quando foi substituída pela Pemom Auditores Independentes, conforme comunicado ao mercado emitido no dia 09/05/2017. Conforme comunicado, a mudança de auditoria deu-se por decisão da Companhia com o intuito de se diminuir os custos, em um cenário de queda da atividade econômica na indústria de bens de capital.

De 2015 a 2018, as demonstrações financeiras da Bardella foram acompanhadas de pareceres de auditoria sem ressalvas, ou seja, os números apresentados pela Companhia representavam fidedignamente sua situação financeira. Além disso, a partir de 2016, a KPMG e, posteriormente a Pemom, incluíram em seus pareceres parágrafos sobre a continuidade operacional da Companhia. Em 2019, entretanto, foi apresentado pela UHY Bendoraytes & Cia. Auditores Independentes ao mercado, um parecer com abstenção de opinião da auditoria. A base para a auditoria abster opinião acerca dos números apresentados foi falta de evidência de apropriada e suficiente sobre se os saldos iniciais continham distorções que afetavam relevantemente as demonstrações financeiras do período, conforme trecho retirado do relatório dos auditores:

“Conforme determinado pela NBC TA 510 (R1), somos responsáveis pelos saldos iniciais apresentados comparativamente às demonstrações financeiras intermediárias de 31 de dezembro de 2019. Saldos iniciais incluem assuntos que precisam ser divulgados e que existiam no início do período, tais como contingências e compromissos. As demonstrações financeiras do exercício findo em 31 de dezembro de 2018 foram auditadas por outros auditores independentes que emitiram opinião sem modificação em 29 de março de 2019.

Até a data de emissão de nosso relatório não obtivemos evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre se os saldos iniciais contêm distorções que afetam de forma relevante as demonstrações financeiras intermediárias de 31 de dezembro de 2019 e se as políticas contábeis apropriadas refletidas nos saldos iniciais foram aplicadas de maneira uniforme nas demonstrações financeiras do período corrente, ou as mudanças nessas políticas contábeis estão devidamente registradas e adequadamente apresentadas e divulgadas de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável. Consequentemente não foi possível concluir sobre os possíveis efeitos de distorções não detectadas sobre as demonstrações financeiras, se houver, poderiam ser relevantes e generalizadas.”

Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas, 2019

Em 2020, um ano após o pedido de recuperação judicial, a Moreira Associados Auditores Independentes, atual auditoria externa da Bardella, apresentou ao mercado um parecer de auditoria com ressalva, indicando como base para esta conclusão a recuperação judicial protocolada pela Companhia.

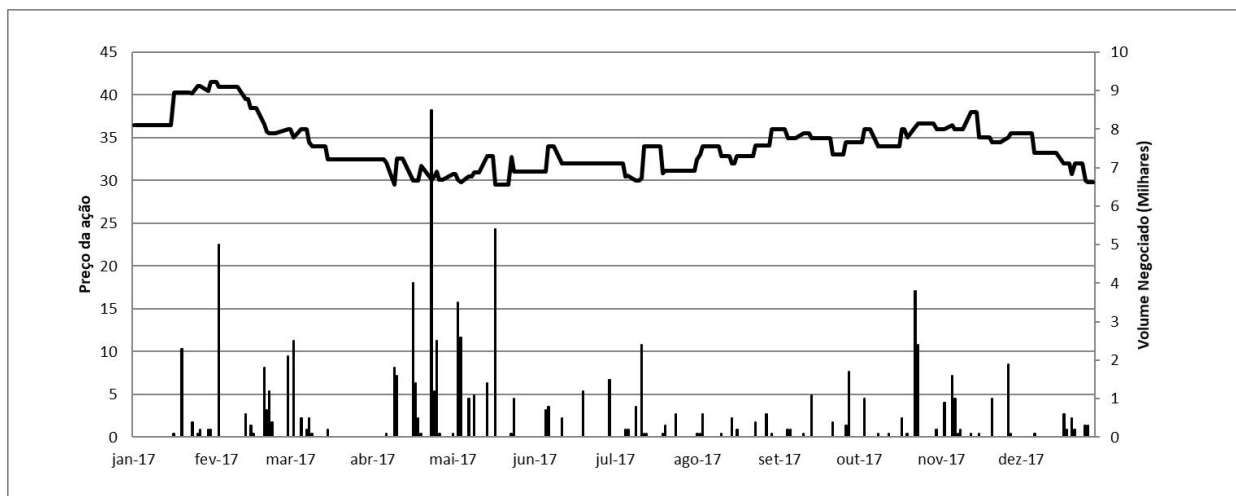
Entre os anos de 2015, período antecessor ao apontamento do problema de continuidade operacional pela auditoria, e 2019, primeira demonstração financeira após o pedido de recuperação judicial, a Bardella apresentou uma grande mudança em sua posição financeira, principalmente em seu patrimônio líquido que em 2015 correspondia a R\$325.091 mil e em 2019 correspondia a um passivo a descoberto de R\$97.690 mil, o que corresponde a uma variação de R\$422.781 mil no período. Além disso, no ano de sua recuperação judicial a companhia apurou um prejuízo de R\$204.420 mil, o maior no período.

Apesar dos esforços do Grupo para sua reorganização financeira, a crise na qual todo o país se encontrava não possibilitou que as companhias se reestruturassem. Desse modo, em julho de 2019, a Bardella e suas quatro controladas iniciaram seu processo de recuperação judicial. A Bardella solicitou sua Recuperação Judicial em 26/07/2019, aproximadamente 2 anos e meio após o apontamento do problema de continuidade operacional da Companhia pelos auditores, que ocorreu em 28/03/2017. Foi analisado que a Companhia não efetuou nenhuma mudança significativa em suas práticas decorrentes da Recuperação Judicial, tendo sido observado apenas que a Companhia deixou de classificar seus passivos financeiros não-derivativos na categoria de “Outros Passivos Financeiros” e passou a classificá-los na categoria de de “Passivos Financeiros Mensuados pelo Custo Amortizado”. Além disso, a entidade considerou em suas demonstrações financeiras anuais as revisões e novas interpretações das IFRS.

O processo de Recuperação Judicial da Bardella ainda está em vigor, considerando que o mesmo foi iniciado apenas no final de 2019. Entretanto, já é possível identificar uma melhora no prejuízo da Companhia que saiu de R\$204.420, em 31/12/2019, para R\$65.455, em 31/12/2020, o que significa uma melhora de R\$138.965 no período.

O gráfico a seguir demonstra o comportamento do preço e do volume negociado das ações da empresa Bardella S.A. Indústria Mecânicas (BDLL4), durante o ano de 2017. Foi analisado esse período pois refere-se ao ano em que a auditoria emitiu o parecer onde foi enfatizado o problema de continuidade operacional da companhia.

Figura 3 – Evolução do preço e volume das ações negociadas da Empresa Bardella S.A. Indústria Mecânicas (BDLL4)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: As demonstrações contábeis do ano de 2016 foram divulgadas em 29/03/2017, acompanhadas do parecer da firma de auditoria de 28/03/2017. A empresa possuía ações ordinárias (BDLL3) e preferenciais (BDLL4), sendo que as ações ordinárias da empresa (BDLL3) não eram regularmente negociadas.

De acordo com o gráfico acima, pode-se observar que as ações da Bardella não sofreram uma grande variação de preço durante o ano de 2017, tendo atingido seu pico no início de fevereiro, sendo comercializadas a R\$41,50, e seus níveis mais baixos no meio dos meses de abril e maio, sendo comercializadas a R\$29,50.

Conforme pode-se observar, na época do parecer de auditoria, não foi observado uma queda tão relevante do preço das ações da Bardella, o que pode ter haver com o fato de que os preços das mesmas já vinham sofrendo uma queda desde fevereiro. Entretanto, cabe observar que na época em questão, é possível verificar uma estabilidade dos preços das ações por um período, fato que também pode ser observado entre os meses de junho e julho.

Já quando analisado os volumes em negociação no mercado, pode-se perceber que as ações da Bardella apresentaram seu maior volume de negociação no mês de abril, aproximadamente na mesma época em que apresentou uma queda em seu preço, tendo 8,5 mil ações negociadas. Após esse período, o volume de ações negociadas sofreu uma queda relevante, tendo atingido seu máximo em maio, com um total de 5,4 mil ações negociadas, na mesma época em que o seu preço encontrava-se mais baixo, e outubro, com um total de 3,8 mil ações negociadas.

4.3 Caso Fertilizantes Heringer S.A.

4.3.1 Contexto Operacional

A Fertilizantes Heringer foi fundada em 1968, pelo engenheiro agrônomo Dalton Dias Heringer, em Manhuaçu, Minas Gerais. A Companhia iniciou suas atividades fornecendo fertilizantes aos produtores de café de Minas Gerais.

Em 1973, 5 anos após a sua constituição, a Fertilizantes ampliou suas atividades para o Espírito Santos, Rio de Janeiro e Bahia, e alguns anos mais tarde, instalou-se no estado de São Paulo, onde conseguiu ampliar consideravelmente sua carteira de clientes. Desde então a Companhia expandiu sua atuação por todo o Brasil, estando hoje nos estados de Minas Gerais, Espírito Santos, São Paulo, Sergipe, Goiás, Paraná, Mato Grosso do Sul e Bahia. Em 1985, a Companhia abriu sua primeira unidade em Paulínia, no estado de São Paulo, onde, até os dias de hoje, localiza-se a sua sede, seu centro administrativo e corporativo.

A Fertilizantes passou de uma Sociedade Limitada para uma Sociedade Anônima em 2004, quando recebeu um aumento de capital decorrente de investimentos realizados pela AIG Capital Partners. Três anos depois, em 2007, abriu seu capital no Novo Mercado da BM&FBovespa, atual B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), e tem suas ações negociadas através da Plataforma Unificada Multiativos (PUMA), sob o código FHER3. A Companhia possui seu capital social distribuído entre três principais acionistas: Heringer Participações Ltda. (51,48%), OCP International Cooperatieve U.A. (10,00%) e PCS (9,50%). O restante de suas ações (29,02%) é detido por diversos investidores pulverizados, sem controle. A Fertilizantes é registrada na CVM desde 10/04/2007.

Em 04 de fevereiro de 2019, a Fertilizantes solicitou sua recuperação judicial perante a 1ª Vara Judicial da Comarca de Paulínia - SP. Foi apontado pela Companhia que a crise que ela vem enfrentando deve-se, principalmente, a crise financeira que se iniciou no Brasil, e no mundo, em 2014 e a diversos fatores inerentes ao mercado interno de fertilizantes.

Com a crise financeira, a Companhia passou a trabalhar com um elevado nível de alavancagem financeira, o que tornou a gestão de caixa da Companhia onerosa. Além disso, no período, houve uma grande mudança na dinâmica de comercialização do mercado, uma vez que, determinados setores no agronegócio diminuíram suas atividades, o que fez com que as vendas da Fertilizantes fossem altamente afetadas.

Em 2018, a Companhia, contrariando suas expectativas, a Fertilizantes sofreu, já no primeiro trimestre, novas perdas e prejuízos, fortemente agravados nos trimestres seguintes pela greve nacional dos transportes rodoviários, ocorrida em maio de 2018.

Além disso, outros dois fatores agravaram a situação da Companhia: (i) os principais concorrentes da Fertilizantes são empresas multinacionais, que utilizam o mercado financeiro a fim de compensar a sazonalidade dos mercados no hemisfério norte; e (ii) os preços dos insumos apresentaram uma alta elevação no período. Todos esses fatos reduziram a receita da Companhia, o que a impossibilitou de cumprir com seus compromissos e realizar um alto corte de custos, reduzindo, principalmente, seu quadro de funcionários.

Apesar dos esforços da Companhia para sua recuperação financeira, como reorganização funcional e reestruturação societária e industrial, a Fertilizantes ainda não conseguiu superar a crise que vem vivenciando de modo que a Companhia decidiu, em fevereiro de 2019, recorrer a recuperação judicial.

4.3.2 Análise da Situação Financeira

Em 08 de março de 2017, a Ernest & Young Auditores Independentes (EY), então auditora externa da Fertilizantes, relatou em seu parecer referente ao exercício findo em 31/12/2016, que a continuidade operacional da Companhia foi um assunto de importância para a auditoria, conforme trecho abaixo, extraído do relatório dos auditores.

“As demonstrações financeiras foram elaboradas tendo como premissa o fato de que a Companhia está em atividade e irá manter-se em operação por um futuro previsível. Essa premissa leva em consideração o pressuposto de que a Administração não pretende liquidar a entidade ou interromper as operações, ou não tenha nenhuma alternativa realista além dessas. A Administração avaliou a adequação da utilização do pressuposto de continuidade operacional com base nas projeções de fluxos de caixa futuros os quais entende ser suficientes para o pagamento de suas obrigações de curto prazo, considerando ainda a existência de capital circulante líquido negativo de R\$768.408 mil em 31 de dezembro de 2016. [...]”

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada 2016.

A EY auditou as demonstrações financeiras da Companhia de 2012 a 2016, quando foi substituída pela PricewaterhouseCoopers. A mudança de auditoria deu-se conforme instrução da CVM nº 308 de 14/05/1999, que dispõe sobre a rotatividade dos auditores independentes a cada período de 5 anos.

De 2015 a 2020, as demonstrações financeiras da Fertilizantes foram acompanhadas de pareceres de auditoria sem ressalvas, ou seja, os números apresentados pela Companhia representavam fidedignamente sua situação financeira. Apesar disso, nos pareceres emitidos pelas auditorias entre 2016 e 2018 é possível encontrar uma análise acerca da situação financeira da Companhia que demonstra que a mesma vinha sofrendo com problemas de caixa, o que poderia gerar um problema de continuidade. Em 2019, foi apresentado pela PwC ao mercado, um parecer sem ressalvas para o exercício, com a inclusão de um parágrafo de ênfase para a continuidade operacional e recuperação judicial, conforme trecho retirado do relatório dos auditores:

“Chamamos atenção para a Nota 1.3 às demonstrações financeiras, que descreve que as referidas demonstrações financeiras foram preparadas no pressuposto da continuidade normal dos negócios, tendo em vista a aprovação de seu Plano de Recuperação Judicial (“PRJ”), em 03 de dezembro de 2019, que, entre outras questões, autorizou o reperfilamento da dívida da Companhia por meio de condições de prazos e taxas de juros diferenciadas para cada classe de credores. Conforme descrito na Nota 1.1, a discussão do plano considerou uma série de cenários possíveis, diante da complexidade e dimensão dos negócios da Companhia, face à existência de um elevado número de processos e procedimentos operacionais e financeiros com impacto nas premissas usadas pela Administração.”

Fonte: Demonstrações Financeiras Padronizadas, 2019

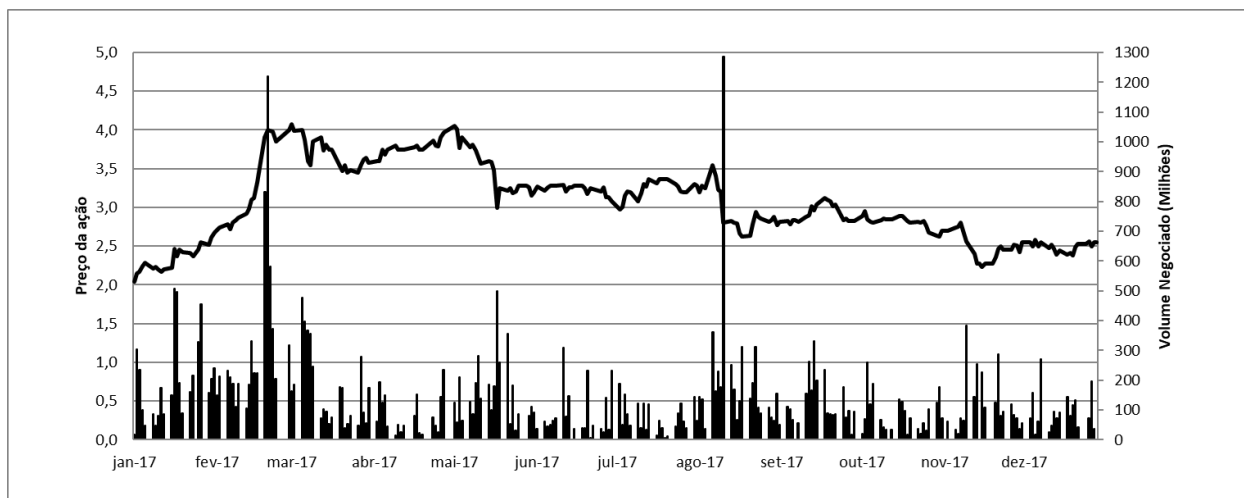
Entre os anos de 2015, período antecessor ao apontamento do problema de continuidade operacional pela auditoria, e 2019, primeira demonstração financeira após o pedido de recuperação judicial, a Fertilizantes apresentou uma grande mudança em sua posição financeira, principalmente em seu ativo, que sofreu uma queda de R\$ 1.753.577 mil no período e em seu patrimônio líquido que em 2018 chegou a corresponder a um passivo a descoberto de R\$621.836 mil.

A Fertilizantes solicitou sua Recuperação Judicial em 04/02/2019, aproximadamente 2 anos após o apontamento do problema de continuidade operacional da Companhia pelos auditores, que ocorreu em 08/03/2017. Foi analisado que devido a sua recuperação judicial a Companhia cessou suas operações de forfait. Para 2018, período anterior ao pedido de recuperação, a entidade havia apresentado suas operações de forfait em rubrica específica do passivo circulante, porém para 2019 essas transações foram reclassificadas para a rubrica de Empréstimos e Financiamentos – RJ. Além disso, a companhia considerou em suas demonstrações financeiras as revisões e novas interpretações emitidas pelo CPC, pela CVM e pelo IASB.

O processo de Recuperação Judicial da Fertilizantes ainda está em vigor, considerando que o mesmo foi iniciado apenas no final de 2019.

O gráfico a seguir demonstra o comportamento do preço e do volume negociado das ações da empresa Fertilizantes Heringer S.A. (FHER3), durante o ano de 2017. Foi analisado esse período pois refere-se ao ano em que a auditoria emitiu o parecer onde foi enfatizado o problema de continuidade operacional da companhia.

Figura 4 – Evolução do Preço e Volume das Ações Negociadas da Empresa Fertilizantes Heringer S.A. (FHER3)



Fonte: Elaboração própria.

Nota: As demonstrações contábeis do ano de 2016 foram divulgadas em 17/03/2017, acompanhadas do parecer da firma de auditoria de 08/03/2017. A empresa somente possuía ações ordinárias (FHER3).

Conforme pode ser observado no gráfico acima, as ações da Fertilizantes sofreram uma grande variação durante o ano de 2017, principalmente quando considerado o volume comercializado, tendo iniciado o ano com 19 mil ações comercializadas, atingindo um pico no final de fevereiro com 1.220 mil ações comercializadas, um segundo pico no meio de agosto com 1.285 mil ações comercializadas e encerrando o ano com apenas 38 mil ações comercializadas

Quando analisado o preço foi observada uma variação mais singela, tem as ações começado o ano valendo R\$2,04, atingido seu pico no início de março, valendo R\$4,07 e, após esse período, atingido seu valor mais baixo no meio de novembro, valendo R\$2,27.

Além disso, é possível observar uma variação considerável do preço das ações dentro do mês de março. Conforme observado acima, no início do mês as ações da Fertilizantes chegaram a valer R\$4,07, porém, após a divulgação das demonstrações financeiras em 17/03/2017, as ações da companhia chegaram a bater R\$3,45, representando uma queda de aproximadamente 15%.

4.4 Libra Terminal Rio S.A.

4.4.1 Contexto Operacional

A Libra Terminal Rio S.A. (T-Rio) é uma sociedade anônima, integrante do Grupo Libra e tem sua sede na cidade do Rio de Janeiro. A Companhia tem por objetivos a movimentação e armazenagem de carga e contêineres, exploração de instalações portuárias, operação e gestão de instalações portuárias e participação em outras empresas.

O Grupo Libra foi criado na década de 1940 e ao longo dos anos expandiu suas operações pelo Brasil, tendo seus maiores centros nos estados do Rio de Janeiro e São Paulo. Em 2011, o Grupo Libra se tornou o primeiro grupo do setor, na América Latina, a operar em todos os meios de transporte: portuário, rodoviário, ferroviário, fluvial e aéreo.

A T-Rio é controlada pela Libra Holdings S.A. que tem sua sede na cidade de São Paulo, onde fica instalada a sede societária e o centro administrativo e decisório do Grupo. Dessa forma, em 25 de julho de 2018, a T-Rio e mais 14 empresas do grupo, incluindo a Libra Holdings, entraram com seu pedido de recuperação judicial perante a 3ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais da Comarca da Capital, localizada em São Paulo.

Como maior fator para seu pedido de Recuperação Judicial a Companhia destacou a crise financeira que afetou o Brasil nos últimos anos. Com a crise, a Companhia sofreu com a queda da demanda e consequente aumento da oferta dos portos, principalmente em Santos e no Rio de Janeiro, o que afetou a receita do Grupo. Além disso, a situação do Grupo foi agravada no Rio de Janeiro em função da incapacidade do porto de receber navios de grande porte, devido a falta de dragagem (remoção de material do fundo de rios), o que originou um investimento de mais de R\$500 milhões em obra de expansão.

No início de 2016, a Libra iniciou um acordo de reestruturação de seu passivo financeiro, que foi concluído em fevereiro de 2017. Parte do acordo previa a venda de participações em seus ativos, o que culminou na venda do Aeroporto Internacional de Cabo Frio e a Companhia de Navegação da Amazônia.

O plano de reorganização previa, ainda, a venda de outros ativos que não foram finalizadas. Tais vendas não foram finalizadas pois, em março de 2018, o Grupo foi envolvido em uma investigação da Polícia Federal, que culminou na recomendação do Tribunal de Contas da União para a revogação do contrato de arrendamento no Porto de Santos.

Apesar dos esforços da Companhia para sua recuperação financeira, o Grupo Libra ainda não conseguiu superar a crise que vem vivenciando, o que culminou no pedido de recuperação judicial em julho de 2018.

4.4.2 Análise da Situação Financeira

Em 17 de abril de 2018, a PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes (PwC), então auditora externa do Grupo Libra, relatou em seu parecer referente ao exercício findo em 31/12/2017, que existia uma dúvida significativa quanto à capacidade de continuidade operacional da Companhia, conforme trecho abaixo, extraído do relatório dos auditores.

“[...] a Companhia tem apurado prejuízos repetitivos em suas operações e apresentou excesso de passivos sobre ativos circulantes no encerramento do exercício findo em 31 de dezembro de 2017 no montante de R\$ 496.004 mil, bem como, patrimônio líquido negativo no valor de R\$ 49.413 mil. [...] a Companhia deixou de cumprir determinadas cláusulas restritivas (covenants) em seus contratos de financiamento (Controladora e Consolidado) em 31 de dezembro de 2017, o que ocasionou a reclassificação dos financiamentos para o passivo circulante no exercício findo nessa data. A situação financeira da Companhia e os planos da administração para equalizar a operação estão descritos nas Notas 3.1(e) e 1, respectivamente. Estas situações, entre outras descritas nas Notas 3.1 (e) e 1, indicam a existência de incerteza relevante que pode levantar dúvida significativa sobre a continuidade operacional da Companhia. Nossa opinião não está ressalvada em virtude desse assunto.”

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada 2017.

A PwC foi auditora externa da Libra de 09 de maio de 2011 a 01 de outubro de 2018, quando foi substituída pela BDO RCS Auditores Independentes, conforme comunicado ao mercado emitido no dia 18/10/2018. Conforme comunicado, a mudança de auditoria deu-se em razão do processo de revisão e readequação de custos da Companhia.

De 2015 a 2017, as demonstrações financeiras da Libra foram acompanhadas de pareceres de auditoria sem ressalvas, ou seja, os números apresentados pela Companhia representavam fidedignamente sua situação financeira. Apesar disso, no parecer emitido pela auditoria em 2017 foi incluído o parágrafo de ênfase sobre o problema de continuidade operacional da Companhia, conforme trecho acima retirado do relatório dos auditores. Em 2018, entretanto, foi apresentado pela BDO RCS Auditores Independentes ao mercado, um parecer com abstenção de opinião da auditoria. A base para a auditoria abster opinião acerca dos números apresentados foi o pedido de recuperação judicial e o problema de continuidade operacional da Companhia, conforme trecho abaixo:

“[...] a Companhia, em conjunto com outras empresas do Grupo Libra, entrou em 26 de julho de 2018 com um pedido de recuperação judicial na 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais na comarca da capital do Estado de São Paulo, o qual foi deferido em 27 de julho de 2018, mas ainda não está aprovado em todas as instâncias requeridas. [...] A Companhia tem apurado prejuízos repetitivos em suas operações e apresentou excesso de passivos circulantes sobre ativos circulantes no exercício findo em 31 de dezembro de 2018, no montante de R\$ 568.690 mil, bem como patrimônio líquido negativo, no montante de R\$ 190.347 mil. Devido a essas situações em conjunto, não foi possível concluir se a utilização do pressuposto da continuidade operacional como base para elaboração dessas demonstrações contábeis do exercício findo em 31 de dezembro de 2018 é apropriado tampouco quais seriam eventuais efeitos ainda não contemplados na apresentação da situação financeira e patrimonial da Companhia. As demonstrações contábeis foram preparadas no pressuposto de continuidade operacional.”

Fonte: Demonstração Financeira Padronizada 2018.

Conforme fato relevante enviado ao mercado no dia 08/05/2020, a Libra Terminal Rio S.A. solicitou o cancelamento do seu registro de emissor de valores mobiliários, de modo que suas informações financeiras, do exercício de 2019 em diante, não encontram-se mais disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.com.br).

Entre os anos de 2016, período antecessor ao apontamento do problema de continuidade operacional pela auditoria, e 2018, primeira demonstração financeira após o pedido de recuperação judicial, a Libra Terminal apresentou uma significativa mudança em sua posição financeira, principalmente em seu patrimônio líquido que em 2016 correspondia a R\$34.118 mil e em 2018 correspondia a um passivo a descoberto de R\$190.347 mil, o que corresponde a uma variação de R\$224.465 mil no período. Apesar disso, é possível observar uma melhora de R\$53.805 mil no prejuízo, no mesmo período.

A Libra solicitou sua Recuperação Judicial em 26/07/2018, aproximadamente três meses após o apontamento do problema de continuidade operacional da Companhia pelos auditores, que ocorreu em 17/04/2018. Foi analisado que a Companhia realizou uma alteração na contabilização do seu contrato de exploração de área portuária, aplicando o CPC 04 – Ativo Intangível, a partir de 31 de dezembro de 2018, com seu respectivo efeito dos saldos comparativos.

Até 31 de dezembro de 2017, a Companhia adotava para seu contrato de exploração o CPC 06 - Operações com Arrendamento Mercantil, reconhecendo os pagamentos do arrendamento diretamente no resultado, como arrendamento operacional. Após análises, a Companhia concluiu ser mais adequado a adoção do CPC 04 – Ativo Intangível, passando, assim, a reconhecer contrato das áreas portuárias como ativos intangíveis em contrapartida ao reconhecimento, a valor presente, das parcelas decorrentes das obrigações do contrato.

Os maiores efeitos observados pela Companhia foram nas contas do (i) ativo intangível, no montante de R\$178.407; (ii) obrigações poder concedentes curto e longo prazo, no montante de R\$29.201 e R\$256.872, respectivamente; (iii) custos com arrendamento, no montante de R\$21.967; e (iv) despesas financeiras, no montante de menos R\$37.581. Considerando esses ajustes, o Patrimônio Líquido da Companhia atingiu o montante negativo de R\$107.666.

No caso desta empresa cumpre destacar que não existiam ações negociadas na bolsa de valores no período analisado.

4.5 Análise Comparativa dos Casos

Antes de iniciar a análise dos casos selecionados, apresenta-se um breve comentário sobre a proporção de casos em que os auditores sinalizaram problemas de continuidade operacional antes das empresas darem entrada no pedido de recuperação judicial.

Como é possível observar na tabela 3, o número de empresas com sinalização antecipada de problemas de continuidade operacional é maior nas empresas de auditoria “Big Four” do que nas de menor porte (56,52% contra 43,48% %). Além disso, a quantidade de casos com sinalização antecipada foi maior, no período analisado (52,27% contra 47,73%), entretanto, ainda são quase metade dos casos que a sinalização da auditoria é feita de forma tardia.

Tabela 3 - Momento da Emissão do Parecer com Ressalva

	Quantidade			%		
	Big Four	Não Big Four	Total	Big Four	Não Big Four	Total
Parecer Antes	13	10	23	56,52%	43,48%	100%
Parecer Depois	12	9	21	57,14%	42,86%	100%
Total	25	19	44	100%	100%	100%

Fonte: Elaboração própria.

Notas: (a) Inclui empresas que solicitaram o pedido de recuperação judicial entre 01/01/2010 e 31/12/2019.

A tabela 4, apresenta uma síntese dos dados das empresas analisadas para o período de 2015 a 2020. As informações apresentadas visam possibilitar uma análise comparativa dos casos selecionados, destacando o último parecer antes da ênfase na continuidade operacional e primeiro parecer após a recuperação judicial.

Ao se analisar a posição financeira das Companhias estudadas, pode-se perceber que, mesmo antes de a auditoria se manifestar sobre a continuidade operacional das entidades, estas já vinham

apresentando um declínio em seus ativos, patrimônio líquido e resultado. Outro ponto observado entre os quatro casos estudados foi que todas as Companhias efetuaram a troca de auditoria após o parecer cuja continuidade operacional é enfatizada. Cabe ressaltar, no entanto, que conforme comunicados emitidos ao mercado, as motivações para as trocas do auditor foram distintas, tendo a Renova e a Fertilizantes realizado a troca por obrigatoriedade, conforme disposto na instrução da CVM nº 308 de 14/05/1999, e a Bardella e a Libra realizado a troca de forma voluntária, a fim de readequação e diminuição de seus custos.

Outro ponto importante a se analisar refere-se ao tempo entre a emissão do parecer de auditoria e o pedido de recuperação judicial. Dos quatro casos analisados, em três (Renova Energia, Bardella e Fertilizantes Heringer) o parecer de auditoria foi emitido em março de 2017, enquanto o pedido de recuperação judicial foi realizado em 2019, tendo assim uma média de dois anos entre os eventos. Já no caso da Libra Terminal, o parecer de auditoria apenas foi divulgado alguns meses antes da solicitação da recuperação judicial, o que pode significar que os auditores já tinham conhecimento de que a entidade estava se preparando para realizar o pedido.

Em complemento, vale analisar o posicionamento da auditoria no ano do pedido da recuperação judicial. Dos quatro casos estudados, em três deles a auditoria se absteve de emitir uma opinião acerca dos números contábeis no ano da recuperação judicial, sendo o único caso destoante o da companhia Fertilizantes Heringer, cuja recuperação judicial já havia sido homologada na data do parecer: (i) a homologação plano de recuperação judicial ocorreu no dia 14/02/2020; e (ii) o relatório de auditoria referente ao exercício findo em 31/12/2019 foi emitido em 31/03/2020. Cabe ressaltar que este foi o único caso cujo plano de recuperação foi homologado pelo juiz antes da emissão do parecer da auditoria.

Por fim, analisou-se que, um ano após o pedido de recuperação judicial, a mudança nos números das Companhias foi diferente para cada caso. Dos quatro casos estudados, não foi possível encontrar os dados de uma empresa, sendo ela a Libra Terminal Rio, pois a mesma solicitou o cancelamento de seu registro de emissor de valores mobiliários. Dos três casos restantes, as reações foram distintas: (i) a Fertilizantes apresentou uma melhora em sua posição financeira, tendo seu ativo sofrido um aumento, seu passivo a descoberto diminuído e a Companhia tendo voltado a apurar um lucro no exercício, após quatro anos consecutivos de prejuízos; (ii) a Bardella, entretanto, não apresentou uma melhora significativa, tendo, somente apresentado uma mudança positiva na queda de seu prejuízo, enquanto, negativamente, seu ativo apresentou uma

queda e seu passivo a descoberto uma aumento; por fim (iii) a Fertilizantes também apresentou uma melhora apenas em seu ativo, enquanto seu patrimônio líquido e seu resultado apresentaram uma piora.

Tabela 4 – Evolução da Situação Financeira

Painel 1 - Renova Energia S.A.^(a)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Ativo ^(b)	6.023.461	5.901.136	2.929.337	2.628.385	2.290.042	2.296.932
Patrimônio Líquido ^(b)	2.627.916	1.955.598	779.808	-76.489	-1.130.428	-1.107.637
Lucro (Prejuízo) do Exercício ^(b)	118.192	-1.101.472	-1.139.535	-856.297	-1.014.058	22.434
Auditoria	Deloitte	Deloitte	EY	EY	EY	BDO
Tipo de Parecer da Auditoria	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Abstenção de Opinião	Sem Ressalva
Parecer da Auditoria ^(c)	-	22/03/2017	-	-	-	-
Pedido de Rec. Judicial	-	-	-	-	16/10/2019	-

Painel 2 - Bardella S.A. Indústrias Mecânicas ^(a)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Ativo ^(b)	837.888	902.838	838.044	821.968	728.221	662.502
Patrimônio Líquido ^(b)	325.091	321.011	211.966	106.730	-97.690	-163.145
Lucro (Prejuízo) do Exercício ^(b)	-8.958	-101.126	-97.755	-95.862	-204.420	-65.455
Auditoria	KPMG	KPMG	Pemom	Pemom	UHY Bendoraytes	Moreira Associados
Tipo de Parecer da Auditoria	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Abstenção de Opinião	Com Ressalva
Parecer da Auditoria ^(c)	-	28/03/2017	-	-	-	-
Pedido de Rec. Judicial	-	-	-	-	26/07/2019	-

Painel 3 – Fertilizantes Heringer S.A. ^(a)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Ativo	3.333.510	2.855.544	2.945.048	1.825.722	1.579.933	1.810.913
Patrimônio Líquido	246.014	289.207	163.603	-621.836	31.385	-148.119
Lucro (Prejuízo) do Exercício	-335.967	43.190	-125.604	-779.610	653.221	-199.183
Auditoria	EY	EY	PwC	PwC	PwC	PwC
Tipo de Parecer da Auditoria	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Com Ressalva
Parecer da Auditoria ^(c)	-	08/03/2017	-	-	-	-
Pedido de Rec. Judicial	-	-	-	-	04/02/2019	-

Painel 4 – Libra Terminal Rio S.A. ^(a)

	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019 ^(d)	31/12/2020 ^(d)
Ativo	983.507	798.744	701.795	874.613	-	-
Patrimônio Líquido	121.191	34.118	-49.414	-190.347	-	-
Lucro (Prejuízo) do Exercício	-7.007	-87.073	-83.530	-33.268	-	-
Auditoria	PwC	PwC	PwC	BDO	-	-
Tipo de Parecer da Auditoria	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Sem Ressalva	Abstenção de Opinião	-	-
Parecer da Auditoria ^(c)	-	-	17/04/2018	-	-	-
Pedido de Rec. Judicial	-	-	-	26/07/2018	-	-

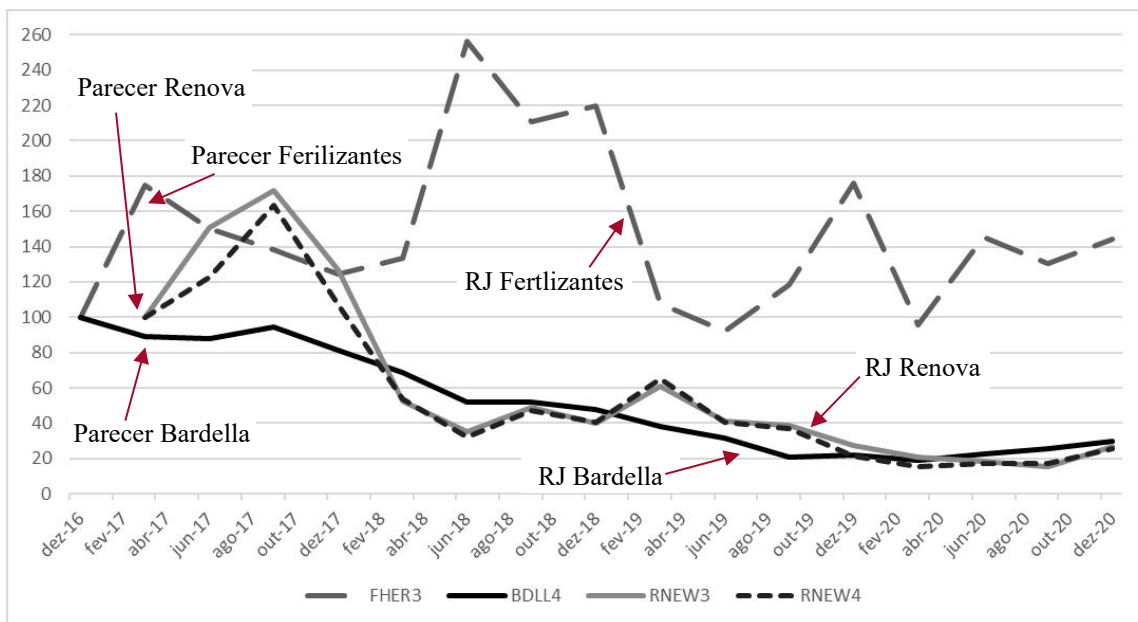
Fonte: Elaboração própria
Apresentação em Reais/mil.

Notas: (a) Informações obtidas no site da Comissão de Valores Mobiliários (www.cvm.gov.br). (b) Informações do ativo, patrimônio líquido e resultado são referentes aos dados consolidados, quando existentes (c) Os pareceres dos auditores independentes que constam o apontamento dos problemas de continuidade operacional referem-se, sempre, ao exercício findo no ano anterior.. (d) Informação não disponível no site da CVM, devido ao cancelamento do registro, da Companhia, de emissor de valores mobiliários.

A figura 5 apresenta a evolução dos preços negociados das ações das companhias analisadas, entre 2017 e 2020. Cabe ressaltar que, como as informações sobre a Libra Terminal

Rio não encontravam-se disponíveis, foram analisadas apenas as outras três companhias focos deste estudo.

Figura 5 – Evolução do Preço das Ações das Empresas Seleccionadas



Fonte: Elaboração própria.

Nota: (a) As cotações dos preços das ações consideram a base 100 em 31/12/2016 para a FHER3 e BDLL4 e 31/03/2017 para RNEW3 e RNEW4. (b) o gráfico considera as cotações do final de cada trimestre.

Conforme gráfico acima é possível perceber diferentes reações do mercado tanto aos pareceres dos auditores quanto aos pedidos de recuperação judicial das companhias. Ao se analisar o caso da Fertilizantes Heringer, por exemplo, observa-se uma alta flutuação dos preços das ações durante o período, apresentando altos crescimentos como, por exemplo, entre abril e julho de 2018, e também altas quedas, como entre dezembro de 2018 e junho de 2019.

Ao se observar o caso da Renova Energia, entretanto, observa-se um pico no preço das ações em outubro de 2017, seguido por uma grande queda e, a partir de então, os preços não apresentam grandes flutuações, apresentando aumentos e quedas singelas.

No caso da Bardella, em específico, é possível observar que desde a emissão do parecer de auditoria, o preço das ações apresentou apenas quedas, não apresentando nenhuma alta significativa. As ações da Bardella só começaram a apresentar uma alta em 2020, um ano após o pedido de recuperação judicial da Companhia.

É interessante ressaltar que, apesar das reações dos preços das ações os pareceres de auditores serem diferentes de caso para caso, quando há a solicitação do pedido de recuperação judicial por parte da companhia, todas as ações apresentaram uma queda, mesmo que singela. Além disso, cabe destacar que quando observado caso a caso, foi possível perceber que todas as entidades apresentaram uma queda, mesmo que pequena, nos preços de suas ações após a emissão dos pareceres de auditoria.

Por outro lado, quase se analisa a difusão dos pareceres de auditoria, por parte da mídia, foi observado que não foram vinculadas notícias acerca do tema, diferentemente do que ocorreu após os efetivos pedidos de recuperação judicial, que foram divulgados por diversos veículos de comunicação, conforme alguns trechos destacados abaixo:

“A Renova Energia, empresa de geração limpa que tem entre os controladores a estatal mineira Cemig, entrou com pedido de recuperação judicial hoje (16) no qual lista R\$ 3,1 bilhões em dívidas, de acordo com comunicado da companhia.”

Fonte: Revista Forbes

“Sem perspectiva de melhora no mercado de bens de capital, a Bardella apresentou, nesta semana, pedido de recuperação judicial junto à 9ª Vara Civil de Guarulhos, alegando que necessita de prazo e planejamento para pagar as dívidas com seus credores.”

Fonte: SMetal - Sindicato dos Metalúrgicos de Sorocaba e Região

“A Fertilizantes Heringer (FHER3) entrou com pedido de recuperação judicial na comarca da cidade de Paulínia (SP). A solicitação é “em caráter de urgência”.”

Fonte: Revista Finance News

“O Grupo Libra, operador de terminais portuários e projetos de logísticas, informou nesta quinta-feira que ajuizou no dia anterior, em caráter de urgência, um pedido de recuperação judicial na comarca da capital de São Paulo.”

Fonte: Revista Valor Econômico

Outro ponto interessante de se analisar são as mudanças ocorridas internamente nas entidades. Enquanto a Renova e a Bardella não apresentaram mudanças contábeis específicas após a solicitação de suas recuperações judiciais, a Fertilizantes e a Libra Terminal Rio apresentaram mudanças significativas, tendo a T-Rio apresentado a maior mudança. Cabe ressaltar que todas as entidades realizam anualmente mudanças devido as revisões e emissão das normas contábeis.

Após a solicitação de sua recuperação judicial, a Fertilizantes cessou suas operações de *forfait* e reclassificou as existentes do passivo circulantes para a conta de “Empréstimos e Financiamentos” do passivo não circulante. Já a T-Rio, passou a realizar a contabilização do seu contrato de exploração de área portuária, aplicando o CPC 04 (Ativo Intangível). Nesse sentido,

antes da solicitação de sua recuperação judicial, a entidade adotava para seu contrato de exploração o CPC 06 (Operações com Arrendamento Mercantil), reconhecendo os pagamentos do arrendamento diretamente no resultado, como arrendamento operacional e, após seu pedido de recuperação, a entidade passou a adotar o CPC 04, passando a reconhecer contrato das áreas portuárias como ativos intangíveis em contrapartida ao reconhecimento, a valor presente, das parcelas decorrentes das obrigações do contrato. Tal mudança gerou um efeito nas contas de ativo intangível, obrigações poder concedentes curto e longo prazo, custos de arrendamento, despesas financeiras e, conseqüentemente, no Patrimônio Líquido da entidade.

Com o CPC Entidades em Liquidação, lançado pelo CPC à audiência pública em setembro de 2020, as entidades em descontinuidade operacional passaram a possuir uma norma que regesse sobre suas práticas contábeis, preenchendo, assim, a lacuna normativa existente. Entretanto, esta norma não aplica-se para entidades em processo de recuperação judicial e extrajudicial. Conforme rege o pronunciamento, entidades em processo de recuperação devem continuar elaborando suas escriturações contábeis conforme as normas que estavam sujeitas antes de seu pedido de recuperação. O pronunciamento só deve ser adotado por entidades em processo de liquidação, de qualquer tipo, e deve ser aplicado, prospectivamente, desde a data do início do processo de liquidação. Considerando que as quatro empresas estudadas ainda encontram-se em processo de recuperação judicial, este pronunciamento não se aplica as mesmas.

Considerando o analisado neste estudo, pode-se observar que a reação do mercado acerca do comunicado do problema de continuidade operacional da companhia vai de encontro com o observado por Jones (1996), em seu estudo. Analisou-se que logo após a emissão do parecer da auditoria, as ações das entidades estudadas apresentaram uma queda em seus valores, assim como foi observado por Jones, em sua amostra, um retorno negativo durante o período de três a cinco dias após a divulgação da opinião da auditoria. Este fato, ainda, demonstra a importância do parecer de auditoria e da ênfase na continuidade operacional das entidades, como já levantado por diversos estudiosos na literatura, (e. g. Wu, Hsu, Haslam, 2016; Jones, 1996).

Cabe, ainda, analisar que, de acordo com os dados levantados por Geiger, Raghunandan e Riccardi (2014), no cenário norte-americano, as firmas de auditoria aumentaram substancialmente sua predisposição em emitir pareceres com ênfase na continuidade das entidades após a crise de 2007. Tal fato vai parcialmente de encontro com o observado neste estudo, para o cenário brasileiro, uma vez que da amostra total de 44 entidades que entraram com o pedido de recuperação

judicial entre os anos de 2010 e 2019, 23 tiveram seu parecer enfatizado antes de sua recuperação judicial e 21 não tiveram, o que representa 52,27% contra 47,73%, demonstrando uma maior propensão dos auditores em comunicar o problema de continuidade operacional, mesmo que não tão substancialmente. É interessante, ressaltar também, que se pode observar que tanto em firmas de auditoria “Big Four” como em firmas de auditoria “Não Big Four” o número de casos que o auditor aponta o problema de continuidade operacional primeiro é maior do que quando aponta de forma tardia, sendo 52% contra 48% para empresas “Big Four” e 52,63% contra 47,37% para empresas “Não Big Four”.

5. CONCLUSÃO

Este estudo analisou o efeito do apontamento do problema de continuidade operacional das companhias abertas, por parte da auditoria externa, antes destas recorrerem ao pedido de recuperação judicial. Uma vez solicitado o pedido de recuperação judicial, este estudo analisou as mudanças contábeis ocorridas nas companhias a fim das entidades concluírem seu plano de recuperação.

Os resultados deste estudo podem levar a conclusão de alguns fatos, como, por exemplo, (i) apesar de em muitos casos, a auditoria apresentar ao mercado um parecer com ênfase na continuidade operacional antes da própria companhia se manifestar, ainda é grande o número de casos cuja a manifestação da auditoria é feita de forma tardia; (ii) um parecer com destaque na continuidade operacional é um instrumento de grande importância para a avaliação da entidade; (iii) são poucos os estudos que tratam do tema, tanto no âmbito nacional, quanto no âmbito internacional; e (iv) a reação do mercado e da companhia são específicas para cada caso.

Os resultados das análises realizadas mostram que a reação do mercado perante os pareceres dos auditores independentes divergem, principalmente, na intensidade, isto é, ao analisar-se caso a caso é possível perceber que todos os preços das ações sofreram uma queda, entretanto algumas companhias apresentaram uma queda mais significativa do que as outras. O mesmo pode ser observado quando analisado o período da solicitação da recuperação judicial. Enquanto a Fertilizantes apresentou uma alta queda em seus preços, a Renova e a Bardella apresentaram quedas mais singelas. Tal fato pode ser explicado quando analisado toda a variação das ações no período, visto que, a Fertilizantes apresentou uma variação muito mais volátil do que as outras empresas em análise.

Por fim, foi possível observar que cada pedido de recuperação judicial, gerou um efeito diverso em cada companhia. Enquanto algumas entidades começaram a apresentar algumas melhoras logo após a solicitação da recuperação judicial, outras apresentaram uma piora. Além disso, foi possível observar apenas a duas das quatro empresas analisadas apresentaram uma mudança significativa de prática contábil após sua solicitação de recuperação judicial. Outro fato relevante a se destacar foi o pedido de baixa, realizado pela Libra Terminal Rio, de seu registro de emissor de valores mobiliários, logo após a sua recuperação judicial.

Este estudo contribui para melhor entendimento dos impactos causados nas companhias e no mercado quando o problema de continuidade operacional das entidades é informado pela auditoria com antecedência, mostrando como o parecer de auditoria é um instrumento fundamental para as avaliações das companhias.

Como principais limitações deste estudo, podemos ressaltar a análise apenas de quatro casos, o que é uma amostra muito pequena quando considerada toda as empresas que encontram-se em recuperação judicial. Além disso, os resultados encontrados para as empresas em análise não devem ser generalizados, visto que cada companhia apresenta uma reação distinta.

Como sugestão para realização de estudos futuros, seria interessante ampliar a amostra em análise, além de se estudar empresas cujas recuperações judiciais foram solicitadas há mais tempo, pois desta maneira será possível avaliar com maior profundidade se as mesmas conseguiram se recuperar. Além disso, seria interessante uma análise entre as diferenças geradas quando o apontamento do problema de continuidade é feito antes, e quando é feito após, a solicitação da recuperação judicial.

6. REFERÊNCIAS

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Normas Brasileiras de Contabilidade – Normas de Auditoria Independente de Informação Contábil Histórica nº 570*. Disponível em <<https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/nbc-ta-de-auditoria-independente/>>. Acesso em: 23/05/21

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. *Normas Brasileiras de Contabilidade – Normas de Auditoria Independente de Informação Contábil Histórica nº 700*. Disponível em <<https://cfc.org.br/tecnica/normas-brasileiras-de-contabilidade/nbc-ta-de-auditoria-independente/>>. Acesso em: 29/05/21

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. CPC 00 (R2) – *Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro*. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 23/05/21

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC. CPC 26 (R1) – *Apresentação das Demonstrações Contábeis*. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos>>. Acesso em: 23/05/21

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. *Edital de Audiência Pública n.º 04/2020 – Pronunciamento Técnico CPC Entidades em Liquidação*. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Audiencias-e-Consultas/Encerradas>> Acesso em: 29/05/21

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/111101.htm> Acesso em: 30/05/21

BRASIL. *Lei nº 14.112*, de 24 de dezembro de 2020. Altera as Leis n os 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, 10.522, de 19 de julho de 2002, e 8.929, de 22 de agosto de 1994, para atualizar a legislação referente à recuperação judicial, à recuperação extrajudicial e à falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2020/lei/L14112.htm> Acesso em: 23/05/21

WU, C. Y-H; HSU, H-H; HASLAM, J. *Audit committees, non-audit services, and auditor reporting decisions prior to failure*. *British Accounting Review*, v.48, n. 2, p. 240-256, 2016.

CARSON, E. *et al. Audit Reporting for going-concern uncertainty: a research synthesis*. *Auditing A Journal of Practice & Theory*, v. 32, Supplement 1, p. 353-384, 2013

SILVA, A. H. C.; LOURENÇO, T. S.; SANCOVSCHI, M. *Reação do Mercado aos Pareceres dos Auditores Sobre Incertezas Quanto à Continuidade Operacional de Empresas de Capital Aberto após a Adoção do IFRS*. *Pensar Contábil*, v. 19, n. 70, p. 4-13, 2017.

MÁRIO, P. C.; JUPETIPE, F. K. N. *Um estudo sobre custos de falência: o caso da Recuperação Judicial da Varig S.A.*. *Pensar Contábil*, v. 15, n. 57, p. 4-14, 2013.

CUNHA, P. R.; BEUREN, I.M.; PEREIRA, E. *Análise dos Pareceres de Auditoria das Demonstrações Contábeis de Empresas de Santa Catarina Registradas na Comissão de Valores Mobiliários*. *Revista de Informação Contábil*, v. 3, n 4, p. 44-65, Out-Dez/2009.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM. *Demonstrações Financeiras 2015 a 2020*. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02/05/21

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM. *Petição Inicial Recuperação Judicial*. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02/05/21

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. CVM. *Comunicado ao Mercado – Mudança de Auditor*. Disponível em: <<http://sistemas.cvm.gov.br/>>. Acesso em: 02/05/21

VALOR ECONÔMICO. *Grupo Libra pede recuperação judicial*. Disponível em: <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2018/07/26/grupo-libra-pede-recuperacao-judicial.ghml>> . Acesso em: 03/06/21

FINANCE NEWS. *Fertilizantes Heringer pede recuperação judicial*. Disponível em: <<https://financenews.com.br/2019/02/fertilizantes-heringer-pede-recuperacao-judicial/>>. Acesso em: 03/06/21

SINDICATO DOS METALÚRGICOS DE SOROCABA E REGIÃO. *Metalúrgica Bardella pede recuperação judicial*. Disponível em: <<https://www.smetal.org.br/imprensa/metalurgica-bardella-pede-recuperacao-judicial/20190801-104249-g842>>. Acesso em: 03/06/21

FORBES. *Renova Energia pede recuperação judicial com dívida de R\$ 3,1 bi*. Disponível em: <<https://www.forbes.com.br/negocios/2019/10/renova-energia-pede-recuperacao-judicial-com-divida-de-r-31-bi/>>. Acesso em: 03/06/21

READ, W. J. *Auditor Fees and Going-Concern Reporting Decision on Bankrupt Companies: Additional Evidence*. *Current Issues in Auditing*, v. 9, Issue 1, p. A13-A27, 2015.

JONES, F.L. *The Information Content of the Auditor's Going Concern Evaluation*. *Journal of Accounting and Public Policy*. v. 15, Issue 1, p. 1-27, 1996.

GEIGER, M. A.; RAGHUNANDAN, K.; RICCARDI, W. *The Global Financial Crises: U.S. Bankruptcies and Going-Concern Audit Opinions*. *Accounting Horizons*. v. 28, n. 1, p. 59-75, 2014.

BLAY, A. D.; GEIGER, M. A.; NORTH, D. S. *The Auditor's Going-Concern Opinion as a Communication of Risk*. *Auditing: a Journal of Practice & Theory*. v. 30, n. 2, p. 11-102, 2011.