ÁREA TEMÁTICA: Administração de Empresas
DOI: https://doi.org/10.12660/fgvric.v7.n1.93665

IMPACTOS DA PANDEMIA DA COVID-19 NO PERFIL ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS PAULISTAS DE CAPITAL FECHADO EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL (2019-2021)

Nome do autor: Victor Farias Pedroso
Nome da orientadora: Bianca Quirantes Checon

RESUMO
A pandemia da COVID-19 provocou um choque econômico sem precedentes, afetando drasticamente a solvência das empresas brasileiras, especialmente as de capital fechado. Este estudo tem como objetivo analisar os impactos desse choque exógeno no perfil econômico-financeiro e na estrutura de capital de empresas de capital fechado que ingressaram com pedido de recuperação judicial no Estado de São Paulo entre os anos de 2019 e 2021. Trata-se de uma pesquisa documental, quantitativa e descritiva, baseada na extração primária e análise de demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e DRE) de 150 autos processuais disponibilizados pelo Tribunal de Justiça de São Paulo. Os resultados revelam uma mudança estrutural no perfil das requerentes ao longo do período analisado: em 2019, o cenário pré-crise concentrava empresas de médio porte com estrangulamento de liquidez no curto prazo, mas que preservavam solvência técnica (Patrimônio Líquido positivo); em 2020, o choque agudo atraiu empresas maiores, porém em situação de severa deterioração financeira e insolvência real (Passivo a Descoberto); já em 2021, observou-se uma retração, com empresas menores buscando o judiciário de forma mais preventiva e estratégica. Conclui-se que o choque pandêmico alterou profundamente a dinâmica da insolvência corporativa, exacerbando as vulnerabilidades de liquidez e destacando a fragilidade das organizações de menor porte diante de crises sistêmicas.

Palavras-chaves: recuperação judicial; capital fechado; COVID-19; insolvência; estrutura de capital.

ABSTRACT
The COVID-19 pandemic caused an unprecedented economic shock, drastically affecting the solvency of Brazilian companies, especially privately held ones. This study aims to analyze the impacts of this exogenous shock on the economic-financial profile and capital structure of privately held companies that filed for judicial recovery in the State of São Paulo between 2019 and 2021. It is a documentary, quantitative, and descriptive research, based on the primary extraction and analysis of financial statements (Balance Sheet and Income Statement) from 150 court records provided by the Court of Justice of São Paulo. The results reveal a structural change in the applicants' profile over the analyzed period: in 2019, the pre-crisis scenario concentrated mid-sized companies with short-term liquidity bottlenecks but preserving technical solvency (positive Equity); in 2020, the acute shock attracted larger companies in a state of severe financial deterioration and real insolvency (Uncovered Liabilities); in 2021, a retraction was observed, with smaller companies seeking the judiciary in a more preventive and strategic manner. It is concluded that the pandemic shock profoundly altered the dynamics of corporate insolvency, exacerbating liquidity vulnerabilities and highlighting the fragility of smaller organizations facing systemic crises.

Keywords: judicial recovery; privately held companies; COVID-19; insolvency; capital structure.

1 INTRODUÇÃO

A recuperação judicial (RJ) é um mecanismo legal fundamental para a preservação da atividade empresarial em momentos de crise econômico-financeira (Coelho, 2020). No Brasil, a Lei nº 11.101/2005 instituiu esse regime com o objetivo de viabilizar a superação da crise, permitindo a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores (Scalzilli; Spinelli; Tellechea, 2022).

A evolução histórica dos pedidos de recuperação judicial no Brasil reflete as instabilidades macroeconômicas do país nas últimas duas décadas. Em seu primeiro ano de vigência, a Lei nº 11.101/2005 contabilizou apenas 110 requerimentos, volume que cresceu substancialmente até atingir um antigo pico de 1.863 pedidos na severa recessão de 2016. Após uma queda atípica registrada no período mais agudo da pandemia da COVID-19, a insolvência empresarial voltou a acelerar, impulsionada pelo encarecimento do crédito, e culminou em um novo recorde histórico de 2.273 solicitações requeridas no encerramento de 2024 (SERASA EXPERIAN, 2025).

Contudo, a análise da saúde financeira e dos antecedentes dessas empresas enfrenta um desafio significativo quando se trata de companhias de capital fechado. Diferentemente das companhias abertas, que possuem obrigatoriedade de divulgação de dados contábeis auditados, as empresas de capital fechado, exceto as grandes sociedades anônimas, operam com menor transparência informacional perante o mercado (Iudícibus et al., 2022). Dito isso, obter dados dessas empresas e analisar como elas se comportaram diante de choques econômicos pode proporcionar insights relevantes para as áreas de finanças e contabilidade.

Esta pesquisa busca responder à seguinte questão: “como o choque macroeconômico da pandemia da COVID-19 impactou o perfil econômico-financeiro e na estrutura de capital das empresas paulistas de capital fechado que recorreram à recuperação judicial entre 2019 e 2021?”. A relevância deste estudo reside em preencher uma evidente lacuna metodológica e empírica na literatura nacional sobre insolvência corporativa. Investigações anteriores sobre o tema adotaram abordagens que, embora fundamentais, deixaram lacunas informacionais críticas. Silva, Sampaio e Gallucci Neto (2018), por exemplo, utilizaram modelos econométricos para correlacionar o volume de pedidos de recuperação judicial com variáveis macroeconômicas entre 2005 e 2015. Contudo, os próprios autores apontam como limitação a falta de acesso aos demonstrativos financeiros das requerentes, o que os impossibilitou de analisar os determinantes internos da crise, como os níveis reais de endividamento e liquidez.

Por outro lado, pesquisas focadas no universo das empresas de menor porte, como o estudo dedutivo e jurisprudencial de Silva e Rodrigues (2021), evidenciam qualitativamente que as micro e pequenas empresas continuam enfrentando barreiras burocráticas e estruturais severas mesmo após as inovações legislativas recentes.

Como consequência dessas diferentes abordagens, não fica evidente na literatura o impacto de um choque exógeno severo nos demonstrativos financeiros dessas companhias. O presente trabalho preenche essa lacuna de forma inédita ao extrair dados primários diretamente dos autos judiciais (Balanço Patrimonial e DRE), fornecendo as estatísticas descritivas sobre a liquidez e a estrutura de capital que faltavam na literatura econômica anterior, permitindo assim contrastar a saúde financeira das empresas de capital fechado no cenário pré-crise com a severa deterioração observada durante o ápice da emergência sanitária.

A escolha deste recorte temporal justifica-se pela necessidade de compreender como um choque macroeconômico exógeno e sem precedentes alterou

a dinâmica de insolvência no mercado brasileiro. Conforme apontam Ribeiro e Floriano Neto (2020), a crise sanitária instaurou um cenário anômalo de paralisação abrupta das atividades e escassez repentina de liquidez, o que difere substancialmente das recessões econômicas tradicionais e torna essencial a comparação entre o cenário pré-pandêmico e o período de crise agudizada para o correto diagnóstico das vulnerabilidades empresariais.

Sendo assim, o objetivo geral é analisar os impactos do choque econômico gerado pela pandemia da COVID-19 no perfil econômico-financeiro e na estrutura de capital de empresas de capital fechado que ingressaram com pedido de recuperação judicial no Estado de São Paulo entre os anos de 2019 e 2021. Especificamente, busca-se gerar dados que permitam compreender o perfil das empresas que recorreram ao judiciário para evitar a falência nesse período crítico, contribuindo para a sociedade com dados empíricos sobre a saúde financeira dessas organizações.

Pela natureza descritiva desta pesquisa, a metodologia proposta é documental e quantitativa, fundamentada na extração primária de dados financeiros diretamente dos autos processuais. Sob essa ótica, a principal contribuição deste trabalho reside em preencher uma evidente lacuna temporal e conjuntural na literatura existente, que historicamente tem analisado a insolvência apenas sob o viés dos ciclos macroeconômicos tradicionais. Ao mapear o comportamento das empresas de capital fechado no triênio 2019-2021, este estudo oferece evidências empíricas sobre o impacto de um choque exógeno sem precedentes — a pandemia da COVID-19 —, permitindo contrastar o perfil de solvência das requerentes no cenário pré-crise com a severa deterioração financeira observada durante o ápice da emergência sanitária.

O presente artigo está estruturado da seguinte forma: após esta introdução, a seção 2 apresenta o referencial teórico que embasa a pesquisa, abordando a legislação e os ciclos macroeconômicos. A seção 3 detalha a metodologia documental e quantitativa aplicada. Em seguida, a seção 4 expõe os resultados obtidos a partir da análise dos autos processuais e os discute à luz da literatura. Por fim, a seção 5 apresenta as considerações finais do estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

A recuperação judicial (RJ) é um mecanismo legal voltado à preservação da atividade empresarial, dos empregos e dos interesses dos credores em momentos de crise (Coelho, 2020). Constitui um ato coletivo processual focado no soerguimento de organizações viáveis (Jota, 2025). No Brasil, a Lei nº 11.101/2005 substituiu a antiga concordata, inspirando-se no *Chapter 11* norte-americano para integrar o sistema de insolvência ao ambiente comercial, aumentar a flexibilidade das negociações e elevar as taxas de recuperação de crédito (Araujo et al., 2012; Scalzilli; Spinelli; Tellechea, 2022). Em 2020, a Lei nº 14.112/2020 modernizou o regime ao introduzir o parcelamento de débitos tributários e a possibilidade de os credores apresentarem planos alternativos de reestruturação (Agência Senado, 2020; TJSP GAPRI, 2020).

A evolução dos pedidos de RJ reflete diretamente os ciclos macroeconômicos (Silva et al., 2018). Dados da Serasa Experian (2025) mostram que os requerimentos evoluíram de 110 em 2005 para o recorde de 2.273 em 2024. Historicamente, observam-se picos durante a recessão de 2015-2016 (1.863 pedidos), causados pela instabilidade política e retração do crédito (G1, 2017), seguidos por uma "calmaria artificial" na pandemia de COVID-19 (891 pedidos em 2021), decorrente de auxílios emergenciais e suspensão de execuções (CNN Brasil, 2022). A partir de 2022, os pedidos voltaram a acelerar, atingindo novo ápice em 2024 devido à crise de crédito pós-caso Americanas e aos juros elevados (CNN Brasil, 2023; Poder360, 2025).

Essa dinâmica atinge desproporcionalmente as Micro e Pequenas Empresas (MPEs), que representam quase 80% das solicitações devido à restrição estrutural de capital, menor liquidez e dependência de crédito bancário de curto prazo (Bezerra Filho, 2020; Scalzilli et al., 2022). Setorialmente, o segmento de Serviços lidera o volume de insolvências em razão de sua alta sensibilidade às variações no consumo e forte representatividade econômica (SEBRAE, 2024).

A literatura acadêmica contextualiza a insolvência sob três perspectivas fundamentais: a origem da crise, as barreiras processuais enfrentadas pelas MPEs e o impacto de choques exógenos. A primeira delas é a origem da crise: a teoria financeira distingue o *financial distress* (dificuldade financeira por alavancagem e baixa liquidez) do *economic distress* (dificuldade econômica por choques macroeconômicos) (Opler; Titman, 1994). Enquanto firmas em *financial distress* costumam preservar valor na RJ (Andrade; Kaplan, 1997), aquelas em *economic distress* sofrem deterioração operacional quase irreversível, tendendo à liquidação (Lemmon; Ma; Tashjian, 2009). No Brasil, a escassez de crédito, a Selic elevada e choques cambiais atuam como vetores primários de insolvência (Silva et al., 2018).

A segunda perspectiva diz respeito às barreiras para MPEs: a complexidade burocrática e os elevados custos do processo judicial impõem barreiras desproporcionais às pequenas empresas de capital fechado, tornando o instituto frequentemente ineficaz para o segmento e elevando a convolação em falência (Silva; Rodrigues, 2021).

Por fim, a terceira perspectiva relaciona-se com os choques exógenos: pandemia da COVID-19 representou um choque anômalo de paralisação de oferta e demanda (Ribeiro; Floriano Neto, 2020). As intervenções estatais e a flexibilização jurídica adiaram o reconhecimento formal da crise, criando um padrão de dados distinto dos ciclos recessivos tradicionais. Essa triangulação teórica fundamenta a análise ao cruzar a vulnerabilidade inerente às MPEs (Silva; Rodrigues, 2021), o impacto das variáveis econômicas clássicas (Silva et al., 2018) e a atipicidade do choque sanitário (Ribeiro; Floriano Neto, 2020).

3 METODOLOGIA

Esta pesquisa, de natureza quantitativa e descritiva, investiga o perfil econômico-financeiro de empresas de capital fechado que ingressaram com pedido de recuperação judicial no Estado de São Paulo durante os exercícios de 2019 a 2021. A fonte primária de dados foram os autos processuais disponibilizados pelo Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP), cedidos para os fins desta pesquisa.

A coleta resultou em uma amostra final de 150 processos únicos. No que tange à dimensão temporal, o estudo adotou uma abordagem de corte transversal baseada no momento do ajuizamento da ação. Dessa forma, cada empresa foi observada e computada uma única vez na base de dados, correspondente ao ano específico em que ingressou com o pedido. Os dados financeiros foram extraídos exclusivamente das petições iniciais e de seus anexos imediatos, retratando a "fotografia" patrimonial exata que motivou a judicialização. Portanto, uma empresa que protocolou seu pedido em 2019 integra apenas a estatística daquele ano, não sendo analisada novamente nos exercícios de 2020 e 2021, mesmo que seu processo permanecesse em trâmite.

Para a tabulação dessa amostra, adotou-se uma metodologia híbrida. Utilizou-se a ferramenta de processamento de linguagem natural NotebookLM para a triagem preliminar de documentos legíveis, aliada a uma predominante extração e validação manual das demonstrações contábeis (Balanço Patrimonial e DRE) conduzida pelo

autor, visando mitigar inconsistências decorrentes da alta despadronização dos arquivos forenses. Para a extração dos dados financeiros contidos nos autos processuais, adotou-se uma abordagem híbrida que combinou o uso de inteligência artificial e a coleta manual intensiva, a depender do formato e da extensão dos documentos.

Nos casos de arquivos mais volumosos (superiores a 200 MB), utilizou-se a ferramenta NotebookLM como apoio preliminar de triagem, aplicando-se o seguinte comando (prompt): "Organize em uma tabela os valores das contas do balanço patrimonial". Em seguida, nos documentos que permitiam o reconhecimento de texto, aplicou-se a ferramenta de busca de palavras (comando "Ctrl+F") para localizar e checar os demonstrativos. Contudo, devido à natureza forense dos autos, a grande maioria dos processos era composta por documentos digitalizados em formato de imagem, o que impossibilitava a busca automatizada. Diante dessa limitação técnica e da necessidade de validar as informações dos arquivos extensos, o pesquisador precisou realizar uma coleta estritamente manual, inspecionando os processos página por página e transcrevendo cada valor contábil de forma individualizada para a base de dados da pesquisa, assegurando, assim, a integridade e a precisão das estatísticas finais.

Outro aspecto metodológico de suma importância diz respeito à data-base das demonstrações contábeis analisadas. Reconhece-se a existência de uma defasagem temporal inerente à documentação processual: as demonstrações anexadas às petições iniciais (conforme exigência do art. 51 da Lei nº 11.101/2005) muitas vezes correspondem ao encerramento do exercício fiscal imediatamente anterior ou a balancetes especiais levantados meses antes do ajuizamento. Assume-se como premissa metodológica — e potencial limitação na interpretação dos resultados — que as cifras tabuladas refletem a condição patrimonial imediatamente antecedente à oficialização da crise. Portanto, na análise comparativa, a cronologia dos anos (2019, 2020 e 2021) refere-se ao ano de judicialização da insolvência. Consequentemente, interpreta-se que os demonstrativos das coortes de 2020 e 2021 capturam a fragilidade prévia da empresa combinada com a deterioração imposta pelos meses iniciais do choque pandêmico até o limite de liquidez que a forçou a buscar o socorro do judiciário naquele ano específico.

As variáveis financeiras coletadas nesta pesquisa (Ativos, Passivos e Patrimônio Líquido) foram estruturadas em planilhas no Excel e submetidas a análise de estatística descritiva com medidas de tendência central (média e mediana) e de dispersão (desvio-padrão, valores mínimo e máximo e, para a amostra consolidada, primeiro e terceiro quartis, calculados pelo método inclusivo do Excel), a fim de caracterizar o grau de solvência das requerentes nos cenários pré-pandemia e pandêmico. Além disso, foram calculados índices de liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas, cujas fórmulas e metodologias de cálculo estão embasadas em Weil, Schipper e Francis (2014).

Para o desdobramento da análise por setor econômico, empregou-se a inteligência artificial Claude com o objetivo de filtrar a base de dados e categorizar as empresas em seus respectivos segmentos. Em seguida, solicitou-se à mesma ferramenta a execução dos cálculos das estatísticas descritivas e dos índices setoriais. Visando certificar a precisão e a confiabilidade dos resultados, os prompts de cálculo foram repetidos e validados quatro vezes em um processo de checagem cruzada, que consistiu em comparar as saídas geradas pela ferramenta em diferentes sessões e em conferir uma amostra dos resultados por meio de cálculos manuais. Por fim, a partir dos dados validados, os gráficos ilustrativos de cada setor foram

elaborados com uso da ferramenta Excel de forma estritamente manual. Na próxima seção, esses dados são apresentados e analisados. Importante salientar que as análises dos dados foram feitas exclusivamente pelo pesquisador, sem auxílio de ferramentas de inteligência artificial.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

A análise descritiva das 150 empresas de capital fechado mapeadas nesta pesquisa revela dinâmicas distintas de insolvência para cada ano do recorte temporal (2019-2021). Os dados financeiros extraídos das petições iniciais indicam que o perfil patrimonial das requerentes sofreu alterações significativas em decorrência do choque da pandemia da COVID-19. Nesta seção, os resultados são apresentados e, ao mesmo tempo, interpretados à luz da literatura discutida no referencial teórico, e cada tabela é inserida logo após o trecho em que é citada pela primeira vez. Além das medidas de tendência central (média e mediana), as tabelas reportam medidas de dispersão (desvio-padrão, valores mínimo e máximo e, para a amostra consolidada, primeiro e terceiro quartis), que permitem avaliar o grau de heterogeneidade das requerentes em cada ano.

4.1. Heterogeneidade Pré-Pandemia: Em 2019, MPEs e o Estrangulamento de Curto Prazo

O ano de 2019, cenário pré-crise sanitária, apresentou empresas que buscavam o socorro judicial ainda com alguma margem patrimonial estrutural. O número de empresas que pediram RJ neste ano foi 105, representando 70% da amostra. O indicador mais fiel para descrever o perfil geral da amostra neste período é a mediana, que aponta para uma empresa típica com Ativo Total de R$ 9,52 milhões e Passivo Total na casa dos R$ 5,72 milhões.

Ao desmembrar essas contas para analisar a estrutura patrimonial, os dados (Tabela 1) revelam um severo estrangulamento na liquidez de curto prazo dessas companhias. A mediana do Passivo Circulante (R$ 6,09 milhões) mostrou-se expressivamente superior à do Ativo Circulante (R$ 3,30 milhões), evidenciando um capital circulante líquido estruturalmente negativo. Esse cenário demonstra que as empresas ingressavam em juízo sem a capacidade de realização rápida necessária para honrar seus compromissos imediatos. Apesar dessa restrição iminente de caixa, a maioria das empresas ainda apresentava solvência técnica no momento do pedido, registrando uma mediana de Patrimônio Líquido positiva de R$ 90 mil. Isso sugere que, em condições normais de mercado, o empresário buscava o judiciário visando a reestruturação preventiva antes da falência total.

Tabela 1: Estatísticas descritivas do balanço patrimonial das empresas em recuperação judicial (2019-2021)

Estatística	Ativo Total	Ativo Circulante	Ativo Não Circulante	Passivo	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante	Patrimônio Líquido
2019 (n = 105 empresas)							
Média	27,28	13,78	14,76	171,75	46,97	233,95	-8,47
Mediana	9,52	3,30	1,02	5,72	6,09	3,83	0,09
Desvio-padrão	63,15	38,25	44,17	1.373,94	251,62	1.368,06	74,43
1º quartil (Q1)	1,68	0,47	0,13	1,67	1,44	0,26	-1,65
3º quartil (Q3)	20,92	12,59	7,96	20,03	15,58	19,70	2,78
Mínimo	0,01	0,00	-0,53	-22,45	-12,56	-3,82	-677,10
Máximo	410,46	285,29	331,06	12.754,24	2.481,22	10.303,93	154,28
2020 (n = 24 empresas)							
Média	29,46	18,18	8,15	31,49	28,72	13,52	-3,41
Mediana	8,35	4,47	1,28	7,56	9,85	3,02	-0,13
Desvio-padrão	40,08	28,94	16,20	44,08	33,15	21,20	29,49
1º quartil (Q1)	4,31	1,58	0,17	3,40	3,95	0,70	-3,76
3º quartil (Q3)	31,67	19,10	4,96	36,12	24,60	14,29	2,83
Mínimo	0,08	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	-103,89
Máximo	126,84	119,02	65,36	135,39	149,17	74,75	86,22
2021 (n = 21 empresas)							
Média	13,41	9,31	1,97	5,70	19,11	5,01	-2,46
Mediana	3,48	2,93	0,53	3,48	3,67	2,11	0,38
Desvio-padrão	24,98	16,54	3,38	13,72	37,41	6,85	11,13
1º quartil (Q1)	2,08	1,82	0,12	0,64	0,58	0,39	-4,09
3º quartil (Q3)	13,78	7,70	3,21	9,17	12,69	5,26	3,70
Mínimo	0,38	0,02	0,00	-34,09	-8,36	-0,04	-25,72
Máximo	110,73	73,18	13,22	30,05	131,90	23,21	19,85

Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP.
Nota: valores em R$ milhões. Cada estatística considera as empresas com o respectivo dado disponível nos autos. Quartis calculados pelo método inclusivo (função QUARTIL.INC do Excel). Valores negativos em vermelho.

As medidas de dispersão da Tabela 1 reforçam a escolha da mediana como medida de referência. Em 2019, o desvio-padrão do Ativo Total (R$ 63,15 milhões) foi

mais que o dobro da média (R$ 27,28 milhões), e a distância entre o menor e o maior valor observado superou R$ 410 milhões. O intervalo interquartil, por sua vez, mostra que a metade central das requerentes possuía Ativo Total entre R$ 1,68 milhão (Q1) e R$ 20,92 milhões (Q3), o que confirma uma amostra concentrada em empresas de pequeno e médio porte, com poucas observações extremas elevando a média. No Patrimônio Líquido, o intervalo entre o primeiro quartil (-R$ 1,65 milhão) e o terceiro quartil (R$ 2,78 milhões) indica que a solvência técnica observada na mediana é marginal e convive com uma parcela relevante de empresas que já apresentavam passivo a descoberto.

À luz da teoria financeira, esse perfil é compatível com o que Opler e Titman (1994) caracterizam como *financial distress*: a dificuldade decorre da estrutura de financiamento, marcada pela alavancagem e pela concentração de obrigações no curto prazo, e não necessariamente da perda de viabilidade operacional do negócio. Segundo Andrade e Kaplan (1997), empresas nessa condição tendem a preservar valor ao longo da reorganização, o que ajuda a explicar por que as requerentes de 2019 recorriam ao judiciário ainda com Patrimônio Líquido mediano positivo, em busca de uma reestruturação preventiva de seus passivos.

4.2. O Efeito Pandemia: 2020 Traz a Severa Deterioração Financeira

O choque exógeno da COVID-19 alterou drasticamente o perfil das requerentes. O número de empresas que pediram RJ neste ano foi 24, representando 16% da amostra. Em 2020, embora o porte estrutural das empresas não tenha crescido (a mediana do Ativo Total recuou ligeiramente para R$ 8,34 milhões), o dado mais alarmante deste período é a deterioração vertiginosa da saúde financeira global em função do salto nas obrigações.

Ao analisar a estrutura patrimonial (Tabela 1), constata-se que a mediana do Passivo Circulante atingiu R$ 9,84 milhões, valor que representa mais do dobro da capacidade de realização de curto prazo dessas empresas, cuja mediana do Ativo Circulante foi de R$ 4,47 milhões. O choque e a paralisação abrupta da atividade forçaram um acúmulo de obrigações de curto prazo que corroeu totalmente a liquidez. Consequentemente, ao contrário de 2019, a mediana do Patrimônio Líquido em 2020 tornou-se negativa, atingindo -R$ 129,7 mil. Esse resultado indica que a pandemia atingiu as estruturas de forma tão severa que, no momento do pedido, essas empresas já se encontravam em situação de insolvência real (Passivo a Descoberto), com dívidas superando a totalidade de seus bens e direitos.

A dispersão dos dados em 2020 também merece destaque. O desvio-padrão do Ativo Total recuou para R$ 40,08 milhões, mas permaneceu superior à média (R$ 29,46 milhões), e o intervalo interquartil deslocou-se para cima (Q1 de R$ 4,31 milhões e Q3 de R$ 31,67 milhões). Isso sinaliza que, embora a empresa típica (mediana) tenha sido ligeiramente menor que em 2019, a coorte de 2020 reuniu mais empresas de maior porte na metade superior da distribuição. No Patrimônio Líquido, o primeiro quartil caiu para -R$ 3,76 milhões, mais que o dobro do valor negativo registrado em 2019 (-R$ 1,65 milhão), o que mostra que a deterioração não se restringiu à mediana, mas alcançou uma parcela maior das requerentes.

Essa mudança de perfil entre 2019 e 2020 fornece evidência descritiva da transição do *financial distress* para o *economic distress* (Opler; Titman, 1994; Lemmon; Ma; Tashjian, 2009). Diferentemente de 2019, quando o problema era essencialmente de liquidez, a paralisação forçada das atividades (Ribeiro; Floriano Neto, 2020) atingiu diretamente a capacidade operacional de geração de caixa e empurrou as empresas para a insolvência real, com passivo a descoberto. De acordo

com Lemmon, Ma e Tashjian (2009), firmas em *economic distress* sofrem uma deterioração operacional de difícil reversão e tendem à liquidação, o que sugere que as requerentes de 2020 ingressaram em juízo com perspectivas de recuperação mais restritas do que as de 2019. Ressalta-se, contudo, que se trata de uma leitura descritiva: o desenho do estudo não permite testar estatisticamente essa transição.

4.3. Retração Pós-Choque: Em 2021, o Perfil das Requerentes Encolhe Novamente

Passado o primeiro ano da crise sanitária, os dados de 2021 (Tabela 1) sugerem um novo movimento de mercado. O número de empresas que pediram RJ neste ano foi 21, representando 14% da amostra. O perfil das empresas requerentes "encolheu" significativamente, com a mediana do Ativo Total recuando para R$ 3,47 milhões — quase um terço do tamanho das empresas que formavam o pico de 2019. Esse comportamento pode indicar que as empresas maiores e médias conseguiram se estabilizar ou renegociar dívidas, restando ao judiciário o socorro às firmas menores que não suportaram o prolongamento e as restrições da crise.

A análise da estrutura (Tabela 1) confirma essa mudança e revela um cenário de liquidez contido em proporções absolutas menores. A mediana do Ativo Circulante (R$ 2,92 milhões) manteve-se inferior ao Passivo Circulante (R$ 3,66 milhões). Curiosamente, a mediana do Patrimônio Líquido voltou a ser positiva — R$ 381,9 mil —, sugerindo que as empresas menores que sobreviveram e recorreram ao pedido em 2021 agiram estrategicamente, buscando o judiciário ainda com margem de solvência contábil, provavelmente de forma preventiva para proteger os poucos ativos restantes da execução.

Em 2021, as medidas de dispersão diminuíram de forma generalizada. O desvio-padrão do Ativo Total caiu para R$ 24,98 milhões e o intervalo interquartil ficou entre R$ 2,08 milhões (Q1) e R$ 13,78 milhões (Q3), o que indica uma coorte mais homogênea e concentrada em empresas de menor porte. Ainda assim, o desvio-padrão correspondeu a quase o dobro da média (R$ 13,41 milhões), em razão de poucas observações de maior porte (máximo de R$ 110,73 milhões), o que novamente justifica o uso da mediana como medida mais representativa.

Esse comportamento dialoga com o diagnóstico da literatura sobre a fragilidade inerente às Micro e Pequenas Empresas (MPEs) (Silva; Rodrigues, 2021). Com menor capacidade de retenção de reservas de liquidez e acesso historicamente restrito a crédito barato e diversificado (Bezerra Filho, 2020), as MPEs tendem a sentir os efeitos de choques sistêmicos por um período mais prolongado. O fato de as requerentes de 2021 terem recorrido à recuperação judicial com margens de solvência contábil ligeiramente positivas sugere um uso estratégico e preventivo do instituto para proteger o capital de giro remanescente após o desgaste prolongado da crise sanitária, antes da convolação em falência. Por outro lado, as barreiras burocráticas e os custos processuais apontados por Silva e Rodrigues (2021) indicam que essa estratégia nem sempre é eficaz para o segmento.

4.4 Análise de liquidez, endividamento e rentabilidade por setor

A análise setorial permite verificar se o impacto do choque foi homogêneo entre as atividades econômicas. Os índices de liquidez, endividamento e rentabilidade de todos os setores estão consolidados na Tabela 2, que serve de referência para as subseções a seguir, enquanto as estatísticas descritivas do balanço patrimonial de cada setor são apresentadas nas Tabelas 3 a 6. Como os índices setoriais correspondem a médias de grupos pequenos, em especial nos anos de 2020 e 2021,

eles são sensíveis a valores extremos e devem ser lidos em conjunto com as medidas de dispersão de cada tabela.

Tabela 2: Índices financeiros por setor econômico (2019-2021)

Índices	Setor de Comércio			Setor de Indústria			Setor de Serviços			Setor Agropecuário		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
LIQUIDEZ												
Liquidez Corrente (LC)	1.113x	0.596x	11.372x	1.508x	0.800x	1.422x	5.858x	0.508x	3.384x	1.641x	—	0.026x
Liquidez Seca (LS)	0.507x	0.205x	0.365x	1.394x	0.645x	0.425x	2.334x	0.493x	0.797x	3.217x	—	—
Liquidez Imediata (LI)	0.159x	0.029x	0.124x	0.217x	0.159x	0.057x	0.203x	0.010x	3.330x	0.565x	—	0.020x
ENDIVIDAMENTO E ESTRUTURA DE CAPITAL												
Grau de Endividamento	1.153x	0.999x	1.000x	38.154x	1.028x	0.740x	1.009x	1.126x	0.600x	1.000x	—	1.000x
Composição do Endividamento	100.39%	245.62%	164.09%	141.47%	67.07%	455.80%	101.13%	88.36%	123.59%	39.34%	—	162.15%
Imobilização do PL	-0.687x	0.860x	-0.068x	3.706x	-2.553x	-0.748x	-1.759x	-0.300x	0.140x	2.108x	—	-0.557x
RENTABILIDADE												
ROA (Retorno s/ Ativos)	-80.39%	1.53%	-29.18%	-45.71%	-47.78%	6.36%	-50.09%	-22.73%	-58.82%	-15.48%	—	-54.53%
ROE (Retorno s/ PL)	-209.76%	-114.73%	-6.79%	-89.89%	192.53%	115.81%	164.00%	24.21%	-13.37%	-28.54%	—	31.69%
Margem Líquida	-24.79%	0.74%	-11.20%	-27.42%	48.63%	-137.16%	-212.88%	11.17%	-6.43%	-19.45%	—	—
Margem Bruta	213.43%	26.56%	53.24%	106.71%	26.00%	24.84%	-31.85%	753.11%	23.48%	860.64%	—	—
Quantidade de Empresas em RJ	**27**	**9**	**9**	**36**	**8**	**5**	**31**	**7**	**7**	**10**	**0**	**1**

Nota: Fórmulas adotadas: Liquidez Corrente = Ativo Circulante / Passivo Circulante; Liquidez Seca = (Caixa + Aplicações Financeiras + Contas a Receber) / Passivo Circulante; Grau de Endividamento = Passivo Total / Ativo Total; Composição do Endividamento = Passivo Circulante / Passivo Total; ROA = Lucro Líquido / Ativo Total Médio; ROE = Lucro Líquido / Patrimônio Líquido Médio; Margem Líquida = Lucro Líquido / Receita Líquida de Vendas.
Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP. Por se tratar de médias de grupos pequenos (sobretudo em 2020 e 2021), os índices são sensíveis a valores extremos.

4.4.1 Setor de Comércio

A análise dos indicadores financeiros do setor de Comércio evidencia um cenário de extrema vulnerabilidade frente ao fechamento físico e às restrições de consumo geradas pela pandemia. A amostra analisada para este setor englobou 45 empresas, sendo 27 referentes aos pedidos de 2019, 9 em 2020 e 9 em 2021. Para caracterizar o porte e o perfil estrutural dessas requerentes ao longo do triênio, destacam-se os valores médios consolidados do período: Ativo Total de R$ 27,08 milhões, Passivo Total de R$ 26,74 milhões e Patrimônio Líquido (PL) deficitário de R$ -3,17 milhões. As estatísticas completas, segregadas por ano, são apresentadas na Tabela 3. As medidas de dispersão evidenciam a forte heterogeneidade do grupo: em 2019, o desvio-padrão do Ativo Total (R$ 80,34 milhões) foi quase três vezes a média (R$ 28,80 milhões), influenciado por uma única empresa com Ativo de R$ 410,46 milhões, enquanto a mediana foi de apenas R$ 3,36 milhões.

Tabela 3: Estatísticas descritivas do balanço patrimonial do setor de Comércio (2019-2021)

Estatística	Ativo Total	Ativo Circulante	Ativo Não Circulante	Passivo	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante	Patrimônio Líquido
2019 (n = 27 empresas)							
Média	2 8,80	1 0,43	1 9,64	2 7,78	3 8,93	6 21,88	-8,51
Media na	3 ,36	2 ,25	0 ,77	2 ,98	4 ,77	3 ,86	0 ,11
Desvio-padrão	8 0,34	1 4,89	6 8,59	8 8,50	1 11,10	2 .495,30	4 9,74
Mínimo	0 ,16	0 ,13	-0,53	0 ,25	0 ,08	0 ,00	-256,02
Máximo	4 10,46	5 4,07	3 31,06	4 10,46	5 07,30	1 0.303,93	1 2,68
2020 (n = 9 empresas)							
Média	4 1,00	2 7,25	7 ,67	4 1,60	3 6,47	2 1,56	1 0,42
Media na	3 0,50	4 ,72	0 ,64	1 8,40	2 3,25	6 ,62	-0,98
Desvio-padrão	4 7,78	3 9,34	1 9,12	5 0,79	4 3,62	2 7,54	3 2,48
Mínimo	0 ,32	0 ,01	0 ,00	0 ,32	1 ,74	0 ,03	-21,20
Máximo	1 26,84	1 19,02	5 8,41	1 25,84	1 16,38	7 4,75	8 6,22
2021 (n = 9 empresas)							
Média	8 ,03	5 ,60	3 ,90	8 ,74	1 3,96	9 ,12	-0,76
Media na	2 ,92	2 ,49	0 ,86	2 ,78	5 ,65	6 ,53	0 ,45
Desvio-padrão	1 1,14	8 ,16	5 ,65	1 1,84	1 9,20	1 0,50	1 2,06
Mínimo	0 ,39	0 ,39	0 ,01	0 ,39	0 ,00	0 ,20	-17,71
Máximo	3 0,05	2 4,76	1 3,22	3 0,05	4 9,90	2 3,21	1 9,85

Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP.
Nota: valores em R$ milhões. Cada estatística considera as empresas do setor com o respectivo dado disponível nos autos. Valores negativos em vermelho.

Observando os indicadores de Liquidez (Tabela 2), nota-se que o comércio já operava de forma ajustada no cenário pré-crise (2019), apresentando uma Liquidez Corrente (LC) de 1,11 e uma Liquidez Seca de 0,50, evidenciando forte dependência da rotação de estoques para fazer frente às obrigações. O impacto do choque de 2020, que paralisou as vendas presenciais, foi imediato no capital de giro: a LC despencou para 0,59 e a Liquidez Imediata caiu a críticos 0,02 (2%), revelando uma alta insuficiência de caixa para cobrir o passivo de curtíssimo prazo. Curiosamente, em 2021 o setor apresentou uma anomalia estatística (LC saltando para 11,37), impulsionada por um grupo de 9 empresas de menor porte estrutural — definidas nesta pesquisa por apresentarem um Ativo Total mediano de R$ 2,91 milhões, perfil característico de micro e pequenas empresas —, que buscaram a recuperação judicial já com as obrigações imediatas renegociadas ou postergadas. Por se tratar de uma média de apenas nove observações, esse valor é fortemente influenciado por casos extremos e não deve ser lido como uma melhora generalizada da liquidez do setor.

Na estrutura de Endividamento (Tabela 2), a concentração de curto prazo atingiu patamares insustentáveis. O Grau de Endividamento manteve-se em níveis elevados (acima de 1,0), mas foi a Composição do Endividamento que evidenciou o estrangulamento da atividade: o indicador saltou de 100,38% em 2019 para 245,62% em 2020. Isso indica que as obrigações de curto prazo assumiram um grande peso na estrutura de capital das requerentes do varejo durante os picos de isolamento social.

Sob a ótica da Rentabilidade (Tabela 2), o setor varejista enfrentou grave pressão de margens e eficiência. O Retorno sobre Ativos (ROA) oscilou de forma negativa na maior parte do período (-80,39% em 2019 e -29,17% em 2021), demonstrando grande dificuldade em gerar resultado operacional positivo. A Margem Bruta, que era robusta em 2019 (213,43%), despencou para 26,56% no ano agudo da pandemia, refletindo o severo encolhimento nas receitas somado aos custos fixos contínuos. Consequentemente, a Margem Líquida tornou-se estruturalmente deficiente, forçando a rápida judicialização das perdas.

Esse comportamento está alinhado aos achados de Silva, Sampaio e Gallucci Neto (2018), que apontam a falta de liquidez sistêmica e o custo de capital como vetores primários da quebra, e à caracterização do choque pandêmico como uma paralisação simultânea de oferta e demanda (Ribeiro; Floriano Neto, 2020), particularmente severa para atividades dependentes do fluxo presencial de consumidores. No Comércio, os passivos circulantes consumiram a capacidade de realização de curto prazo de forma quase imediata em 2020.

4.4.2 Setor de Indústria

A análise dos múltiplos da Indústria evidencia que o setor operava de forma menos alavancada no curto prazo do que o Comércio antes da pandemia, porém sofreu uma severa desestruturação das suas cadeias de rentabilidade a partir de 2020. A amostra analisada para este setor englobou 49 empresas, sendo 36 referentes aos pedidos de 2019, 8 em 2020 e 5 em 2021. No consolidado do período analisado, o setor registrou valores médios de Ativo Total na ordem de R$ 25,95 milhões, um expressivo Passivo Total de R$ 371,42 milhões e um PL negativo de R$ -1,82 milhão (Tabela 4).

Tabela 4: Estatísticas descritivas do balanço patrimonial do setor de Indústria (2019-2021)

Estatística	Ativo Total	Ativo Circulante	Ativo Não Circulante	Passivo	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante	Patrimônio Líquido
2019 (n = 36 empresas)							
Média	25,51	15,81	15,65	497,30	88,17	21,27	-11,66
Mediana	12,31	4,56	1,88	11,66	11,33	4,20	0,61
Desvio-padrão	49,73	47,79	42,44	2.450,17	411,30	77,77	25,56
Mínimo	0,13	0,05	0,01	-13,28	0,06	0,00	-132,24
Máximo	261,29	285,29	220,24	12.754,24	2.481,22	555,17	27,71
2020 (n = 8 empresas)							
Média	25,51	12,20	11,04	29,81	22,86	7,14	-11,69
Mediana	13,70	4,87	1,30	10,76	10,38	3,76	-0,12
Desvio-padrão	40,38	16,83	22,39	52,12	37,94	10,36	77,83
Mínimo	0,08	0,00	0,00	0,08	0,00	0,03	-119,73
Máximo	115,66	50,30	65,36	135,39	107,83	27,56	6,47
2021 (n = 5 empresas)							
Média	29,84	20,00	10,02	11,59	54,83	3,57	-13,19
Mediana	12,37	7,70	0,39	7,81	12,82	4,32	-0,98
Desvio-padrão	45,62	29,97	15,55	10,73	63,71	2,24	10,11
Mínimo	2,48	1,82	0,00	2,48	0,35	0,39	-119,73
Máximo	110,73	73,18	31,31	29,68	131,90	5,26	7,09

Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP.
Nota: valores em R$ milhões. Cada estatística considera as empresas do setor com o respectivo dado disponível nos autos. Valores negativos em vermelho.

No que tange à Liquidez (Tabela 2), as empresas industriais ingressaram em 2019 com uma Liquidez Corrente (LC) média confortável de 1,51 e uma Liquidez Seca de 1,39, indicando que o setor possuía capital de giro suficiente para cobrir seus passivos de curto prazo sem total dependência da queima de estoques. O impacto do choque de 2020 consumiu esse fôlego: a LC recuou criticamente para 0,80, e a Liquidez Imediata retraiu-se de 0,22 (2019) para 0,16 (2020). Em 2021, enquanto a LC deu sinais de leve recuperação (1,42), a Liquidez Imediata despencou para 0,06 e a Liquidez Seca caiu para 0,43. Esse descasamento revela que as indústrias ficaram com grande parte do seu ativo circulante "preso" em estoques de difícil escoamento ou encarecidos pela crise nas cadeias de suprimento, esgotando o caixa disponível.

A dinâmica de Endividamento (Tabela 2) demonstrou forte volatilidade e reestruturação forçada. O Grau de Endividamento, que apresentava distorções nominais altíssimas em 2019 (38,15), foi comprimido para 1,03 no ano do choque pandêmico (2020). Contudo, o dado mais expressivo é a Composição do

Endividamento: o indicador saltou de 141,47% em 2019 para 455,80% em 2021. Essa anomalia reflete a total inversão da estrutura de capital, na qual o financiamento de curto prazo (passivo circulante) engoliu as contas das empresas sobreviventes.

Por fim, os indicadores de Rentabilidade (Tabela 2) revelam a destruição continuada do valor operacional. O Retorno sobre Ativos (ROA) caiu para -47,78% em 2020. Esse déficit ocorreu por um estrangulamento nos custos: a Margem Bruta média da amostra despencou abruptamente de 106,71% no período pré-pandemia para 26,00% em 2020 e 24,84% em 2021. O encarecimento brusco das matérias-primas e insumos (inflação de custos), somado à Margem Líquida fortemente negativa registrada em 2021 (-137,16%), indica que a indústria sofreu uma deterioração de margens prolongada, aumentando o ciclo do *economic distress* para muito além dos *lockdowns* iniciais.

Esse padrão diferencia a Indústria do Comércio. Enquanto o varejo sofreu um choque de liquidez quase instantâneo, a Indústria apresentou uma deterioração patrimonial e de margens mais lenta e contínua até 2021, o que ilustra que as rupturas nas cadeias de suprimentos e a inflação de custos geram um ciclo de insolvência prolongado, mais próximo da deterioração operacional que Lemmon, Ma e Tashjian (2009) associam às firmas em *economic distress*.

4.4.3 Setor Agropecuário

O setor Primário (agropecuária) apresentou a trajetória mais atípica dentro da amostra analisada, mas também a que reúne o menor número de observações. A amostra analisada para este setor englobou 11 empresas, sendo 10 referentes aos pedidos de 2019, nenhuma ocorrência registrada na amostra em 2020 e apenas 1 pedido em 2021. Estruturalmente, o setor apresentou o maior porte médio da amostra, com Ativo Total de R$ 65,41 milhões, Passivo Total de R$ 34,39 milhões e um PL deficitário de R$ -55,32 milhões (Tabela 5). Esse porte médio, porém, é determinado por poucas empresas de grande porte: em 2019, o desvio-padrão do Ativo Total (R$ 119,33 milhões) superou amplamente a média (R$ 71,90 milhões), e a mediana foi de apenas R$ 11,03 milhões.

Tabela 5: Estatísticas descritivas do balanço patrimonial do setor de Agropecuária (2019-2021)

Estatística	Ativo Total	Ativo Circulante	Ativo Não Circulante	Passivo	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante	Patrimônio Líquido
2019 (n = 10 empresas)							
Média	7 1,90	3 0,56	1 7,86	3 7,77	5 5,43	3 3,36	- 60,75
Mediana	1 1,03	0 ,61	4 ,39	6 ,62	5 ,77	2 2,70	0 ,17
Desvio-padrão	1 19,33	8 0,15	3 9,68	5 4,02	1 31,24	4 3,75	2 24,09
Mínimo	0 ,01	0 ,00	0 ,00	0 ,01	0 ,00	0 ,00	- 677,10
Máximo	3 79,03	2 56,68	1 22,15	1 45,60	3 79,03	1 18,42	1 54,28
2020 (n = 0)							
Nenhum pedido do setor na amostra neste ano							
2021 (n = 1 empresa)							
Média	0 ,56	0 ,02	0 ,53	0 ,56	0 ,90	0 ,61	- 0,96
Mediana	0 ,56	0 ,02	0 ,53	0 ,56	0 ,90	0 ,61	- 0,96
Desvio-padrão	—	—	—	—	—	—	—
Mínimo	0 ,56	0 ,02	0 ,53	0 ,56	0 ,90	0 ,61	- 0,96
Máximo	0 ,56	0 ,02	0 ,53	0 ,56	0 ,90	0 ,61	- 0,96

Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP.

Nota: valores em R$ milhões. Cada estatística considera as empresas do setor com o respectivo dado disponível nos autos. Valores negativos em vermelho. Em 2021 há uma única observação (n = 1), razão pela qual o desvio-padrão não se aplica e os valores correspondem aos dados de uma só empresa.

Em termos de Liquidez (Tabela 2), as requerentes de 2019 operavam com os índices mais confortáveis entre todos os setores analisados: Liquidez Corrente (LC) de 1,64 e Liquidez Imediata de 0,56. Isso demonstra uma robustez pré-crise considerável, com capital de giro estruturado. Outro dado marcante é a ausência de pedidos de recuperação judicial do setor na amostra durante o ano agudo de 2020. Esse resultado é compatível com a essencialidade da cadeia de suprimentos de alimentos e com o desempenho favorável das commodities agrícolas naquele ano, fatores que podem ter preservado o escoamento da produção. Contudo, a ausência de observações na amostra não equivale à ausência de pedidos na população, de modo que essa interpretação deve ser tratada como hipótese, e não como evidência de que o setor esteve imune ao choque.

Em 2021, a amostra registrou apenas um pedido de recuperação judicial no setor agropecuário (n = 1). Por esse motivo, os indicadores desse ano não expressam um padrão ou tendência setorial e são reportados aqui como uma observação isolada, a ser lida como estudo de caso. Essa única empresa, de pequeno porte (Ativo Total de R$ 0,56 milhão), apresentou Liquidez Corrente de 0,03 e Liquidez Imediata de 0,02 (Tabela 2), além de Patrimônio Líquido negativo de R$ 0,96 milhão (Tabela 5), o que caracteriza uma situação de insuficiência de caixa praticamente total no momento do pedido. Fatores como o encarecimento de insumos básicos, a exemplo dos

fertilizantes, podem ajudar a contextualizar o caso, mas não podem ser verificados com os dados disponíveis.

No que se refere ao Endividamento e à Rentabilidade (Tabela 2), essa empresa apresentou Composição do Endividamento de 162,15% e Retorno sobre Ativos (ROA) de -54,53%, frente a 39,34% e -15,48%, respectivamente, na média das dez requerentes do setor em 2019. A comparação, no entanto, confronta a média de um grupo com o resultado de uma única firma e, portanto, não permite afirmar que houve deterioração do setor entre 2019 e 2021.

Cabe, portanto, uma ressalva explícita quanto às limitações da amostra para este setor: com dez observações em 2019, nenhuma em 2020 e apenas uma em 2021, o volume de dados é insuficiente para sustentar inferências estatísticas sobre o comportamento dos produtores rurais no período, em especial no ano de 2021. Os resultados da agropecuária devem, assim, ser lidos como exploratórios e ilustrativos, e não como representativos do setor.

4.4.4 Setor de Serviços

A análise dos indicadores financeiros do setor de Serviços ilustra o forte impacto da pandemia na capacidade de geração e preservação de caixa. A amostra analisada para este setor englobou 45 empresas, sendo 31 referentes aos pedidos de 2019, 7 em 2020 e 7 em 2021. No consolidado do triênio, o perfil patrimonial do segmento revelou um Ativo Total médio de R$ 19,56 milhões, Passivo Total de R$ 19,25 milhões e PL negativo de R$ 4,50 milhões (Tabela 6).

Tabela 6: Estatísticas descritivas do balanço patrimonial do setor de Serviços (2019-2021)

Estatística	Ativo Total	Ativo Circulante	Ativo Não Circulante	Passivo	Passivo Circulante	Passivo Não Circulante	Patrimônio Líquido
2019 (n = 31 empresas)							
Média	14,81	9,34	10,37	15,84	7,25	258,36	0,49
Mediana	8,97	3,81	0,87	8,97	4,29	3,53	-0,01
Desvio-padrão	19,06	13,88	20,50	20,16	8,00	1.234,89	20,38
Mínimo	0,06	0,00	0,00	0,06	0,01	0,00	-66,52
Máximo	75,31	52,68	83,49	75,31	29,50	6.184,77	54,05
2020 (n = 7 empresas)							
Média	51,13	33,08	14,95	56,99	59,16	30,32	-26,98
Mediana	29,68	18,24	14,71	52,81	28,11	28,30	-15,04
Desvio-padrão	43,38	35,94	13,71	44,17	63,88	29,97	45,67
Mínimo	4,38	1,44	0,52	7,69	7,82	0,71	-103,89
Máximo	109,26	83,49	28,23	109,26	149,17	63,97	14,90
2021 (n = 7 empresas)							
Média	9,03	7,24	1,35	-3,43	2,08	3,46	-4,09
Mediana	3,48	2,93	0,39	3,31	1,31	0,62	1,87
Desvio-padrão	12,65	10,12	1,86	17,46	5,98	6,14	12,95
Mínimo	0,38	0,24	0,04	-34,09	-8,36	-0,04	-25,72
Máximo	34,09	29,25	4,76	9,62	10,27	12,63	5,95

Fonte: elaborado pelo autor com base nos autos processuais do TJSP.

Nota: valores em R$ milhões. Cada estatística considera as empresas do setor com o respectivo dado disponível nos autos. Valores negativos em vermelho.

No aspecto da Liquidez (Tabela 2), o setor operava com certa margem no cenário pré-crise (2019), registrando uma Liquidez Corrente (LC) de 5,85 e Liquidez Seca de 2,33. Contudo, o choque de 2020 asfixiou o capital de giro abruptamente: a LC despencou para 0,50 e a Liquidez Imediata atingiu o nível crítico de 0,01, evidenciando a total escassez de recursos em caixa e equivalentes para honrar os compromissos de curtíssimo prazo no ápice dos lockdowns. O ano de 2021 marcou uma tentativa de retomada defensiva por parte das empresas sobreviventes, com a LC e a Liquidez Imediata voltando a patamares acima de 3,30. Por se tratar de médias de apenas sete empresas, esses valores são sensíveis a observações extremas e devem ser interpretados com cautela.

Quanto ao Endividamento (Tabela 2), a estrutura de capital deteriorou-se rapidamente. O Grau de Endividamento passou de 1,009 em 2019 para 1,126 em 2020, sinalizando o aprofundamento da insolvência real (passivos superando os

ativos). A Composição do Endividamento manteve-se altamente concentrada, saltando para 123,58% em 2021, o que demonstra uma pressão extrema das obrigações de curto prazo sobre a estrutura de capital das requerentes. A dispersão, contudo, mostra que essa deterioração foi heterogênea: em 2020, o desvio-padrão do Patrimônio Líquido atingiu R$ 45,67 milhões, com valores entre -R$ 103,89 milhões e R$ 14,90 milhões (Tabela 6), indicando que poucas empresas concentraram os maiores passivos a descoberto.

Por fim, a Rentabilidade do setor (Tabela 2) apresentou forte deterioração operacional. O Retorno sobre Ativos (ROA) manteve-se profundamente negativo ao longo de todo o triênio analisado (-50,08% em 2019; -22,73% em 2020; e -58,81% em 2021). Esses indicadores demonstram que as requerentes do setor de Serviços já enfrentavam dificuldades na geração de valor operacional antes da pandemia, um quadro que se agravou severamente com o choque sanitário, corroendo a Margem Líquida e forçando o pedido de recuperação judicial.

Esse resultado dialoga com a constatação de que o segmento de Serviços lidera o volume de insolvências em razão de sua alta sensibilidade às variações no consumo (SEBRAE, 2024) e, assim como no Comércio, com o papel da falta de liquidez sistêmica como vetor de quebra (Silva; Sampaio; Gallucci Neto, 2018).

Em síntese, a análise setorial indica que a natureza operacional da firma condicionou a velocidade e a gravidade do colapso: setores dependentes de fluxo de caixa presencial e contínuo, como Comércio e Serviços, foram atingidos de forma quase imediata em 2020, ao passo que a Indústria enfrentou uma deterioração mais lenta e prolongada. No caso da agropecuária, o número reduzido de observações não permite identificar uma trajetória setorial.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo analisar os impactos do choque econômico gerado pela pandemia da COVID-19 no perfil econômico-financeiro e na estrutura de capital de empresas de capital fechado que ingressaram com pedido de recuperação judicial no Estado de São Paulo entre os anos de 2019 e 2021. Por meio da extração primária de dados contábeis de 150 autos processuais, a pesquisa contribuiu ao demonstrar numericamente a severidade do choque sanitário na saúde corporativa das organizações de menor transparência informacional.

Conclui-se que a pandemia alterou drasticamente a dinâmica da insolvência no período. O perfil típico das requerentes migrou de companhias de médio porte com estrangulamento de liquidez de curto prazo, mas ainda solventes (2019), para empresas em estado de insolvência real, com patrimônio líquido negativo e passivos circulantes insustentáveis no ápice da crise (2020). O retorno ao predomínio de empresas menores na amostra de 2021, agindo de forma ligeiramente mais preventiva, evidencia que as corporações de menor porte (micro e pequenas empresas) sofrem as réplicas dos choques macroeconômicos por um período mais extenso, exaurindo de forma gradual suas poucas reservas de caixa.

A pesquisa demonstra também a assimetria setorial do impacto. Segmentos dependentes do fluxo presencial de consumidores, como Comércio e Serviços, colapsaram quase imediatamente sob o peso de suas obrigações de curto prazo. Em contrapartida, a Indústria amargou uma deterioração financeira prolongada, ditada pela quebra contínua das cadeias de suprimentos e pela inflação de custos. No setor Primário, a ausência de pedidos na amostra de 2020 e a existência de um único pedido em 2021 impedem conclusões sobre a trajetória do setor no período.

As principais limitações deste estudo residem na defasagem inerente às demonstrações contábeis anexadas aos processos judiciais — que, em muitos casos, refletem a condição patrimonial imediatamente anterior à oficialização do pedido — à delimitação geográfica exclusiva ao Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) e ao reduzido número de observações em alguns recortes setoriais e anuais, especialmente no setor agropecuário (nenhum pedido em 2020 e apenas um em 2021), o que impede inferências estatísticas para esses subgrupos.

Sugere-se, para pesquisas futuras, a expansão da amostra para outros estados da federação e o acompanhamento longitudinal dessas mesmas 150 empresas. Tal acompanhamento permitiria verificar se a extrema severidade da insolvência observada no momento do pedido resultou majoritariamente em convolação em falência ou se os planos de recuperação homologados foram, de fato, bem-sucedidos.

De forma prática, os achados desta pesquisa reforçam a necessidade contínua de políticas públicas e linhas de crédito subsidiadas e direcionadas para o capital de giro emergencial de micro e pequenas empresas durante crises sistêmicas. Além disso, os dados ressaltam a importância de uma gestão de liquidez estrita e preventiva por parte dos administradores financeiros antes da judicialização da crise.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, J. B. C. D.; MARTINS-COSTA, C. N. A natureza jurídica da recuperação judicial. *JOTA*, 13 fev. 2025. Disponível em: https://www.jota.info/colunas/elas-no-jota/a-natureza-juridica-da-recuperacao-judicial. Acesso em: 14 maio 2025.

ANDRADE, G.; KAPLAN, S. N. How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. The Journal of Finance, [S. l.], v. 53, n. 5, p. 1443-1493, 1997.

ARAUJO, A. P.; FERREIRA, R. V.; FUNCHAL, B. The Brazilian bankruptcy law experience. *Journal of Corporate Finance*, v. 18, n. 4, p. 994-1004, 2012.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2020.

BRASIL. Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404/1976 e Lei nº 6.385/1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. *Diário Oficial da União*, Brasília, DF, 28 dez. 2007. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/l11638.htm. Acesso em: 10 ago. 2025.

CNN BRASIL. *De demissões aos investimentos: os impactos da crise da Americanas na economia*. CNN Brasil, Economia, São Paulo, 23 jan. 2023. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/de-demissoes-aos-investimentos-os-impactos-da-crise-da-americanas-na-economia/. Acesso em: 24 fev. 2026.

CNN BRASIL. *Pedidos de recuperação judicial caem em 2021 ao menor nível desde*

2014. CNN Brasil, Economia, São Paulo, 17 jan. 2022. Disponível em: https://www.cnnbrasil.com.br/economia/macroeconomia/pedidos-de-recuperacao-judicial-caem-em-2021-ao-menor-nivel-desde-2014/. Acesso em: 24 fev. 2026.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 15. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

DOLLE, C.; RODRIGUES, M. Recuperação Judicial: entenda o que é e como funciona. *Expert XP*, 18 fev. 2025. Disponível em: https://conteudos.xpi.com.br/renda-fixa/relatorios/recuperacao-judicial-entenda-o-que-e-e-como-funciona/. Acesso em: 13 jun. 2025.

ELKAMHI, R.; KIM, D.; SALERNO, M. How Large are Predefault Costs of Financial Distress? Estimates from a Dynamic Model. *Management Science*, v. 70, n. 11, p. 7373-7396, 2024.

G1. *Pedidos de recuperação judicial sobem 44,8% em 2016 e batem recorde*. G1, Economia, São Paulo, 05 jan. 2017. Disponível em: https://g1.globo.com/economia/noticia/pedidos-de-recuperacao-judicial-sobem-448-em-2016-e-batem-recorde.ghtml. Acesso em: 24 fev. 2026.

GROSSERT, R. R.; BRUNASSI, V. A.; NETO, H. G.; SAMPAIO, J. Quais os principais mecanismos de reorganização adotados pelas empresas brasileiras em recuperação judicial?. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 20, n. 4, p. 113-136, 2022.

LEMMON, M.; MA, Y.; TASHJIAN, E. Survival of the fittest? Financial and economic distress and restructuring outcomes in Chapter 11. **Working Paper**, [S. l.], 2009. Disponível em: https://w4.stern.nyu.edu/finance/docs/pdfs/Seminars/091w-lemmon.pdf. Acesso em: 25 jun. 2026.

MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos; IUDÍCIBUS, Sérgio de. *Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC*. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de. Recuperação e falência: a repercussão da crise da Covid-19. *Cadernos Jurídicos*, São Paulo, ano 21, n. 55, p. 135-142, jul.-set. 2020.

OPLER, T. C.; TITMAN, S. Financial distress and corporate performance. **The Journal of Finance**, [S. l.], v. 49, n. 3, p. 1015-1040, 1994.

PODER360. *Pedidos de recuperação judicial batem recorde em 2024, diz Serasa*. Poder Economia, Brasília, 07 jan. 2025. Disponível em: https://www.poder360.com.br/poder-economia/pedidos-de-recuperacao-judicial-batem-recorde-em-2024-diz-serasa/. Acesso em: 24 fev. 2026.

RIBEIRO, José Cláudio Junqueira; FLORIANO NETO, Alex. Impactos da covid-19 no mercado: recuperação judicial e novos desafios. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, v. 6, n. 2, p. 40-57, jul./dez. 2020.

SANTA CRUZ, André. *Direito empresarial: volume único*. 10. ed. Rio de Janeiro: Método, 2020.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência: Teoria e Prática na Lei 11.101/2005*. 4. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Almedina, 2023.

SENADO FEDERAL. *Nova lei de falências é sancionada com seis vetos pontuais*. Agência Senado, Brasília, 28 dez. 2020. Disponível em: https://www12.senado.leg.br/noticias/materias/2020/12/28/nova-lei-de-falencias-e-sancionada-com-seis-vetos-pontuais. Acesso em: 24 fev. 2026.

SERASA EXPERIAN. *Indicador Serasa Experian de Falências e Recuperações*. 2025. Base de dados em Excel. Disponível em: https://www.serasaexperian.com.br/. Acesso em: 24 fev. 2026.

SERVIÇO BRASILEIRO DE APOIO ÀS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS – SEBRAE. *Pesquisa Perfil MPE: 4ª edição*. Brasília: SEBRAE, maio 2024.

SILVA, Gisele Gomes Guedes da; RODRIGUES, Cristina Barbosa. A (in)efetividade da recuperação judicial nas microempresas e empresas de pequeno porte após a reforma de 2020. São Paulo: Universidade São Judas Tadeu, [2024?].

SILVA, Vinicius Augusto Brunassi; SAMPAIO, Joelson Oliveira; NETTO, Humberto Gallucci. Pedidos de recuperação judicial no Brasil: uma explicação com variáveis econômicas. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 16, n. 3, p. 417-443, 2018.

SUGIMOTO, E. Qual é o objetivo da recuperação judicial e qual o juízo de competência?. *Jusbrasil*, 24 out. 2022. Disponível em: https://www.jusbrasil.com.br/artigos/qual-e-o-objetivo-da-recuperacao-judicial-e-qual-o-juizo-de-competencia/1670650980. Acesso em: 13 jun. 2025.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (TJSP). GAPRI. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência: Lei nº 14.112/20 – Atualizações Legislativas*. São Paulo: TJSP, 2022. Disponível em: INFORMATIVO-LEI-14112-20-Revisado.pdf. Acesso em: 05 jun. 2025.

WEIL, Roman L.; SCHIPPER, Katherine; FRANCIS, Jennifer. Financial accounting: an introduction to concepts, methods and uses. 14. ed. Mason: South-Western Cengage Learning, 2014.