

Gestão de Custos no Processo de Recuperação Judicial de Empresas

Cláudio Roberto Caríssimo (UFMG) - crcarissimo@yahoo.com.br

Gustavo Henrique de Oliveira Amaral (UFMG) - ghoamaral@hotmail.com

Antônio Artur de Souza (UFMG) - antonioarturdesouza@gmail.com

Resumo:

A partir da vigência da Lei 11.101/05 – Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, mudou-se o paradigma judicial no que se refere às empresas em situação de insolvência, por meio da criação do instituto da recuperação judicial. Nesse contexto, a gestão de custos pode auxiliar no processo de recuperação judicial e no desenvolvimento do plano de recuperação, fornecendo informações tanto para a empresa em crise, como para seus credores. O estudo descrito no presente artigo teve como objetivo verificar e analisar a contribuição da análise custo-volume-lucro (CVL) para o processo de recuperação judicial. Para isso, desenvolveram-se análises por meio de dados e informações obtidos nos autos de um processo de recuperação judicial de uma empresa de Belo Horizonte, MG. A partir das demonstrações financeiras apresentadas pela empresa no plano de recuperação e subsequentes acompanhamentos, verificou-se a contribuição da análise CVL em apresentar as margens de contribuição obtidas pela empresa, demonstrar a necessidade de diminuição de custos fixos ou variáveis e evidenciar se a receita bruta média obtida pela empresa é capaz de gerar recursos suficientes para suprir as demandas do negócio, incluindo o pagamento das dívidas. Constatou-se que, embora a empresa tenha conseguido melhorar sua margem de contribuição no ano de 2012, por meio da diminuição de seus custos variáveis, tal ação não surtiu efeito em seu resultado líquido, uma vez que houve redução expressiva das receitas de vendas, comprometendo a viabilidade da recuperação e da continuidade da empresa.

Palavras-chave: *Análise Financeira; Recuperação judicial de empresas; Análise Custo-Volume-Lucro*

Área temática: *Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões*

Gestão de Custos no Processo de Recuperação Judicial de Empresas

Resumo

A partir da vigência da Lei 11.101/05 – Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, mudou-se o paradigma judicial no que se refere às empresas em situação de insolvência, por meio da criação do instituto da recuperação judicial. Nesse contexto, a gestão de custos pode auxiliar no processo de recuperação judicial e no desenvolvimento do plano de recuperação, fornecendo informações tanto para a empresa em crise, como para seus credores. O estudo descrito no presente artigo teve como objetivo verificar e analisar a contribuição da análise custo-volume-lucro (CVL) para o processo de recuperação judicial. Para isso, desenvolveram-se análises por meio de dados e informações obtidos nos autos de um processo de recuperação judicial de uma empresa de Belo Horizonte, MG. A partir das demonstrações financeiras apresentadas pela empresa no plano de recuperação e subsequentes acompanhamentos, verificou-se a contribuição da análise CVL em apresentar as margens de contribuição obtidas pela empresa, demonstrar a necessidade de diminuição de custos fixos ou variáveis e evidenciar se a receita bruta média obtida pela empresa é capaz de gerar recursos suficientes para suprir as demandas do negócio, incluindo o pagamento das dívidas. Constatou-se que, embora a empresa tenha conseguido melhorar sua margem de contribuição no ano de 2012, por meio da diminuição de seus custos variáveis, tal ação não surtiu efeito em seu resultado líquido, uma vez que houve redução expressiva das receitas de vendas, comprometendo a viabilidade da recuperação e da continuidade da empresa.

Palavras-chave: Análise Financeira; Recuperação judicial de empresas; Análise Custo-Volume-Lucro.

Área Temática: Custos como ferramenta para o planejamento, controle e apoio a decisões

1 INTRODUÇÃO

A partir da vigência da Lei 11.101/05, nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, mudou-se o paradigma judicial no que se refere às empresas em situação de insolvência trazendo o instituto da recuperação judicial que se baseia nos princípios da função social da empresa e de sua preservação como instrumento de geração de renda não só para os proprietários e/ou acionistas, como também para empregados e colaboradores em geral (*stakeholders*). Tal abordagem valoriza o aspecto social pertinente às empresas e sua contribuição na melhoria do desenvolvimento econômico e do bem estar da população.

Outra novidade da Lei 11.101/05 é a maior participação dos credores no futuro da empresa. Enquanto a concordata era um “favor legal” concedido pelo juiz quando atendidos pelo devedor os requisitos legais exigidos, na recuperação judicial necessita-se da aprovação dos credores do plano de recuperação que deve demonstrar que a empresa apresenta capacidade mínima de reorganização econômico-financeira (COELHO, 2008).

Dados do Serasa Experian (2013) demonstram que no período 2009/2011 ocorreram 2.650 requerimentos de recuperação judicial, número bastante superior aos 1.414 requerimentos do período entre 2006 a 2008. Apenas em 2012, foram requeridas mais de 750 recuperações judiciais em todo o país. Por outro lado, o número de falências decretadas reduziu-se de forma significativa. Comparativamente, no ano de 2006, primeiro ano completo

após a promulgação da Lei 11.101/05, foram decretadas 1.977 falências, ao passo que em 2012 este número se reduziu para 688 decretações.

Dentro do arcabouço gerencial, relacionado à gestão de custos, emerge a análise custo-volume-lucro (CVL), que proporciona melhor entendimento dos custos em função de seu volume e lucro, como também auxiliando no orçamento empresarial, no estudo da sensibilidade do lucro e nos efeitos de mudanças nas estruturas dos custos (MAHER, 2001).

Considerando as informações que podem ser geradas nesse tipo de análise e avaliando a situação de insolvência ou de prejuízos sistemáticos de uma empresa, o estudo descrito neste trabalho tem como objetivo analisar a contribuição das informações de custos para gestão de empresas em processo de recuperação judicial. Desse modo, pretende-se verificar o auxílio da análise CVL em evidenciar à administração, se suas políticas de cálculo do preço e de obtenção de receita, são suficientes para cobrir os custos variáveis inerentes ao negócio, assim como os fixos necessários para manter a empresa e gerar receita. Acrescenta-se a necessidade da empresa em gerar excedentes de caixa, de modo que seja possível a quitação de débitos gerados em períodos anteriores, que culminaram na sua situação de insolvência.

Verifica-se na literatura uma carência de estudos sobre a contribuição de teorias e técnicas econômico-financeiras para o processo de recuperação judicial, em especial quanto à análise da viabilidade econômico-financeira da continuidade das atividades das empresas. Paralelamente, na prática forense, identifica-se, mormente, o uso de modelos de fluxo de caixa descontado para análise da viabilidade de empresas, ignorando-se contribuições que outros modelos podem oferecer, como CVL, análise de sensibilidade e de cenários.

Desta forma, a justificativa desta pesquisa se apóia em analisar a contribuição na geração de informações úteis para a tomada de decisão, valendo-se da análise custo-volume-lucro (CVL), na gestão das receitas e custos, em uma empresa que passa pelo processo de recuperação judicial na cidade de Belo Horizonte, MG.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 A Recuperação Judicial de Empresas e o Plano de Recuperação Judicial

A recuperação judicial de empresas é um instituto jurídico criado pela Lei 11.101/05 para permitir a reabilitação de empresas em situação de crise econômico-financeira. Nos termos do art. 47 da Lei 11.101/05, o objetivo desse instituto é “viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores”. Assim, haveria a manutenção da função social da empresa e o incentivo ao desenvolvimento econômico.

Verifica-se, pois, o exposto reconhecimento no direito falimentar brasileiro da importância dos princípios da função social das empresas e de sua preservação para a promoção do desenvolvimento socioeconômico nacional. Como afirmam Pereira e Magalhães (2011), cumprir uma função social é alcançar um fim útil não apenas para os agentes diretamente envolvidos, mas sim para toda uma coletividade, determinando como legítimo o interesse individual quando realizar o direito social. Nesse sentido, verifica-se que a nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas visa proteger os interesses de todos os agentes envolvidos (devedores, trabalhadores, credores, Fisco, comunidade local, etc.), com o objetivo de promover a manutenção das empresas economicamente viáveis.

No entanto, com base no custo social atrelado ao processo de recuperação de empresas, vale observar que “a liquidação de empresas inviáveis, mediante a decretação e processamento da falência, é ainda a medida mais adequada ao desenvolvimento da economia, em virtude da realocação dos recursos produtivos que encerra. Trata-se de medida de assepsia social” (SILVA, 2010, p.41). Portanto, o limite da opção pela recuperação judicial de uma empresa se baseia na premissa de que, sob a perspectiva dos agentes envolvidos, a

manutenção da empresa seja menos onerosa do que a sua liquidação pela falência (PIMENTA, 2006).

O novo instituto da recuperação judicial surge em substituição ao instituto da concordata que não se apresentava mais apto a possibilitar a recuperação das empresas no atual cenário brasileiro, caracterizado pela maior avanço tecnológico e urbanização, assim como pela maior celeridade, dinamismo e complexidade das relações comerciais. Nesse sentido, conforme destaca Espíndola (2011), à época do Decreto-Lei 7.661/45, a concordata ajustava-se às necessidades de uma indústria brasileira baseada na transformação de produtos rurais e caracterizada por empresas de menor porte e complexidade.

Pode-se dizer que concordata era, basicamente, uma concessão de prazos e de condições especiais para pagamento dos créditos quirografários feita pelo juiz competente quando atendidos os requisitos legais. Por outro lado, o instituto da recuperação judicial, além de abranger todos os créditos (com exceção dos créditos de natureza fiscal), caracteriza-se pela existência de diversos meios de reabilitação expressos na lei e pela necessidade de comprovação de uma capacidade mínima de reorganização econômico-financeira (COELHO, 2008).

Conforme o art. 48 da Lei 11.101/05, a recuperação judicial pode ser requerida pelo devedor que: exerça regularmente suas atividades há mais de dois anos, não seja falido ou tenha as responsabilidades decorrentes da falência declaradas extintas, não tenha obtido concessão de recuperação judicial nos últimos cinco anos (ou oito anos, no caso da recuperação judicial de Microempresas e Empresas de Pequeno Porte) e não tenha sido condenado por crimes falimentares.

Nos termos do art. 51 da referida lei, exige-se, para o deferimento do processamento da recuperação judicial, a instrução de petição inicial com a exposição das causas concretas da situação patrimonial do devedor e das razões da crise econômico-financeira, as demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais e as levantadas especialmente para instruir o pedido, a relação nominal completa dos credores, a relação integral dos empregados, além de outras formalidades. Também é exigida a apresentação de um plano de recuperação pelo devedor no prazo de 60 dias a partir da publicação da decisão que deferir o processamento da recuperação judicial. Nos termos do art. 53, o plano deverá conter a discriminação pormenorizada dos meios de recuperação a ser empregados, o laudo econômico-financeiro e de avaliação dos bens e ativos, bem como a demonstração da viabilidade econômica da empresa.

Segundo Coelho (2008), o plano de recuperação judicial é a peça mais importante do instituto, uma vez que sua consistência econômica e jurídica é fundamental para a eficiência da reabilitação e para o alcance dos objetivos da Lei 11.101/2005, mormente, a preservação das empresas. Nesse sentido, “a elaboração do plano é crucial para que os credores possam avaliar as ações e medidas econômico-financeiro-administrativas de resgate da sociedade, forma de liquidação das obrigações, manutenção dos empregos, enfim, de solução da crise (SZTAJN, 2007, p. 265)”. Portanto, cabe ao plano indicar os “elementos de análise que tragam indicações fundadas de que o projeto está corretamente elaborado e de que, se deferido, levará a empresa à sua recuperação, com a geração de riqueza suficiente para o cumprimento de todas as obrigações assumidas” (BEZERRA FILHO, 2007, p. 167).

Fazio Júnior (2005) aponta que a demonstração da viabilidade econômica da empresa depende de estudos embasados em auditoria financeira, auditoria do ativo, diagnóstico financeiro e uma análise estratégica. Sendo assim, a análise de um plano de recuperação judicial deve utilizar-se dos conceitos e de variadas técnicas econômico-financeiras para avaliar a consistência das projeções e a possibilidade de êxito da recuperação da empresa. Para Sztajn (2007), a elaboração do plano por especialistas evitaria a apresentação de planos miraculosos e preveniria a avaliação e aprovação de plano por credores sem capacitação

técnica, assim como reduziria custos decorrentes da necessidade de uma assessoria especializada aos magistrados.

Além da apresentação do plano, no processo de recuperação judicial, há obrigatoriedade da aprovação do plano pelos credores, “seja pela ausência de objeções de qualquer um deles ao plano, seja pela aprovação do plano pela Assembléia Geral de Credores” (PENTEADO, 2007, p. 84). Exceção à regra da necessidade de aprovação do plano pelos credores está expressa no art. 58, § 1º, desta mesma lei, onde dispõe que o magistrado, atingido critérios mínimos de votos por classe de credores, poderá alterar a decisão da Assembléia Geral de Credores.

2.2 Contabilidade Gerencial e Gestão de Custos

Considerando as declarações de Sztajn (2007), quanto ao aspecto tecnicista do plano de recuperação judicial e a necessidade de sua elaboração por meio de especialistas, depreende-se como fonte de informações e procedimentos eficientes, a contabilidade gerencial e a gestão de custos.

Para Souza, Schnorr e Ferreira (2011), o objetivo da contabilidade gerencial é gerar informações que sejam úteis à administração para a tomada de decisão. Complementarmente, Hansen e Mowen (2003, p. 28) afirmam que a “contabilidade gerencial se preocupa especificamente com a forma como as informações sobre custos e outras informações financeiras e não financeiras devam ser usadas para o planejamento, controle e tomada de decisão”. Em uma definição mais minuciosa, Atkinson *et al.* (2008) apontam que a contabilidade gerencial tem como objetivo a análise, mensuração, realização de inferências com relação à gestão da empresa em decorrência dos eventos econômicos, sejam eles internos ou externos

Tendo seu enfoque na busca por informações úteis para a tomada de decisão no âmbito da contabilidade gerencial, tem-se a gestão de custos, como instrumento de identificação, coleta, mensuração, classificação e evidenciação de informações úteis em relação ao custeio da empresa, seja para planejamento, controle ou tomada de decisão (HANSEN;MOWEN, 2003). Conforme salientam Wrubel *et al.* (2011) compreender a gestão dos custos é relevante às empresas, como forma de manterem-se competitivas, pois o custo é um dos determinantes da lucratividade. Desta forma, a gestão de custos se integra ao sistema de gestão da empresa e guarda relação com o custeio de produtos e serviços, o controle e análise de custos, a formação de preços e a análise custo-volume-lucro (CVL), dentre outros.

2.3 Análise Custo-Volume-Lucro (CVL)

A análise custo-volume-lucro (CVL), também chamada análise do ponto de equilíbrio, auxilia no entendimento da inter-relação entre as variáveis, tanto da produção quanto na comercialização, abordando elementos como o preço dos produtos, o volume ou nível de atividade, o custo variável, o custo fixo total e *mix* dos produtos vendidos, sendo assim uma ferramenta gerencial que auxilia o planejamento, a gestão e o controle empresarial (GARRISON; NOREEN, 2001; SOUZA, SCHNORR e FERREIRA, 2011).

Hansen e Mowen (2003) exemplificam o uso da análise CVL nas companhias aéreas que a utilizam extensivamente quando uma nova rota é considerada para exploração. Conforme Maher (2001), entendendo a relação entre todas estas variáveis, podem ser tomadas decisões quanto a aumentar o preço de produto ou não, a diminuição de custos fixos na busca de uma alavancagem operacional e até mesmo a relação entre esses custos no processo de elaboração do orçamento.

Dentre estudos sobre a utilização da análise CVL, Sulaiman, Ahmad e Alwi (2004) analisaram empresas asiáticas e evidenciaram que a análise CVL foi utilizada por mais de 55% das empresas da amostra estudada, como forma de análise de rentabilidade e

sensibilidade dos custos. Também, Garg *et al* (2003) citam uma pesquisa sobre as práticas de contabilidade gerencial, realizada pelo *Institute of Management Accountants* (IMA) e a empresa de auditoria e consultoria *Ernst & Young* (E&Y), por meio de questionários respondidos por dois mil contadores membros do IMA, constatando que uma das práticas mais utilizadas pelos profissionais era a análise do ponto de equilíbrio, subentendida como parte da análise CVL. Younis *et al.* (2011) destacam a aplicação dessa ferramenta na gestão hospitalar, oferecendo uma análise de previsão nas mudanças nos preços, mix de produtos, ou volume de vendas, possibilitando assim uma administração melhor de recursos escassos.

Apropriando-se do exemplo das companhias aéreas, quando da análise da viabilidade de novas rotas a serem exploradas, conforme citado por Hansen e Mowen (2003), percebe-se a contribuição que a análise CVL pode oferecer ao processo de recuperação judicial, onde há a possibilidade de se encontrar uma empresa em situação de relevante endividamento e dificuldade para quitar suas obrigações, mas com capacidade de gerar receita, requerendo, todavia, um maior prazo e melhores condições para suplantar sua situação de crise. A análise CVL contribui nesse sentido, ao oferecer uma referência de quanto a empresa deverá gerar de receita, com base em seus custos totais e assim constatar um panorama que poderá reforçar a ideia da recuperação ou, ao menos, sinalizar possíveis pontos de mudança para que se atinja a meta proposta.

2.4 Fundamentos da análise Custo-Volume-Lucro (CVL)

Um primeiro conceito a ser abordado no que tange à análise CVL, é a margem de contribuição, que apura qual o montante de cada unidade vendida contribui para cobrir os custos fixos da empresa e gerar lucro (MAHER, 2001). Esta margem corresponde ao resultado da receita, menos os custos e as despesas variáveis (GARRISON; NOREEN, 2001). Pode-se dizer que a margem de contribuição expressa o nível bruto de rentabilidade do produto ou empresa correspondente. “Do ponto de vista gerencial, espera-se que a empresa obtenha maiores margens de contribuição, aumentando com isso seus resultados” (MEGLIORINI, 2003, p. 86). Esse conceito é um componente intrínseco da análise CVL e está relacionado diretamente com o ponto de equilíbrio e com os demais conceitos de margem de segurança e de alavancagem operacional (SOUZA; SCHNORR; FERREIRA, 2011).

Uma das principais utilizações da análise CVL é o cálculo do ponto de equilíbrio. Este se refere ao número de unidades a serem vendidas ou o total de receita necessário para não se ter nem lucro, nem prejuízo. Trata-se do nível de produção onde as receitas totais e os custos totais (fixos e variáveis) se igualam (JIAMBALVO, 2002). Nesse sentido, Warren, Reeve e Fess (2008) destacam que o ponto de equilíbrio expressa o nível em que as receitas e os custos são exatamente iguais. Para os referidos autores, a análise do ponto de equilíbrio é útil para analisar situações em que as operações da empresa se expandem, assim como situações em que há contração.

Na concepção de Droms e Procianoy (2002), a análise do ponto de equilíbrio, apesar de simples, é uma poderosa ferramenta para o planejamento do lucro e sua relação com as vendas e custos. Esses autores apontam que o cálculo do ponto de equilíbrio pode ser feito tanto em função do volume de unidades a serem produzidas, como também em função do volume de vendas necessário para que a empresa esteja em equilíbrio, ou seja, não incorrer em prejuízo e nem alcançar lucro. Souza, Schnorr e Ferreira (2011) destacam que a mensuração do ponto de equilíbrio é dividida em três modalidades: ponto de equilíbrio contábil (PEC), ponto de equilíbrio econômico (PEE) e ponto de equilíbrio financeiro (PEF).

O Ponto de equilíbrio contábil, conforme Dubois, Kulpa e Souza (2009), apura a quantidade de produção e venda necessária para que a empresa não tenha nem lucro, nem prejuízo, podendo ser calculado com base em unidades físicas ou em valor monetário. No ponto de equilíbrio financeiro são excluídas as despesas e os custos que não representam

desembolso de caixa, tais como a despesa de depreciação e amortização (HOFER *et al.*, 2006). Para Matsumoto e Hoban Júnior (2003) essa abordagem de apuração do ponto de equilíbrio financeiro guarda relação com o fluxo de caixa da empresa, assim como também complementa a mensuração do risco de insolvência e eficiência do caixa.

Por sua vez, o ponto de equilíbrio econômico contribui para a análise do lucro como meta ou como um percentual desejado (ATKINSON *et al.*, 2008). Em sua mensuração, estabelecem-se metas ou percentuais a serem atingidos. Este "valor a mais" a ser agregado ao ponto de equilíbrio pode ser tanto um lucro desejado, como também o custo de oportunidade decorrente de investimentos em ativos ou no próprio empreendimento. A não inclusão deste custo de capital nas análises de CVL pode levar a uma subestimação do efetivo custo do produto, resultando também numa rentabilidade exagerada (KEE, 2007; PRIHADYANTI, 2011).

Ampliando as possibilidades da análise CVL, Hansen e Mowen (2003) destacam que pode ser realizada uma análise tida como abordagem do resultado operacional, que se baseia na demonstração do resultado como forma para coletar informações e organizar os custos da empresa em fixos e variáveis, sendo feita em termos de unidades monetárias. Para as autoras, na utilização dessa abordagem, pode ser computado o índice de custos variáveis, que é a proporção entre o total de custos variáveis e a receita total de vendas. O índice de margem de contribuição é apurado após a dedução do montante dos custos variáveis, cobrindo, os custos fixos e gerando o lucro pretendido. Essa abordagem justifica-se, por exemplo, em empresas que comercializam vários tipos de produtos, onde a apuração do ponto de equilíbrio total não pode ser feita em função da quantidade de produtos, mas sim através dos montantes financeiros (LUI; SUN, 2007). Dessa forma, a apuração dos custos variáveis e do ponto do equilíbrio, pode ser feita através de proporções (HANSEN; MOWEN, 2003; LUI; SUN, 2007).

Outro aspecto importante da análise CVL é a análise de sensibilidade, que pode ser compreendida como uma ferramenta que analisa os efeitos das mudanças de preços, custos, mix de produtos, lucros e de equilíbrio das quantidades (McINTYRE, 1977). Este tipo de análise evidencia as alterações no resultado, caso os dados previstos não se concretizarem ou se alguma mudança de projeção for avaliada (HORNGREN, FOSTER E DATAR, 2000).

Kee (2007) destaca que a análise de sensibilidade complementa a análise CVL, na medida em que analisa as possíveis variações nos itens de volume e custo do produto, possibilitando à empresa o planejamento e os *trade-offs* que poderão ser executados, assegurando assim a rentabilidade apesar de eventuais perdas e mudanças de produção e venda.

Corroborando empiricamente o exposto, Luchesa e Machado (2011) evidenciaram a eficácia da aplicação da análise da margem de contribuição, ponto de equilíbrio e principalmente da análise de sensibilidade, no estabelecimento do valor de mensalidades e gestão financeira em Instituições de Ensino Superior (IES).

3 METODOLOGIA

O estudo apresentado neste artigo se caracteriza como exploratório e descritivo. Conforme Gil (2002) a pesquisa exploratória busca um maior contato com determinado problema, tornando-o mais explícito ou até mesmo para construir hipóteses. As pesquisas descritivas, por sua vez, objetivam a descrição dos fatos e fenômenos de determinada realidade (TRIVIÑOS, 1987). Desta forma, este estudo busca a obtenção de uma maior familiaridade com o problema relacionado à análise econômico-financeira de um plano de recuperação judicial, campo ainda pouco estudado na área de Custos, aprimorando a

compreensão da contribuição que diferentes técnicas de análise CVL podem fornecer ao processo de recuperação das empresas.

Quanto aos procedimentos utilizados no estudo, destacam-se os de caráter documental e bibliográfico, desenvolvendo-se uma análise qualitativa sobre os documentos judiciais disponíveis. Cervo e Bervian (1983) definem que uma pesquisa bibliográfica tem como base referenciais teóricos publicados em documentos. Para Martins e Theóphilo (2009) a estratégia de pesquisa documental utiliza-se de documentos como fonte de dados, informações ou até mesmo evidências. Complementarmente, Bardin (2008) destaca que a pesquisa documental busca representar o conteúdo de um documento, mas com uma abordagem diferente da original, facilitando assim a interpretação, a consulta e a referenciação.

Sob essa perspectiva, a pesquisa desenvolveu-se com base em dados e informações obtidos nos autos de um processo de recuperação judicial de uma empresa revendedora de derivados de petróleo que tramita na Comarca de Belo Horizonte/MG. A escolha do objeto de estudo se deu pela acessibilidade aos autos de um processo de recuperação judicial com maior número de informações e documentos para análise econômico-contábil-financeira. A escolha do processo estudado foi realizada por conveniência, posto que dos autos de processos disponíveis, o selecionado oferecia as principais condições para as análises deste estudo, quais sejam: as demonstrações financeiras dos anos de 2007 a 2011 e as mensais de janeiro a julho de 2012, além de perícia contábil decorrente de determinação judicial dos períodos mencionados.

Como limitação de pesquisa, tem-se a impossibilidade de qualquer generalização, visto que o estudo concentra-se em um único processo de recuperação judicial. No entanto, como destaca Gil (2002, p.47), “convém lembrar que algumas pesquisas elaboradas com base em documentos são importantes não porque respondem definitivamente a um problema, mas porque proporcionam melhor visão desse problema”.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

4.1 Características da empresa estudada

A empresa estudada tem como objeto social o comércio atacadista de produtos derivados de petróleo, está no mercado há mais de trinta anos desenvolvendo atividades de transporte e revenda de combustíveis em todo o Estado de Minas Gerais. Além disso, possui participação acionária majoritária em outra empresa do setor de combustíveis.

A empresa ajuizou o pedido de recuperação judicial em dezembro de 2011, tendo sido deferido o processamento da recuperação judicial pelo juiz competente em fevereiro de 2012. No Plano de Recuperação originalmente apresentado, a empresa propôs um deságio de 30% nas dívidas, parcelamento em 150 vezes e carência de 180 dias, sem aplicação de juros. Além disso, demonstrou mudanças administrativas realizadas e venda de bens. Ainda, atestou a destinação de 50% do lucro líquido auferido mensalmente pela empresa, assim como 50% do lucro de sua controlada, para o pagamento dos credores.

Diante da recusa do plano original pela maior parte dos credores, a empresa apresentou nova proposta que contemplava deságio de 30%, redução do tempo de parcelamento para 120 meses com correção monetária pela TR (Taxa Referencial) somada a juros de 0,5% ao mês, além da destinação de 50% do lucro líquido da empresa e de sua controlada para os credores. Contudo, o plano foi novamente rejeitado pelos credores, persistindo a discussão judicial. Entretanto, até novembro de 2012 a recuperação judicial persistia sob discussão judicial. Após esta data, os autores não obtiveram novo acesso aos autos para inserção de novas informações em razão de diversos movimentos processuais que tornaram o processo indisponível para consulta na secretaria da Vara Empresarial.

4.2 Demonstrações Financeiras

Para o propósito desta pesquisa, a principal base de dados consistiu nas demonstrações financeiras dispostas nos autos do processo de recuperação judicial. Não foram evidenciados ao longo do processo e tampouco no laudo pericial, informações ou dados sobre as variedades de produtos comercializados, seus volumes, preço de vendas ou custo unitário das mercadorias. Por esse motivo, o presente trabalho teve como base os números dispostos principalmente nas demonstrações de resultado do exercício (DRE) dos anos de 2007 a 2011 e de janeiro a julho de 2012 apresentados na perícia contábil realizada.

Apesar dessa limitação, entende-se que tal condição não inviabiliza ou invalida os dados empregados na pesquisa, uma vez que o objetivo central do estudo foi analisar a contribuição da análise custo-volume-lucro (CVL) como ferramenta norteadora para a gestão das receitas e custos, em uma empresa em processo de recuperação judicial. A Tabela 1 apresenta as demonstrações financeiras dispostas nos autos do processo de recuperação judicial.

Tabela 1 – DRE empresa em estudo, 2007- 2011 e janeiro-julho 2012.

	2007	2008	2.009	2.010	2.011	Jan a Jul 2.012
Receita Bruta de Vendas	65.239.087	69.965.844	71.285.190	86.651.049	82.528.756	2.903.450
Devolução de Vendas	- 16.785	- 56.260	- 32.757	- 32.808		- 36.438
Impostos s/vendas	- 118.048	- 76.713	- 95.701	- 139.718	- 186.529	- 92.650
Receita Líq. de Vendas	65.104.254	69.832.871	71.156.732	86.478.523	82.342.227	2.774.362
CPV	- 62.959.295	- 67.192.760	- 67.704.248	- 82.934.149	- 77.547.009	- 1.777.306
Lucro Bruto	2.144.959	2.640.111	3.452.484	3.544.374	4.795.218	997.056
Desp. Gerais e Adm.	- 1.978.211	- 1.883.979	- 2.144.337	- 2.966.255	- 5.370.388	- 846.150
Desp. c/Pessoal						- 1.247.932
Desp. Tributárias	- 13.877	- 26.957	- 15.496	- 26.121	- 59.169	- 29.128
Desp. Não Dedutíveis	- 24.537	- 19.003	- 10.343	- 109.055		- 2.396
Total Desp. Operacionais	- 2.016.625	- 1.929.939	- 2.170.176	- 3.101.431	- 5.429.557	- 2.125.606
Lucro/Prejuízo Operac.	128.334	710.172	1.282.308	442.943	- 634.339	- 1.128.550
Desp. Financeiras	- 768.229	- 598.563	- 1.252.646	- 2.024.135	- 3.671.001	- 355.858
Receitas Financeiras					131.944	2.452
Outras Receita Eventuais	130.622	62.369	297.364	10.072	12.923	7.595
Receita/Desp. Não Operac.	65.851	37.595	60.388	2.024	97.585	32.480
LAIR	- 443.422	211.573	387.414	- 1.569.096	- 4.062.888	- 1.441.881
Prov. p/ IR e CS		- 72.762	- 117.335			
Lucro/Prej. Líq. Exerc.	- 443.422	138.811	270.079	- 1.569.096	- 4.062.888	- 1.441.881

Fonte: adaptado pelos autores com base nos balanços e balancetes disponíveis no processo.

Nos autos do processo analisado, também não foram identificadas informações sobre o montante de toda a dívida da empresa em valores atualizados. No mesmo sentido, assume-se que os valores apresentados nas demonstrações financeiras estão corretos. Deste modo, com base na última proposta de pagamento da dívida apresentada pela empresa (deságio de 30%, parcelamento em 120 meses com correção monetária pela TR somada a juros de 0,50% ao mês.), estimou-se o valor mensal a ser empregado pela empresa na amortização de suas dívidas. Para efeito de correção monetária, a TR foi estimada em 0,036% ao mês, correspondente à média das taxas referenciais de janeiro a agosto de 2012. Para o cálculo da parcela mensal a ser paga, primeiro realizou-se o deságio de 30% sobre a dívida proposta e

em seguida, calculou-se a parcela sobre o saldo encontrado por meio do Sistema Francês de Amortização (Tabela Price).

Assim, utilizando as taxas de juros propostas, como também o prazo de amortização e o deságio, o valor mensal estimado para amortização da dívida foi calculado em R\$ 164.847,72, conforme Tabela 2.

Tabela 2 - Estimativa da dívida com fornecedores e passivo oneroso da empresa em estudo

Dívida fornecedores e Onerosa	dez/11	jul/12
Fornecedores	9.066.904,40	9.157.103,00
Financiamento capital Giro	9.427.788,47	8.414.165,00
Financiamento do Imobilizado	829.555,34	486.455,00
Empréstimos bancários	100.000,00	
Financiamentos Capital de Giro	1.169.133,07	2.745.454,00
Demais Financiamentos	1.554.192,94	
Total	22.147.574,22	20.803.177,00
Desconto de 30%		- 6.240.953,10
Montante Dívida após desconto		14.562.223,90
Desembolso mensal estimado		-R\$ 164.847,72
juros 0,5% a.m. + TR		

Fonte: Elaborada pelos autores.

Observação: TR estimada pela média de jan a ago/12 = 0,036%

4.3 Apuração dos Custos Fixos, dos Custos Variáveis, da Margem de Contribuição e de Pontos de Equilíbrio

Para a análise CVL, todos os custos e despesas da empresa foram divididos em variáveis e fixos. Ressalva-se novamente quanto a limitação deste estudo em decorrência da impossibilidade de acesso a informações mais detalhadas e precisas nos autos do processo. Desenvolveu-se a Tabela 3 contemplando a apuração dos custos variáveis, dos custos fixos, da margem de contribuição e de pontos de equilíbrio. O cálculo dos pontos de equilíbrio obedece aos fundamentos da análise CVL, conforme apresentado na seção 2.4 deste artigo. Para calcular o ponto de equilíbrio somado às despesas financeiras, agregou-se o montante destas despesas de acordo com o informado nas demonstrações financeiras.

Um importante dado para a pesquisa é o cálculo do ponto de equilíbrio financeiro, pois ele evidenciará qual o faturamento mínimo no período que a empresa deveria obter, para suprir os seus custos variáveis e os seus custos fixos, além das obrigações assumidas (representadas, neste caso, pelas parcelas mensais de amortização da dívida).

Para cálculo do ponto de equilíbrio econômico estimou-se discricionariamente um lucro líquido de 5,00% para o período de janeiro a julho de 2012. Para os períodos anteriores, esta margem foi zero (0%). Acrescenta-se que foram apresentados e calculados os dados do período de 2007 a 2011 para fins de comparação e análise da situação corrente da empresa e da situação nestes períodos anteriores, de modo que a análise horizontal da empresa corroborasse com a viabilidade financeira exigida para aprovação do plano de recuperação judicial, a partir da perspectiva da Análise CVL.

Tabela 3 - Apuração dos custos variáveis, custos fixos, margem de contribuição e ponto de equilíbrio da empresa em estudo, 2007-jul.2012.

	2007	2008	2.009	2.010	2.011	Jan a Jul/2012
VENDAS	65.239.087	69.965.844	71.285.190	86.651.049	82.528.756	2.867.012
(-) Custos Variáveis = Margem Contrib.	- 63.094.128	- 67.398.495	- 67.950.041	- 83.106.675	- 77.733.538	- 1.869.956
(-) Custos Fixos = Result. Operac.l	2.144.959	2.567.349	3.335.149	3.544.374	4.795.218	997.056
(-) Desp. Financ. = Resultado Líq.	- 2.016.625	- 1.929.939	- 2.170.176	- 3.101.431	- 5.429.557	- 2.125.606
PE	128.334	637.410	1.164.973	442.943	634.339	1.128.550
PE + Desp. Financ.	571.756	498.599	894.894	2.012.039	3.428.549	313.331
PE Financeiro	443.422	138.811	270.079	1.569.096	4.062.888	1.441.881
PE Econômico	61.335.799	52.595.039	46.385.157	75.822.204	93.446.134	6.112.132
	78.725.800	66.182.947	65.512.545	125.011.508	152.453.646	7.013.108
	131.288.298	113.279.412	102.450.358	167.260.991	182.196.597	9.612.350
	138.892.066	120.092.456	107.793.837	173.372.864	186.499.257	12.065.994

Fonte: Elaborada pelos autores.

A Tabela 4 evidencia os percentuais que as contas de custos variáveis, de custos fixos, de margem de contribuição, de despesas financeiras e de resultado do exercício respondem em relação ao desempenho da empresa. Observa-se que a margem de contribuição de 2007 a 2011 apresentou uma média de 4,31% e apresentava um resultado líquido negativo médio de 1,37% nesses cinco anos.

No período de janeiro a julho de 2012, evidenciou-se uma melhora significativa da margem de contribuição, aumentando para 34,78%. Porém, em razão de uma queda expressiva no montante de vendas, os custos fixos que antes respondiam pela média de 3,81% do faturamento bruto, passaram a responder por 74,14% da receita bruta, resultando num prejuízo de 50,29% em relação às vendas. A empresa conseguiu aumentar sua margem de contribuição, como era imperativo fazer para superar o quadro de crise, porém não conseguiu manter o patamar anterior de vendas, o que resultou na manutenção de prejuízos.

Tabela 4 - Análise percentual

	2007	2008	2.009	2.010	2.011	Jan a Jul/2012
VENDAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%
(-) Custos Variáveis = Margem de Contribuição	-96,71%	-96,33%	-95,32%	-95,91%	-94,19%	-65,22%
(-) Custos Fixos = Resultado Operacional	3,29%	3,67%	4,68%	4,09%	5,81%	34,78%
(-) Desp. Financeiras = Resultado Líquido	-3,09%	-2,76%	-3,04%	-3,58%	-6,58%	-74,14%
	0,20%	0,91%	1,63%	0,51%	-0,77%	-39,36%
	-0,88%	-0,71%	-1,26%	-2,32%	-4,15%	-10,93%
	-0,68%	0,20%	0,38%	-1,81%	-4,92%	-50,29%

Fonte: Elaborada pelos autores.

4.4 Análise Custo x Volume x Lucro

A Tabela 5 oferece sustentação ao objetivo geral desta pesquisa. Por ela, pode-se inferir qual deveria ser a receita bruta mínima da empresa em determinado período de modo a amortizar seus débitos e manter sua viabilidade econômico-financeira. Especificamente no ano de 2012 (janeiro a julho), evidencia-se que a empresa conseguiu diminuir seus custos variáveis para 65,22%. Acrescentando-se uma margem discricionária de lucro líquido esperado de 5%, verifica-se um percentual de custo variável de 70,22%. O custo fixo que absorve as despesas administrativas e as despesas financeiras corresponde a R\$ 2.438.937,00. Somando-o às parcelas compromissadas de amortização de dívidas operacionais e financeiras calculadas em R\$ 1.153.934,00, alcança-se um total de despesas fixas somadas a obrigações do plano de recuperação no valor de R\$ 3.592.871,00.

Portanto, verifica-se a contribuição da análise CVL em proporcionar a evidenciação de que, nas atuais condições, a empresa, para conseguir suprir todas as suas necessidades relacionadas a custos fixos, custos variáveis e honra das obrigações, deveria ter uma receita mínima de R\$ 12.065.994,00 no ano de 2012. Considerando que a empresa faturou no período de janeiro a junho de 2012 R\$ 2.934.450,00, percebe-se a situação crítica da companhia, tendo inclusive sua viabilidade financeira e seu plano de recuperação comprometidos em sua validade.

Tabela 5 - Análise Custo x Volume x Lucro da empresa em estudo, 2007-jul.2012.

CUSTO VARIÁVEL	2007	2008	2.009	2.010	2.011	Jan a Jul/2012
Custo Variável Total	96,71%	96,33%	95,32%	95,91%	94,19%	65,22%
Lucro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%
TOTAL	96,71%	96,33%	95,32%	95,91%	94,19%	70,22%
CUSTO FIXO						
Desp. Adm	2.016.625	1.929.939	2.170.176	3.101.431	5.429.557	2.125.606
Desp. Financ.	571.756	498.599	894.894	2.012.039	3.428.549	313.331
SUB-TOTAL	2.588.381	2.428.538	3.065.070	5.113.470	8.858.106	2.438.937
PARCEL	1.978.173	1.978.173	1.978.173	1.978.173	1.978.173	1.153.934
TOTAL GERAL	4.566.554	4.406.711	5.043.243	7.091.643	10.836.279	3.592.871
Apuração da receita						
Rec. estimada no período	138.892.066	120.092.456	107.793.837	173.372.864	186.499.257	12.065.994
Receita estimada mensal	19.841.724	17.156.065	15.399.120	24.767.552	26.642.751	1.723.713
conferência dos cálculos						
	2007	2008	2.009	2.010	2.011	Jan a Jul/2012
Receita Bruta	138.892.066	120.092.456	107.793.837	173.372.864	186.499.257	12.065.994
Custo Variável Total	- 134.325.513	- 115.685.746	- 102.750.594	- 166.281.221	- 175.662.978	- 7.869.823
Custo Fixo	- 2.588.381	- 2.428.538	- 3.065.070	- 5.113.470	- 8.858.106	- 2.438.937
Parcel. Recuperação	- 1.978.173	- 1.978.173	- 1.978.173	- 1.978.173	- 1.978.173	- 1.153.934
Resultado Líquido	- 0	0	0	0	0	603.300
Resultado %	0%	0%	0%	0%	0%	5%

Fonte: Elaborada pelos autores

As inferências realizadas através da análise CVL corroboram, ou até mesmo justificam, com dados técnicos e numéricos, a afirmação do perito contador sobre o plano de recuperação judicial. Em assembleia geral de credores realizada em setembro de 2012, o

perito contador afirmou que a recuperação judicial seria factível, “mediante injeção de capital (sic) e realizações de melhorias na gestão e nas margens da empresa”.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo teve como objetivo analisar a contribuição na geração de informações úteis para a tomada de decisão, valendo-se da análise custo-volume-lucro (CVL), na gestão das receitas e custos, em uma empresa que passa pela recuperação judicial, tramitando o processo na Comarca de Belo Horizonte/MG. A nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas, promulgada em 2005, modificou os paradigmas da recuperação de empresas no ordenamento jurídico brasileiro com a criação do instituto da recuperação judicial, baseado nos princípios da preservação da empresa e de sua função social. Contudo, apesar destes aspectos econômicos e sociais, esta lei é clara ao estabelecer que devam ser mantidas apenas empresas que demonstrem a sua viabilidade econômico-financeira e a adequada capacidade de superação da crise, consequência do princípio da eficiência exigido nas relações de mercado.

Desta forma, como ferramentas de evidenciação da condição de determinada empresa cumprir com o plano de recuperação proposto, existem diversas técnicas gerenciais e financeiras, dentre as quais se destaca a análise CVL, capazes de minimizar a assimetria de informações inerentes à empresa e a seus credores, assim como adequadas para mensurarem a capacidade da organização na gestão de seus recursos.

A análise CVL contribuiu para uma melhor visualização da capacidade de geração de caixa da empresa. Conforme apresentado, essa capacidade contempla a análise das receitas, o comportamento dos custos e despesas operacionais. Desta forma, a lucratividade será o resultado dessa eficiência operacional da gestão destes recursos, que é a base da geração de caixa da entidade. Destaca-se que na situação de recuperação judicial deverá ser gerado excedente de caixa para amortização das dívidas acumuladas.

A técnica de análise CVL se mostrou eficaz para auxiliar a avaliação de empresas em recuperação judicial, assim como a avaliação dos planos de recuperação apresentados. A contribuição dessa análise consiste em evidenciar as margens de contribuição obtidas pela empresa e, principalmente, demonstrar a necessidade de redução de custos fixos ou variáveis e se a receita bruta média obtida pela empresa é capaz de gerar recursos suficientes para suprir todas as necessidades de negócio, assim como as obrigações financeiras decorrentes da amortização da dívida previstas no plano de recuperação judicial.

No caso estudado, constatou-se que embora a empresa tenha conseguido melhorar sua margem de contribuição no ano de 2012, a partir da diminuição de seus custos variáveis, tal ação não surtiu efeito em seu resultado líquido, uma vez que houve redução expressiva das receitas de vendas, comprometendo a viabilidade da recuperação e da continuidade da empresa.

Nessas circunstâncias, para que possa cumprir com suas obrigações de amortização da dívida, além de cobrir os gastos com comercialização e manutenção e ainda obter uma pequena margem de lucro (5%), a empresa deveria ter uma receita mínima de R\$ 12.065.994,00 no ano de 2012, caso mantivesse seus custos fixos e variáveis no mesmo patamar. Entretanto, conforme se pode notar a partir dos demonstrativos, a empresa faturou no período em análise um montante de R\$ 2.934.450,00. Pode-se dizer que, com esse faturamento, a empresa não conseguirá honrar seus compromissos e nem se manter viável financeiramente. Portanto, constata-se que a análise CVL pode oferecer uma maior riqueza e precisão nas informações gerenciais para análise e para identificação de pontos da empresa que merecem providências no curto e longo prazo, de modo a sustentar a continuidade dos

negócios e demonstrar a viabilidade econômico-financeira exigida para aprovação e acompanhamento de planos de recuperação judicial.

Por fim, apesar de se verificar que pela análise CVL o plano apresentado pela empresa estudada não se mostra adequado, somado ao fato de parte dos credores ter votado contra o plano de recuperação apresentado, o magistrado responsável pelo caso, com base no art. 58, § 1º, da Lei 11.101/05 (que permite ao juiz, atingidos certos requisitos, alterar a decisão da assembleia geral de credores), aprovou o plano modificado com fundamentos em laudo que prevê a possibilidade de reorganização da recuperanda e na caução oferecida em garantia de cumprimento do plano de recuperação judicial. Tal fato reforça a contribuição que a análise CVL pode trazer ao processo de recuperação judicial, auxiliando os participantes, inclusive juízes, na avaliação da viabilidade do plano de recuperação

Ressalta-se a limitação do presente estudo no que se refere ao acesso aos dados, uma vez que foram obtidos, exclusivamente, por meio dos autos do processo judicial. Outrossim, esta pesquisa por se concentrar em um único processo de recuperação judicial impossibilita conclusões genéricas. Como sugestão de trabalhos futuros, recomenda-se a aplicação da análise CVL a um maior número de planos de recuperação e de empresas que se encontrem em situação de recuperação judicial.

REFERÊNCIAS

ATKINSON, A.; BANKER, R. D.; KAPLAN, R. S.; YOUNG, S. M.. **Contabilidade Gerencial**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2008.

BEZERRA FILHO, M. J. **Lei de recuperação de empresas e falências comentada: lei 11.101/2005 – comentário artigo por artigo**. 4. ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

BRASIL. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Diário Oficial da União, Brasília, Ed. Extra, seção 1, p. 1, 9 fev. 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm>. Acesso em: 3 dez. 2012.

BRASIL. **Decreto-Lei n. 7.661**, de 21 de junho de 1945. **Lei de Falências**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/De17661.htm>. Acesso em: 04 dez. 2012.

COELHO, F. U. **Comentários à nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 5 ed. São Paulo: Saraiva, 2008.

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 2 ed. São Paulo: McGraw Hill do Brasil, 1983.

DROMS, W. G. e PROCIANOY, J. L. **Finanças para executivos não financeiros**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

DUBOIS, A.; KULPA, L.; SOUZA, L. E. de. **Gestão de custos e formação de preços: conceitos, modelos e instrumentos: abordagem do capital de giro e da margem de competitividade**. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

ESPINDOLA, A. V. **Do abuso de direito de voto em assembléia geral de credores no processo de recuperação judicial**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito Milton Campos, Belo Horizonte, 2010. Disponível em:

<<http://www.mcampos.br/posgraduacao/Mestrado/dissertacoes/2010/amandavilarinoespindoladoabusodedireitodevoto.pdf>>. Acesso: 28 nov. 2012.

FAZZIO JUNIOR, W. **Nova Lei de Falência e Recuperação de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2005.

GIL, A. C.. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4ª Ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GARG, A.; GHOSH, D.; HUDICK, J.; NOWACKI, C. 2003. **Roles and Practices in Management Accounting Today**. Strategic Finance 85 (1) : 30-35.

GARRISON, R. H.; HOREEN, E. W. **Contabilidade Gerencial**. 9ª ed. Rio de Janeiro: LTC, 2001.

HANSEN, D. R.; MOWEN, M. M. **Gestão de Custos: Contabilidade e Controle**. 1. ed. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2003.

HOFER, E.; RAUBER, A. J.; DIESEL, A.; WAGNER, M. **Gestão de Custos Aplicada ao Agronegócio: Culturas Temporárias**. R. Contabilidade Vista & Revista. V. 17, n. 1, p. 29-46, jan./mar. 2006

HORNGREN, C. T.; FOSTER, G.; DATAR, S. M. **Contabilidade de custos**. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2000.

JIAMBALVO, J. **Contabilidade Gerencial**. Rio de Janeiro: LTC Editora, 2002.

KEE, R. **Cost-Volume-Profit Analysis Incorporating the Cost of Capital**. Journal of Managerial Issues. 19 (4). ABI/INFORM Global pg. 478-493. 2007.

LIU, G.; SUN B. **Multi-product Dynamic Break-even Analysis and Its Application**. In: International Conference on Management Science & Engineering (14th) August 20-22. Harbin, 2007.

LUCHESA, C. J.; MACHADO, C. R. **A Margem de Contribuição na Gestão de Instituições de Ensino Superior – IES**. Rev. Teoria e Prática da Educação, v. 14, n. 2, p. 113-122, maio./ago. 2011.

MAHER, M. **Contabilidade de custos: criando valor para a administração**. São Paulo: Atlas, 2001.

McINTYRE, E. V. **Cost-volume-profit analysis adjusted for learning**. Management Science, v. 24, n. 2, Oct. 1977, p. 149-160.

MARTINS, G. A.; THEÓFILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MATSUMOTO, K.; HOBAN JUNIOR., J. P. **Cash Breakeven Analysis and Leverage Indice**. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies. Vol. 6, No. 4. 501-547, 2003.

MEGLIORINI, E. **Análise Crítica dos Conceitos de Mensuração Utilizados Por Empresas Brasileiras Produtoras de Bens de Capital Sob Encomenda**. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) PPGCC/FEA/USP. São Paulo, 2003.

PENTEADO, M. R. **Comentários à Lei de Recuperação e Falência: disposições preliminares**. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro; PITOMBO, Antônio Sérgio A. de Moraes (Coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

PEREIRA, H. V.; MAGALHÃES, R. A. **Princípios Constitucionais do Direito Empresarial: a função social da empresa**. 1 ed. Curitiba: CVR, 2011.

PIMENTA, E. G. **Recuperação de Empresas: um estudo sistematizado da Nova Lei de Falências**. São Paulo: IOB Thomson, 2006.

PRIHADYANT; D. **CVP Analysis Incorporating The Cost of Capital On R&D Investment**. International Journal of Engineering Science and Technology (IJEST). Vol. 3 No. 4 Apr 2011.

SERASA EXPERIAN. **Indicador Serasa Experian de Falências e Recuperações**. 2013. Disponível em <http://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm>. Acesso: 30jan. 2013.

SILVA, M. R. de S. e. **A recuperação judicial suspensiva da falência – O vôo de Fênix: o resgate da falência de empresário viável**. Dissertação (Mestrado em Direito) - Faculdade de Direito Milton Campos, Belo Horizonte, 2010. Disponível em: <<http://www.mcampos.br/posgraduacao/Mestrado/dissertacoes/2010/maxrobertosousasilvaarecuperacaojudicialsuspensivadafalencia.pdf>>. Acesso: 03 nov. 2012.

SOUZA, M. A. de; SCHNORR , C.; FERREIRA , F. B. **Análise das Relações Custo-Volume-Lucro Como Instrumento Gerencial: Um Estudo Multicaso em Indústrias de Grande Porte do Rio Grande Do Sul**. Revista de Contabilidade e Organizações, vol. 5 n. 12 (2011) p. 109-134.

SULAIMAN, M. bt.; AHMAD, N. N. N.; ALWI, N. **Management accounting practices in selected Asian countries: a review of the literature**. *Managerial Auditing Journal*, v. 4, n. 19, p. 493-508, 2004.

SZTAJN, R. Da recuperação judicial. In: SOUZA JUNIOR, F. S.; PITOMBO, A. S. A. de M. (Coord.). **Comentários à Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005**. 2 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.

TRIVIÑOS, A. N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais: a pesquisa qualitativa em educação**. São Paulo: Atlas, 1987.

WARREN, C. S.; REEVE, J. F.; FESS, P. E. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Thomson Learning, 2008.

WRUBEL, F. ; DIEHL, C. A.; TOIGO, L. A.; OTT, E. **Uma Proposta Para a Validação de Categorias Sobre Gestão Estratégica de Custos**. Revista Brasileira De Gestão De Negócios, 13(40), 332-348.

YOUNIS, M. Z.; JABR, S.; SMITH, P. C.; AL-HAJERI, M.; HARTMANN, M. **Cost-Volume-Profit Analysis and Expected Benefit of Health Services: A Study of Cardiac Catheterization Services**. Journal of Health Care Finance.Vol. 37, No. 3.p. 87-100, 2011.