

Análise de cenários com foco na inadimplência e empresas endividadas: uma abordagem integrada de diagnósticos e a relação entre alavancagem excessiva e a insolvência

Scenario analysis focusing on default and indebted companies: an integrated diagnostic approach and the relationship between excessive leverage and insolvency

Kamylla Semini Vieira da Silva
Maurílio Benite

RESUMO

Em um cenário de instabilidade econômica, juros elevados e retração do crédito, muitas empresas brasileiras enfrentam dificuldades para honrar seus compromissos financeiros e manter-se sólidas no mercado. Neste diapasão, a reestruturação de empresas endividadas demanda uma abordagem estratégica que una aspectos financeiros, contábeis e jurídicos, a fim de garantir a continuidade dos negócios e mitigar o risco de inadimplência. A estrutura de capital exerce influência direta sobre a inadimplência, sendo necessário identificar quais modelos de reestruturação são mais eficazes na preservação do valor empresarial. Nesse cenário, a alavancagem financeira, embora possa gerar ganhos em ambientes favoráveis, agrava o risco em cenários adversos. Inclusive uma alavancagem sem administração pode ser o precursor para a ruína de uma empresa. O objetivo é identificar os principais fatores que levam uma empresa sólida ao *default* terminal, bem como, estratégias utilizadas, incluindo renegociação de dívidas, práticas de gestão da inadimplência e abordagens extrajudiciais que são eficazes, quando utilizadas no momento certo. Os resultados mostram que a integração entre diagnóstico financeiro e soluções extrajudiciais é essencial para o reequilíbrio econômico, sendo que a atuação prévia sempre demonstra ser o instrumento mais eficaz para evitar-se um colapso financeiro. Além disso, destaca-se que a transparência com credores e a gestão ativa da inadimplência aumentam as chances de recuperação sustentável.

Palavras-chave: Reestruturação Empresarial; Inadimplência; Alavancagem Financeira; Diagnóstico Financeiro; Recuperação de Empresas; Soluções Jurídico-Financeiras; Gestão de Crise.

ABSTRACT

In a context of economic instability, high interest rates, and a contraction in credit availability, many Brazilian companies face increasing difficulties in meeting their financial obligations and maintaining market strength. In this setting, the restructuring of indebted firms requires a strategic, integrated approach that combines financial, accounting, and legal perspectives in order to ensure business continuity and mitigate default risk. Capital structure directly influences the likelihood of default, making it necessary to identify which restructuring models are most effective in preserving firm value. Financial leverage, while capable of generating gains in favorable environments, increases risk under adverse conditions; when poorly managed, it may even trigger the downfall of an otherwise sound company. This study aims to identify the main drivers that lead a solid firm to terminal default, as well as the strategies employed to prevent or overcome distress, including debt renegotiation, default management practices, and extrajudicial approaches that prove effective when adopted at the appropriate time. The findings indicate that integrating robust financial diagnosis with coordinated out-of-court solutions is essential for restoring economic and financial balance, with early intervention consistently emerging as the most effective instrument to prevent financial collapse. In addition, transparency with creditors and active default management increase the likelihood of a sustainable recovery.

Keywords: Corporate Restructuring; Default; Financial Leverage; Financial Diagnosis; Business Recovery; Legal and Financial Solutions; Crisis Management.

METODOLOGIA

Este estudo utiliza abordagem qualitativa e exploratória, estruturada a partir da análise de casos reais de empresas em situação de crise. A investigação é conduzida por meio de consulta e análise de documentos públicos, publicações em órgãos, com ênfase em relatórios e processos, bem como publicações de notas e informações, selecionados por sua capacidade de evidenciar a dinâmica de deterioração financeira, inadimplência e as respostas adotadas pelas empresas.

O procedimento metodológico concentra-se em identificar e sistematizar os principais fatores que levam empresas sólidas à crise, bem como as estratégias preventivas e de enfrentamento empregadas com êxito, incluindo renegociação de dívidas, práticas de gestão da inadimplência, atos preventivos e abordagens extrajudiciais, estas últimas adotadas como prioridade analítica do trabalho.

Para fins de delimitação, o recorte empírico prioriza casos de empresas brasileiras de grande porte, selecionados pela relevância econômica, pela disponibilidade de informações públicas e pela aderência aos fenômenos discutidos (alavancagem, deterioração de liquidez, pressão por serviço da dívida e mecanismos de reestruturação). O horizonte temporal acompanha eventos e dados divulgados no período de 2015 a 2025, permitindo observar, em sequência, sinais de pré-crise, agravamento e respostas de gestão. A análise organiza as evidências com interpretação crítica e foco em medidas preventivas e extrajudiciais.

INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, o ambiente macroeconômico brasileiro tem sido marcado por elevada volatilidade, inflação persistente, taxas de juros elevadas e maior seletividade na concessão de crédito. Esse cenário tem pressionado a estrutura financeira das empresas, sobretudo daquelas mais dependentes de capital de giro, financiamento bancário ou expansão alavancada. Quando a elevação do custo

financeiro não é acompanhada por crescimento proporcional de receitas, geração de caixa e controles internos adequados, a deterioração da liquidez tende a ocorrer de forma acelerada, ampliando o risco de inadimplência e comprometendo a continuidade operacional.

Nesse contexto, a inadimplência empresarial deixa de representar um evento isolado de descumprimento obrigacional e passa a assumir relevância econômica mais ampla. No plano microeconômico, afeta a preservação do valor da firma, reduz a capacidade de reinvestimento, limita o acesso a novas fontes de crédito e pode conduzir à ruptura da atividade empresarial. No plano sistêmico, compromete a dinâmica do mercado de crédito, eleva a percepção de risco das instituições financeiras, restringe a circulação de capital e produz efeitos sobre fornecedores, empregados, investidores e demais agentes econômicos vinculados à cadeia produtiva.

Dados da Serasa Experian revelam que a inadimplência empresarial atingiu sucessivos recordes ao longo de 2025. O país passou de 8 milhões de CNPJs negativados em julho para 8,9 milhões no encerramento do ano, quando as dívidas negativadas somaram R\$ 213 bilhões, maior patamar da série histórica do Indicador de Inadimplência das Empresas. Esse avanço evidencia que a inadimplência empresarial deixou de constituir evento pontual e passou a representar fenômeno sistêmico, com potencial de gerar efeito cascata sobre fornecedores, instituições financeiras, cadeias produtivas e demais agentes econômicos correlatos.

A relevância do tema também se evidencia na formação do *spread* bancário nacional. A inadimplência é tratada pelo Banco Central do Brasil como variável central na formação do *spread* bancário nacional. De acordo com a análise apresentada pela instituição o *spread* decorre da inadimplência, cujo custo no país é cerca de duas vezes maior que em economias emergentes e quase oito vezes maior que em países desenvolvidos. Nesse sentido,

A relação de causalidade é clara: quanto maior a inadimplência, maiores serão os juros e os spreads para compensar esse custo. Existe razoável evidência teórica e empírica de que a inadimplência é um fator explicativo relevante para o nível das taxas de juros cobradas nas operações de crédito. (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2017, p. 105).

A partir dessa lógica, a inadimplência empresarial não afeta apenas a empresa devedora. Ela retroalimenta o encarecimento do crédito, reduz a disposição das instituições financeiras à concessão de novos financiamentos e dificulta a recuperação de empresas ainda economicamente viáveis. Forma-se, assim, um ciclo de deterioração no qual a restrição de crédito agrava a crise de liquidez, enquanto o aumento da inadimplência reforça a elevação dos *spreads* e a seletividade bancária.

Esse fenômeno torna-se ainda mais sensível em setores estruturantes, como o agronegócio. Desde 2023, a combinação de encarecimento do crédito, volatilidade cambial, queda de preços de commodities, choques climáticos e instabilidade institucional tem pressionado produtores e empresas vinculadas à cadeia agroindustrial. Considerando que o setor responde por parcela expressiva do PIB e das exportações brasileiras, a inadimplência no agronegócio pode irradiar efeitos sobre cooperativas, fornecedores, tradings, instituições financeiras e economias regionais, ampliando riscos de contágio e de restrição adicional de crédito.

Diante desse quadro, a atuação estratégica preventiva assume papel central. A identificação tempestiva de fragilidades financeiras, a revisão da estrutura de capital, o acompanhamento de covenants, a preservação de liquidez e o reperfilamento ordenado de dívidas podem impedir que dificuldades transitórias

evoluam para inadimplência crônica ou, em última instância, para *default* terminal. Reestruturações tardias, conduzidas apenas quando a insolvência já se mostra iminente, reduzem significativamente as chances de preservação de valor. Da mesma forma, a utilização isolada de instrumentos jurídicos, sem suporte técnico-financeiro consistente, tende a apresentar baixa efetividade e pode gerar custos reputacionais, restrições adicionais de crédito e perda de confiança de investidores e credores.

Nesse sentido, o presente artigo parte da seguinte questão de pesquisa: o que leva empresas brasileiras, inclusive aquelas historicamente sólidas, a ingressarem em um ciclo de inadimplência que pode evoluir para *default* terminal, e quais pontos cruciais permitem interromper esse processo de forma preventiva, preferencialmente por vias extrajudiciais?

Parte-se da hipótese de que o diagnóstico financeiro tempestivo, a disciplina de *covenants* e a reestruturação adequada da estrutura de capital reduzem a probabilidade de ruptura de liquidez e contribuem para a preservação do valor empresarial.

Diante desse quadro, as políticas de reestruturação preventiva tornam-se imperativas. A gestão estratégica da inadimplência deve envolver o reperfilamento de dívidas, a diversificação das fontes de crédito, a criação de colchões de liquidez e o uso de instrumentos jurídicos (como a recuperação extrajudicial) para mitigar riscos. Sem tais medidas, o sistema produtivo tende a operar em um estado de vulnerabilidade permanente, com empresas que sobrevivem, mas não crescem, e com o crédito que existe, mas não circula.

RISCO DE *DEFAULT* E QUEBRA DE *COVENANTS*

O termo *default* designa o descumprimento de obrigações contratuais de dívida, podendo ser técnico (violação de cláusulas sem atraso de pagamento) ou efetivo (inadimplência de juros ou principal).

Covenants são cláusulas e indicadores financeiros pactuados em contratos de crédito, que funcionam como limites de desempenho e de risco, impondo à empresa obrigações de manutenção de determinados parâmetros (por exemplo, níveis mínimos de liquidez, alavancagem ou cobertura de juros) ao longo do tempo. A quebra de *covenants* indica deterioração da estrutura financeira da empresa e é considerada uma forma de inadimplência contratual. Mesmo quando a companhia ainda mantém o pagamento regular das parcelas, o descumprimento desses indicadores representa falha de conformidade contratual e afeta sua credibilidade junto ao mercado.

De acordo com o artigo *Perspectivas para o risco de crédito estadual no Brasil*, publicado na *Revista de Contabilidade e Organizações*,

...as discussões acerca do risco de default de entes públicos estão estreitamente associadas à avaliação da sustentabilidade da dívida, representando a capacidade do ente em manter equilibradas suas disponibilidades e suas obrigações financeiras no curto e no longo prazo (BORTOLINI; FERREIRA; PINHO, 2022, p. 2).

No mesmo artigo,

A tomada de crédito para financiamento das ações governamentais é prática recorrente em governos de todas as esferas administrativas.

[...] A disposição dos credores em emprestar os recursos de que dispõem está condicionada à percepção que têm sobre a capacidade de cumprimento, por parte dos tomadores, das obrigações acordadas. (BORTOLINI; FERREIRA; PINHO, 2022, p. 2).

Essas premissas, embora extraídas do contexto da dívida pública, também se aplicam à análise de crédito corporativo, em que a inadimplência e o descumprimento contratual refletem diretamente a qualidade financeira e o risco de solvência das empresas.

A gestão de risco de crédito empresarial exige instrumentos que permitam não apenas avaliar a solvência das empresas, mas também disciplinar seu comportamento ao longo do contrato. Nesse contexto, as cláusulas de *covenants* surgem como mecanismos contratuais de proteção, atuando preventivamente sobre o risco de inadimplência e o desalinhamento de interesses entre credor e devedor.

Conforme demonstram Albanez e Schiozer no artigo Panorama dos *covenants* em contratos de dívida de empresas listadas na B3, essas cláusulas são concebidas como instrumentos de controle financeiro, impondo limites quantitativos e qualitativos ao tomador de crédito. Assim,

Covenants são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos. Essas cláusulas se originam do conflito de interesses entre credores e acionistas, servindo como mecanismo de proteção a credores, visando impedir sua expropriação pelos acionistas. (ALBANEZ; SCHIOZER, 2020, p. 3)

Portanto, as cláusulas em comento são a materialização contratual do princípio da prudência financeira. **Elas funcionam como condicionantes de continuidade do crédito, permitindo ao credor antecipar sinais de deterioração financeira e exigir renegociações antes da ocorrência do *default* técnico.**

Ainda, no mesmo estudo de Albanez e Schiozer quantifica a amplitude e a diversidade dos *covenants* utilizados pelas companhias brasileiras. A pesquisa examinou centenas de notas explicativas de empresas listadas na B3, identificando um padrão de práticas contratuais que reflete o amadurecimento da governança financeira no país.

Os índices destacados expressam duas dimensões cruciais da estrutura de capital: **a alavancagem** (relação entre dívida líquida e geração operacional de caixa) e **a capacidade de cobertura dos encargos financeiros**. O monitoramento desses parâmetros é essencial para antecipar riscos de liquidez e solvência.

A pesquisa também revelou a ocorrência de **quebras contratuais (*breaches*)**, fenômeno que reflete momentos de estresse financeiro e pressão sobre as margens de caixa. Segundo os autores,

Verificamos que aproximadamente 30% dos *covenants* foram quebrados (i.e., tiveram seu limite ultrapassado) no período analisado, com maior incidência de quebra nos anos de 2015 e 2016. (ALBANEZ; SCHIOZER, 2020, p. 2)

O dado é relevante: o período coincide com a recessão econômica brasileira e a deterioração generalizada dos balanços corporativos, demonstrando que o descumprimento de *covenants* pode funcionar como um **indicador antecedente do risco de *default***, inclusive em setores de capital intensivo, como o elétrico e o de infraestrutura.

No plano jurídico e financeiro, a literatura nacional também ressalta que os *covenants* devem ser compreendidos como **instrumentos de garantia evolutivos**, substituindo ou complementando mecanismos tradicionais de colateral.

De acordo com **Borges (1999)**, a evolução das operações financeiras de grande porte exigiu a substituição das garantias tradicionais por mecanismos contratuais mais eficazes de controle de risco e de fluxo de caixa. O autor demonstra que os *covenants* assumem papel central nesse novo paradigma de

financiamento, especialmente nas estruturas de *project finance*, em que a previsibilidade do fluxo operacional e o monitoramento das receitas são determinantes para o cumprimento das obrigações assumidas.

O objetivo básico é o de mostrar que, embora necessárias, as garantias tradicionais são pouco práticas para operações de vulto que têm de ir até o leilão judicial para a tentativa de recuperação do crédito. [...] Nesse caso, deve-se utilizar sempre que possível o *project finance* e todos os instrumentos modernos de garantia, especialmente a vinculação de recebíveis e os *covenants*, que dão um balizamento para o acompanhamento da evolução do fluxo de caixa do projeto ou da empresa. (BORGES, 1999, p. 118).

Esse entendimento reforça a visão de que os *covenants* extrapolam o papel meramente contratual e assumem função **estratégica na gestão prudencial do crédito**, ao assegurar transparência, previsibilidade e governança sobre o fluxo de caixa das operações.

Em conjunto, as evidências empíricas e doutrinárias apontam que as cláusulas restritivas exercem um papel duplo no sistema financeiro: **prevenir a deterioração financeira e servir como parâmetro de controle do desempenho econômico durante a vigência contratual**, sendo fundamentais para a mitigação de riscos e a eficiência das renegociações preventivas.

NECESSIDADE DE MITIGAÇÃO DO RISCO DE *DEFAULT*

A mitigação do risco de *default* constitui um eixo central nas políticas de crédito e de governança corporativa, tanto no setor público quanto no privado. O objetivo é reduzir a probabilidade de inadimplência e o impacto financeiro decorrente da incapacidade de pagamento dos tomadores, mediante mecanismos de seleção, controle e monitoramento contínuo.

Segundo Santos (2006), o risco de inadimplência é inerente à expansão do crédito, mas pode ser controlado por instrumentos que busquem desestimular comportamentos oportunistas e aperfeiçoar a mensuração do risco. O autor ressalta que, “*como, paralelamente ao aumento da concessão de empréstimos, ocorre uma maior exposição ao risco de inadimplência, espera-se que os bancos adotem ações preventivas e inibidoras ao não pagamento pontual de empréstimos*” (SANTOS, 2006, p. 92).

No caso de instituições financeiras de desenvolvimento, como o BNDES, o foco da mitigação do risco recai sobre a estrutura contratual e os mecanismos de monitoramento do desempenho dos tomadores. Ichikava (2018) destaca que o risco de crédito em operações de longo prazo exige mitigadores capazes de reduzir perdas esperadas e o capital necessário à cobertura de risco:

Uma forma eficiente de impedir que o risco (crescente) de uma carteira de longo prazo em crescimento requeira aumentos constantes de capital capazes de sustentar uma demanda por crédito pró-cíclica seria a imposição de mitigadores capazes de reduzir tanto a perda esperada (EL) dos créditos quanto a necessidade de capital. (ICHIKAVA, 2018, p. 10).

Essa abordagem demonstra que, além das garantias tradicionais, a **mitigação do risco de *default*** passa por instrumentos como *covenants*, conforme já tratado, vinculação de fluxos de caixa, diversificação setorial e análise prospectiva da capacidade de geração de caixa dos projetos financiados.

No campo das finanças públicas, a mitigação do risco de inadimplência também se estende à alocação contratual de responsabilidades. Lima e Coelho (2015) analisam o contexto das parcerias público-privadas e destacam a

importância da distribuição equilibrada dos riscos contratuais como instrumento de estabilidade financeira:

Os contratos apresentam definição expressiva dos riscos envolvidos e de sua responsabilidade pelos parceiros. As evidências sinalizaram que os parceiros privados têm absorvido, formalmente, a maioria dos fatores de riscos elencados; contudo, há expressas medidas de mitigação dos riscos atribuídos nos contratos ao parceiro privado, pela intervenção em última instância do ente público envolvido. (LIMA; COELHO, 2015, p. 267)

A mitigação contratual, portanto, não é apenas uma técnica financeira, mas também um **mecanismo jurídico de compartilhamento de riscos**, capaz de assegurar previsibilidade e continuidade das obrigações, reduzindo o risco sistêmico de inadimplência.

Por sua vez, a **governança corporativa** surge como elemento complementar às práticas de mitigação do risco de default. O estudo da CVM (2015) sobre gerenciamento de riscos corporativos destaca que a adoção de sistemas integrados de controle e supervisão pode reduzir desvios e falhas operacionais que potencializam o risco de crédito. Conforme o relatório,

Gerenciamento de riscos é mais holístico, ao se inserir não só nos contornos das operações, mas também no direcionamento estratégico da organização, incorporando diferentes perspectivas, tais como o ambiente externo e a reputação da organização. (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2015, p. 4).

Esse conceito amplia a visão de mitigação: o risco de *default* deixa de ser apenas uma consequência de má alocação de crédito e passa a ser um reflexo da **estrutura de governança, do nível de transparência e da capacidade de gestão integrada de riscos**.

Finalmente, sob uma ótica macroeconômica, Travassos (2007) ressalta que o controle do endividamento e a solidez fiscal são também formas de mitigação do risco de inadimplência soberana e corporativa. O autor demonstra empiricamente que, *“a melhora nos fundamentos econômicos, com ênfase para o endividamento externo e o endividamento fiscal, pode contribuir para a redução do risco Brasil e do risco-país de outras economias emergentes”* (TRAVASSOS, 2007, p. IX).

Esse entendimento reforça a interdependência entre políticas macroeconômicas prudenciais e a estabilidade do sistema de crédito, mostrando que a mitigação do risco de *default* depende da integração entre instrumentos financeiros, contratuais e institucionais.

ALAVANCAGEM E O EFEITO MULTIPLICADOR DO RISCO

A alavancagem financeira constitui um dos principais vetores de risco corporativo, refletindo a proporção de capital de terceiros utilizada para potencializar o retorno sobre o patrimônio líquido. Embora a lógica financeira pressuponha ganhos ampliados quando o custo da dívida é inferior à rentabilidade dos ativos, a prática empresarial revela que o aumento da alavancagem também intensifica a vulnerabilidade a choques externos e à perda de capacidade de pagamento.

É um dos mecanismos mais poderosos, e arriscados, da gestão empresarial. Quando utilizada de forma estratégica, pode multiplicar o retorno dos acionistas; quando mal calibrada, potencializa o risco de inadimplência e a deterioração da estrutura de capital.

De acordo com Machado e Freitas (2023),

A alavancagem financeira pode ser definida como um processo em que se utilizam os recursos de terceiros para que a lucratividade sobre o capital próprio aumente, ou seja, a principal estratégia desse processo é a utilização de ferramentas financeiras na tentativa de ampliar o retorno potencial de certo investimento. Desse modo, a utilização da alavancagem na administração de uma empresa destina-se à elevação dos resultados. (MACHADO; FREITAS, 2023, p. 80).

Essa lógica revela um equilíbrio delicado: o capital de terceiros pode impulsionar a rentabilidade, mas também amplia o grau de vulnerabilidade financeira. No mesmo estudo, as autoras afirmam que

A alavancagem financeira também tem relação com o risco assumido pela empresa. [...] Um maior endividamento implica maiores riscos, pois a amortização da dívida e o pagamento de encargos financeiros deve ser feito em montantes e em prazos determinados. (MACHADO; FREITAS, 2023, p. 81).

Esse risco se materializa quando o custo da dívida supera o retorno gerado pelos ativos, gerando perda de valor e risco de inadimplência. No mesmo sentido, Machado e Freitas (2023, p. 81) observam que *“Empresas com grau de alavancagem elevado aumentam o risco de inadimplência e o custo da dívida, impactando negativamente sua rentabilidade”*.

Casos reais do mercado brasileiro ilustram de forma contundente o efeito multiplicador da alavancagem. O estudo de Machado e Freitas destaca a Cogna Educação, cuja gestão agressiva de endividamento resultou em forte deterioração dos indicadores.

Por outro lado, o mesmo estudo mostra o movimento oposto:

Em relação às empresas que reduziram alavancagem destaca-se a VIA S.A., que reduziu em quase 90% seu grau de alavancagem financeira de um período para o outro. Redução do nível de alavancagem indica um menor risco financeiro para a empresa e em períodos de crise, uma decisão mais conservadora pode gerar melhores resultados para os acionistas. (MACHADO; FREITAS, 2023, p. 86).

Esses exemplos confirmam que a alavancagem é uma ferramenta de dupla face: aumenta o potencial de retorno, mas amplifica a exposição a perdas quando mal administrada.

Essa relação é também enfatizada por Neto e Lima (2016), conforme citado por Duran e Nogueira (2019):

... é a alavancagem financeira: o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a determinado custo, aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a outra taxa de retorno: a diferença vai para os proprietários e altera seu retorno sobre o patrimônio líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios. (NETO & LIMA, 2016, p.139)

O mecanismo é, em geral, mal aplicado quando empresas já em situação de estresse financeiro recorrem à alavancagem para quitar dívidas, partindo da premissa de que essa seria a melhor saída. Nesses casos, a estratégia pode produzir um efeito rebote, ao ampliar o serviço da dívida, pressionar o caixa e acelerar a deterioração da solvência.

Os Correios ilustram uma empresa que não se ajustou às mudanças estruturais do mercado, acumulando prejuízos por mais de uma década e atingindo

um resultado negativo recorde de **R\$ 4,36 bilhões**, evidenciando defasagem do modelo de negócios frente à digitalização, à concorrência no *e-commerce* e à evolução da logística privada. Para recompor caixa, a estatal firmou em **dezembro de 2025** um **empréstimo de R\$ 12 bilhões** com um consórcio de bancos e discutiu ampliar a captação para até **R\$ 20 bilhões** até 2027, condicionada a aprovações e condições negociais. A gestão reconhece falhas de adaptação e aponta um plano de ajuste (redução de despesas, PDV, venda de ativos, renegociação de contratos e diversificação de receitas), porém, o endividamento, embora dê fôlego no curto prazo, não substitui transformação operacional e estratégica: sem ganhos estruturais de eficiência, competitividade e geração de receita, a alavancagem pode aumentar a fragilidade financeira no médio prazo.

O uso indiscriminado desse mecanismo pode gerar um ciclo de fragilidade financeira, como observa Montanha (2023), ao estudar empresas brasileiras listadas na B3:

As empresas de maior alavancagem financeira apresentaram em geral retornos menores sobre o patrimônio líquido, além de maiores riscos financeiros. [...] Os benefícios financeiros do tax shield podem ser menores do que os riscos agregados nas estruturas de capital mais alavancadas. (MONTANHA, 2023, p. 7).

O mesmo autor destaca empiricamente que o endividamento excessivo tende a reduzir o valor de mercado das companhias, corroborando o efeito negativo da alavancagem descontrolada sobre o desempenho e o risco de *default*.

Ainda, temos a alavancagem destinada à expansão, como a abertura de novas unidades, que pode transformar um projeto de crescimento em vetor de deterioração financeira quando não é estruturada com premissas realistas de retorno, cronograma de maturação e cobertura adequada de contingências. Em geral, o investimento apresenta uma curva de desempenho gradual, com fase inicial de implantação, adaptação operacional e formação de demanda, enquanto as obrigações financeiras associadas ao endividamento são rígidas e começam a impactar o caixa desde o início.

Nesse contexto, o principal risco reside no descasamento entre o fluxo de caixa esperado do investimento e o cronograma de pagamento da dívida. A unidade nova, antes de atingir o ponto de equilíbrio, tende a consumir capital de giro e a elevar o custo operacional, ao mesmo tempo em que juros e amortizações pressionam a liquidez do grupo. Em cenários de juros elevados, esse efeito é intensificado, pois o custo do capital cresce e reduz a margem de manobra para absorver oscilações de receita e atrasos no *ramp-up*.

Além disso, falhas de planejamento costumam agravar o quadro, especialmente quando o estudo de viabilidade subestima custos de implantação e de operação ou ignora despesas recorrentes que se materializam após o início do projeto. Gastos adicionais com obras, equipamentos, licenças, tecnologia, logística, pessoal, marketing e adequações regulatórias, entre outros, são frequentes e, quando não previstos, ampliam a necessidade de caixa e prolongam o tempo de retorno do investimento, aumentando a exposição ao risco de crédito.

Quando o investimento não entrega o retorno no ritmo estimado e a estrutura de dívida se mostra inadequada, a empresa tende a buscar crédito adicional para sustentar a operação, muitas vezes em modalidades mais caras e de curto prazo. Com isso, o endividamento inicialmente voltado ao crescimento pode se converter em endividamento voltado à sobrevivência, elevando a probabilidade de atrasos, reprecificação do risco por credores e restrição de novas linhas. O resultado pode ser a aceleração do ciclo de deterioração financeira e, em casos mais graves, a migração de um negócio originalmente saudável para um quadro de inadimplência e

crise.

Assim, observa-se que o uso da dívida como alavanca para expansão é uma estratégia legítima, mas que requer disciplina, gestão prudencial e aderência à capacidade real de geração de caixa. A história recente de grandes companhias brasileiras demonstra que **a alavancagem desenfreada é o elo mais curto entre crescimento e colapso.**

EMPRESAS BRASILEIRAS DE GRANDE PORTE: DIAGNÓSTICO DA CRISE E ESTRATÉGIAS DE SUPERAÇÃO

A Oi S.A. é uma empresa brasileira de grande porte do setor de telecomunicações que enfrentou severa deterioração econômico-financeira ao longo da última década, culminando em processos sucessivos de recuperação judicial, amplamente documentados por fatos relevantes e decisões judiciais.

Em comunicado oficial ao mercado, a companhia informou, *“O juízo da 7ª Vara Empresarial do Rio de Janeiro encerrou, por sentença, o seu processo de recuperação judicial iniciado em 2016 e conduzido por aquele Juízo.”* (Oi S.A., 2023).

O diagnóstico da crise da Oi está diretamente relacionado **ao elevado grau de endividamento e à incapacidade de manutenção do equilíbrio econômico-financeiro sob a estrutura de passivos existente.**

Segundo informações institucionais divulgadas pela própria companhia, o processo de recuperação judicial teve *“mais de 55 mil credores e um passivo global de cerca de R\$ 65 bilhões”*. (Oi S.A., 2023).

A análise do caso Oi S.A. busca identificar quais estratégias integradas de diagnóstico financeiro e atuação jurídico-econômica são mais eficazes para a recuperação de empresas de grande porte altamente alavancadas no Brasil, compreendendo-se os mecanismos estruturais que conduzem à inadimplência empresarial e dos limites das respostas tradicionalmente adotadas.

Do ponto de vista financeiro, as decisões de financiamento de longo prazo exigem um equilíbrio cuidadoso entre a estrutura de capital adotada e a capacidade de geração de caixa do negócio. Em empresas altamente alavancadas, esse equilíbrio tende a se deteriorar à medida que o crescimento do endividamento amplia o risco financeiro e reduz a margem de manobra para absorção de choques operacionais e macroeconômicos. Quando a estrutura de capital se torna incompatível com o desempenho econômico da empresa, a inadimplência deixa de ser um evento pontual e passa a refletir um problema estrutural, como observado no caso da Oi S.A.

No caso da Oi, a adoção prolongada de uma estrutura de capital altamente alavancada, em um setor intensivo em investimentos e sujeito a rápida obsolescência tecnológica, ampliou o risco financeiro e reduziu progressivamente a capacidade de geração de caixa suficiente para sustentar o serviço da dívida.

Além disso, a experiência da Oi evidencia que a atuação predominantemente reativa, **baseada na recuperação judicial iniciada em estágio avançado da crise, reduz significativamente a probabilidade de recuperação sustentável.** A literatura sobre insolvência empresarial demonstra que sinais de deterioração financeira podem ser identificados de forma antecipada por meio da **análise combinada de indicadores.**

A materialização da inadimplência da Oi ocorreu quando o volume do passivo tornou-se incompatível com qualquer perspectiva realista de geração de caixa, caracterizando uma insolvência estrutural.

Outro elemento relevante evidenciado pelo caso da Oi é o uso dos instrumentos jurídicos de reorganização sem integração adequada a um diagnóstico

financeiro profundo e contínuo.

A ausência de governança financeira eficaz e de mecanismos preventivos contribuiu para que a recuperação judicial da Oi produzisse efeitos apenas temporários, culminando, posteriormente, no reconhecimento judicial da inviabilidade econômico-financeira da companhia.

Em perspectiva comparativa, a Light S.A., concessionária de distribuição de energia elétrica no Estado do Rio de Janeiro, também enfrentou deterioração relevante de sua situação econômico-financeira, caracterizada por elevado endividamento, dificuldades de caixa e crescente risco de inadimplência. Trata

se igualmente de empresa de grande porte, com impacto sistêmico relevante e ampla disponibilidade de informações públicas.

Diferentemente do observado no caso da Oi, a Light buscou estruturar sua reestruturação **antes da interrupção total da capacidade de pagamento**, ainda que em cenário de elevado estresse financeiro. Os documentos públicos indicam que sua crise decorreu da combinação entre endividamento elevado, insuficiência de geração de caixa operacional, perdas recorrentes associadas à inadimplência de consumidores, especialmente em áreas com elevados índices de furtos de energia, e restrições aos investimentos.

No caso da Light, os credores aprovaram um plano de reestruturação que envolveu medidas de capitalização e reorganização do passivo. A análise integrada dos casos da Oi S.A. e da Light S.A. evidencia que, embora inseridas em setores distintos, empresas de grande porte compartilham vulnerabilidades semelhantes quando expostas a estruturas de capital excessivamente alavancadas.

Fica evidente que a antecipação do diagnóstico financeiro, a integração entre soluções econômicas e jurídicas e a priorização de estratégias preventivas e extrajudiciais são fatores determinantes para ampliar as chances de preservação do valor econômico e de superação sustentável da crise empresarial.

DA INSTABILIDADE ECONÔMICO-FINANCEIRA AO DEFAULT TERMINAL: PROBLEMATIZAÇÃO E DELIMITAÇÃO DO ESTUDO

A inadimplência empresarial não é um evento pontual, mas um processo dinâmico e recorrente que se forma ao longo do tempo. Empresas não quebram de um dia para o outro: percorrem trajetórias relativamente previsíveis, marcadas por erros de gestão, fragilidades na estrutura de capital, falhas de governança e incentivos mal calibrados, tudo isso amplificado por choques macroeconômicos e pela forma como credores reagem quando a confiança começa a se perder.

Em empresas consideradas “sólidas”, o ponto de partida costuma ser menos dramático do que se imagina. Muitas vezes começa com uma administração deficitária, decisões impetuosas e ausência de experiência em gestão de crise, somadas à falta de renovação de estruturas e atualização de processos. O problema não é crescer, mas crescer sem método, sem governança e sem disciplina de caixa, substituindo técnica por improviso e tratando o fluxo de caixa como consequência, quando ele é a própria condição de sobrevivência.

Na sequência, a oscilação econômica expõe essa fragilidade com rapidez. **Nem a maior solidez histórica resiste quando há atraso de modernização operacional e informacional, como o caso dos CORREIOS acima tratado.** Em mercados em que vendas on-line, automação e uso de dados aumentam previsibilidade e reduzem custos, a resistência em migrar processos para o digital eleva desperdícios, amplia erros de estoque, gera perdas comerciais e produz ineficiência de cobrança. Isso degrada as margens e, por consequência, enfraquece a capacidade de serviço da dívida. A pandemia de 2020 acelerou esse movimento e deixou para trás empresas que insistiram em modelos pouco adaptáveis ao

ambiente digital justamente quando era necessário decidir rápido, reconfigurar canais e reorganizar a jornada do cliente.

O ciclo de deterioração se inicia em uma fase de euforia racionalizada, quando liquidez e otimismo legitimam expansão pouco criteriosa, alavancagem crescente, descasamento de prazos e tolerância excessiva ao risco. Em seguida, forma-se uma fragilidade financeira estrutural: a empresa passa a depender da rolagem contínua de dívida, acumula desequilíbrios no capital de giro e constrói uma solvência apenas aparente, sustentada mais por condições de mercado do que por fundamentos operacionais consistentes.

Importante destacar que empresas em cenários de estresses acabam se ancorando em créditos rotativos, como se fossem giro comum, que possuem altas taxas, acreditando conseguir se reestruturar antes mesmo dos seus vencimentos, ou seja, o desconhecimento do uso e objetivo de crédito também pode pautar em um problema desenfreado.

Depois vem o período de pré-crise. *Covenants* começam a ser tensionados, *spreads* aumentam, classificações de risco se deterioram, credores reduzem tolerância, o custo do capital se eleva e a credibilidade se enfraquece. A empresa ainda funciona, **mas já se torna financeiramente frágil e institucionalmente desacreditada**. Quando esse ciclo se rompe, instala-se a crise aguda: inadimplência formal, bloqueio de crédito, corrida de credores, judicialização e desorganização decisória. A partir daí, abrem-se três caminhos: recuperação sustentável, inadimplência crônica ou falência econômica e jurídica.

A inadimplência também não se resume a “entrou” e “saiu”. Muitos casos revelam condição crônica e recorrente. Algumas empresas passam por um **default episódico**, corrigem distorções e retomam estabilidade. Outras entram em **default crônico**, sobrevivendo de renegociações permanentes, com deterioração gradual de valor e baixa capacidade de regeneração estrutural. Em situações mais graves, chega-se ao **default terminal**, quando a inviabilidade econômica se consolida e a liquidação se impõe como desfecho racional.

O que diferencia esses trajetos não é apenas a dívida. Governança, incentivos internos e qualidade decisória são decisivos. Onde existem instâncias decisórias efetivas, controles, transparência e incentivos ligados à geração de caixa e à sustentabilidade financeira, a deterioração tende a ser mais lenta e a recuperação mais provável. Onde prevalece crescimento a qualquer custo, concentração de poder, atraso na revelação de perdas e métricas que mascaram risco, a inadimplência aparece mais cedo e tende a se perpetuar.

Outro motivo claro para um desastre empresarial seria a governança familiar. A sucessão mal estruturada pode acelerar silenciosamente a deterioração, sobretudo quando a transição ocorre sem critérios técnicos, sem regras claras e sem mecanismos de contenção de conflitos. A troca geracional pode fragilizar decisões, reduzir consistência e, em casos extremos, paralisar a empresa em disputas internas, exatamente quando ajustes impopulares e decisões rápidas são necessários.

Por fim, outro ponto que leva as empresas aos fracassos é o tema de pessoas, capacitação e reconhecimento. Empresas aventureiras que crescem de forma desenfreada sem administração técnica, nem sempre conseguem se manter por ausência de mão de obra qualificada, bem como, ausência de capacitação de pessoas. O próprio gestor, em partes desses cenários, não consegue administrar conflitos básicos de pessoas que geram contaminação desenfreada entre funcionários.

Empresas também que visam crescimento em cima de mão de obra barata, não investimento em seus próprios colaboradores, costumam não fidelizar seus funcionários deixando o contexto da empresa, quanto a atendimento e realização de

impulsionamento de projetos, totalmente instável.

Sendo assim, evitar o *default* terminal exige enxergar a inadimplência como processo, e não como evento. O atraso formal costuma ser apenas o último marco visível de uma sequência que começa quando a empresa perde previsibilidade de caixa, passa a financiar rotinas com crédito de curto prazo e troca decisões técnicas por improviso, depois de cometer vários erros conforme acima mencionados que já eram para ser vistos como “tragédia anunciada”. Nesse cenário, a inadimplência deixa de ser acidente e vira dinâmica estrutural: a operação pode continuar funcionando, mas opera sobre um piso que se estreita mês a mês, até não suportar o serviço da dívida, os custos fixos e as obrigações correntes.

Por isso, a resposta mais eficaz não é episódica, é antecipatória e institucional. Em vez de esperar o atraso para agir, a gestão precisa:

- 1) Decidir com regularidade e critérios claros o ritmo de crescimento;
- 2) Estabelecer e aplicar uma política de crédito a clientes, definindo critérios de concessão, limites, prazos e regras de cobrança para vendas a prazo;
- 3) Controlar o nível de estoque;
- 4) Investir em qualificação de pessoas e atualização de seus processos;
- 5) Recuar em investimento e renegociar passivos, sempre orientada por um painel simples de risco de liquidez.

Segundo Assaf Neto:

A reestruturação financeira, mais especificamente, tem por objetivo a reorganização de todas as finanças da empresa, envolvendo os processos contábeis e financeiros, fluxos de caixa e capacidade de pagamento, estrutura de capital, viabilidade do negócio e todas as demais atividades financeiras. O objetivo da reestruturação financeira é recuperar a empresa de uma crise e proporcionar o equilíbrio econômico-financeiro do negócio, garantindo sua continuidade. (Assaf Neto, 2020, p. 504):

A mudança de chave mais relevante é sair do orçamento anual como peça central e passar a operar um sistema contínuo de previsão de caixa, com atualização recorrente e alertas, integrando histórico, sazonalidade, recebíveis, compromissos e estoques.

Ainda, empresas que adotam postura preventiva e buscam renegociar com instituições financeiras, por exemplo, em fase inicial de tensão de liquidez tendem a preservar maior espaço de negociação, porque a deterioração do risco de crédito, em entidades reportantes sob IFRS, repercute diretamente na mensuração de **perdas de crédito esperadas** e na governança de crédito associada à exposição. No modelo do **IFRS**, a entidade reconhece provisão para perda esperada e, conforme o risco aumenta de forma significativa desde o reconhecimento inicial, a exposição pode migrar de uma mensuração baseada em perdas esperadas de 12 meses para perdas esperadas para a vida inteira do instrumento, elevando o nível de provisão e endurecendo parâmetros de reestruturação, precificação, garantias e *covenants*, conforme políticas internas e apetite a risco.

Em particular, há presunção refutável de aumento significativo do risco de crédito quando pagamentos contratuais estão há mais de 30 dias em atraso, o que, não sendo refutado, tende a antecipar a migração para um estágio de maior severidade e provisão mais elevada. Ademais, o padrão contempla presunção

refutável de que o *default* não deve ser definido de forma mais tardia do que quando a exposição estiver há 90 dias em atraso.

Nesse contexto, quanto mais cedo a empresa promove uma renegociação estruturada, maior a probabilidade de enquadramento como reestruturação **preventiva**, com preservação de opções como alongamentos, carências, reprecificação, reforço gradual de garantias e ajustes de *covenants*. Em contraste, a negociação apenas após atraso material e evidências de deterioração tende a ocorrer sob maior **ônus econômico-contábil** (provisões mais altas) e sob maior **rigidez de governança**, reduzindo a discricionariedade para concessões, aumentando a exigência de contrapartidas e, em casos mais graves, ampliando a atratividade de estratégias de cobrança mais conservadoras.

Aqui entra um diferencial contemporâneo: usar dados e IA como ferramenta de disciplina, e não como algo passageiro. Em vez de adotar tecnologia apenas para “parecer moderna”, a empresa pode usar modelos preditivos para identificar padrões de atraso por cliente, simular o efeito de prazos e descontos no caixa, prever rupturas por variação de vendas e orientar ações preventivas antes de rolagens caras. Isso transforma a reestruturação em correção precoce: renegociar enquanto há opção, reprecificar contratos antes do colapso e ajustar mix e canais antes que a receita perca tração.

Nesse desenho, a recuperação judicial não deve ser vista como panaceia. Em alguns casos, preserva valor e cria ambiente para reestruturação real. **Mas na maioria das vezes, prolonga artificialmente empresas inviáveis, destrói valor e posterga ajustes.** A escolha adequada depende da natureza da crise, da governança existente e da credibilidade do plano. Muitas vezes, renegociações privadas e soluções extrajudiciais bem estruturadas são mais eficientes do que processos formais.

O papel dos credores também é central. Eles não apenas reagem à deterioração, também influenciam sua escalada e sua solução. A arquitetura do crédito, a flexibilidade negocial, a qualidade dos *covenants*, a tempestividade das decisões e a coordenação entre instituições financeiras moldam a probabilidade de *default* e o desfecho pós-crise. Para que haja coordenação preventiva, porém, é indispensável abertura e boa-fé do devedor, com intenção real de resolver, pois o comportamento defensivo e pouco transparente bloqueia soluções conjuntas e acelera o colapso.

No fim, a inadimplência corporativa é um fenômeno sistêmico: envolve finanças, governança, estratégia e estrutura institucional. Empresas entram na inadimplência porque acumulam fragilidades ao longo do tempo, permanecem nela quando enfrentam o sintoma e não as causas, e somente saem quando combinam reestruturação financeira consistente, transformação operacional real, reforço de governança, alinhamento de incentivos e coordenação eficaz com credores. O que define recuperação, cronicidade ou *default* terminal não é apenas o tamanho da dívida, mas a capacidade de reconhecer o problema cedo, agir com método, preservar liquidez e reconstruir credibilidade antes que o mercado retire da empresa a possibilidade de escolha.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em resposta à pergunta de pesquisa, conclui-se que o ciclo de inadimplência que pode culminar em *default* terminal decorre, em regra, da interação entre ambiente macroeconômico adverso, fragilização do capital de giro e restrição de crédito, com destaque para o “efeito tesoura”, em que receitas arrefecem enquanto despesas financeiras se elevam. Nesse cenário, choques setoriais relevantes, como os observados no agronegócio desde 2023, podem acelerar o contágio ao longo da cadeia produtiva e

pressionar a dinâmica de alocação do crédito.

Os resultados reforçam que a alavancagem, embora instrumento legítimo de expansão, torna-se vetor de colapso quando não é compatibilizada com maturação do investimento, geração de caixa e disciplina de indicadores, especialmente *covenants*. Quando o custo da dívida supera a capacidade de geração de caixa, a confiança se deteriora e a empresa passa a depender de rolagens sucessivas, encurtando prazos e ampliando o risco de ruptura de liquidez.

Verifica-se, ainda, que a inadimplência não é binária e pode assumir trajetórias distintas: *default* episódico, com correção tempestiva e retomada de estabilidade; *default* crônico, com renegociações recorrentes e deterioração gradual de valor; e *default* terminal, em que a inviabilidade econômica se torna inequívoca.

Assim, a resposta mais eficaz privilegia diagnóstico financeiro robusto, gestão ativa de stakeholders e renegociação estruturada, com reperfilamento de dívidas, ajustes operacionais e instrumentos jurídicos adequados, priorizando intervenções preventivas e extrajudiciais para preservar valor e reduzir judicialização.

REFERÊNCIAS

ALBANEZ, Tatiana; **SCHIOZER**, Rafael. Panorama dos covenants em contratos de dívida de empresas listadas na B3. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 14, n. especial, artigo clínico n. 4, 2020.

ASSAF NETO, Alexandre. *Finanças corporativas e valor*. 8. ed. São Paulo: Atlas, 2020.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Estatísticas monetárias – crédito. Banco Central do Brasil, s.d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/estatisticasmonetariascredito>. Acesso em: 7 set. 2025.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Covenants: instrumento de garantia em project finance. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 6, n. 11, p. 117–134, jun. 1999.

BORTOLINI, L. V.; **FERREIRA**, B. P.; **PINHO**, F. M. de. Perspectivas para o risco de crédito estadual no Brasil: uma análise da probabilidade de default. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 16, e188194, 2022. DOI: <http://dx.doi.org/10.11606/issn.1982-6486.rco.2022.188194>.

BRASIL. Ministério da Agricultura e Pecuária (MAPA). Exportações do agronegócio ultrapassam US\$ 153 bilhões no acumulado de 2024. Brasília, 2025. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/noticias/exportacoes-do-agronegocio-ultrapassam-us-153-bilhoes-no-acumulado-de-2024>. Acesso em: 19 out. 2025.

CEPEA/CNA. PIB do Agronegócio Brasileiro fecha 2024 com crescimento de 1,81%. ESALQ/USP, Piracicaba, 2025. Disponível em: <https://www.cepea.org.br/br/releases/pib-agro-cepea-desempenho-do-4-trimestre-reverte-tendencia-de-queda-anual-e-pib-do-agronegocio-avanca-1-81-em-2024.aspx>. Acesso em: 19 out. 2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). *Gerenciamento de riscos corporativos: uma análise das diretrizes e das práticas*. Trabalhos para Discussão. Outubro de 2015. [S.l.]: CVM, 2015.

FARIA, Renato Araújo Travassos. *Risco Brasil e endividamento externo e fiscal*. 2007. 63 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

FEBRABAN. *Como fazer os juros serem mais baixos no Brasil*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2017.

ICHIKAVA, Eduardo. Delinquência no pagamento de contraprestações e default: o comportamento dos tomadores de crédito de longo prazo do BNDES em retrospectiva. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 25, n. 49, p. 143–186, 2018.

LIMA, Carlos Marcio Campos; **COELHO**, Antonio Carlos. Alocação e mitigação dos riscos em parcerias público-privadas no Brasil. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 49, n. 2, p. 267–291, mar./abr. 2015. DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/0034-7612130020>.

MACHADO, Kascilene Gonçalves; **FREITAS**, Thays Rodrigues. Impacto da alavancagem financeira no desempenho das empresas brasileiras durante a pandemia da Covid-19. *Revista Lceu On-line*, São Paulo, v. 13, n. 1, p. 75–95, jun. 2023.

MONTANHA, Bruno Barreto. *Estrutura de capital: evidências empíricas sobre o efeito da alavancagem financeira nas firmas do mercado brasileiro*. 2023. 38 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2023.

NETO, Alexandre Assaf; **LIMA**, Fabiano Guasti. *Fundamentos de Administração Financeira*. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

OI S.A. Fato relevante – Encerramento do processo de recuperação judicial. Rio de Janeiro, 15 dez. 2022. Disponível em: <https://ri.oi.com.br/faq-saida-recuperacao-judicial/>. Acesso em: 14 dez. 2025.

OI S.A. FAQ on Judicial Reorganizations Closing. Rio de Janeiro, 2022. Disponível em: <https://ri.oi.com.br/en/faq-on-judicial-reorganizations-closing/>. Acesso em: 14 dez. 2025.

SANTOS, José Odálio dos; **FAMÁ**, Rubens. Avaliação de Estratégias para a Redução do Risco de Inadimplência em Carteiras de Crédito Bancário Rotativo de Pessoas Físicas. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, n. 42, p. 92–103, set./dez. 2006.

SERASA EXPERIAN. Indicador de Recuperação Judicial Agro – 2º Trimestre de 2025. São Paulo: Serasa Experian, ago. 2025. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/indicadores/>. Acesso em: 25 out. 2025.

SERASA EXPERIAN. Recorde histórico: empresas encerraram 2025 com R\$ 213 bilhões em dívidas e inadimplência no maior patamar já registrado, aponta Serasa Experian. Serasa Experian (Sala de Imprensa), 1 abr. 2026. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/indicadores/recorde-historico-empresas-encerraram-2025-com-rdollar-213-bilhoes-em-dividas-e-inadimplencia-no-maior-patamar-ja-registrado-aponta-serasa-experian/>. Acesso em: 26 maio 2026.