



Assimetria da Informação em Empresas em Recuperação Judicial: Caso Eternit

ARIANE SANÇÃO VEQUIATO CACHEFFO

Universidade Estadual de Maringá - UEM

SIMONE LETICIA RAIMUNDINI SANCHES

Universidade Estadual de Maringá - UEM

MARGUIT NEUMANN GONÇALVES

Universidade Estadual de Maringá - UEM

EVELINI LAURI MORRI GARCIA

Universidade Estadual de Maringá - UEM

Resumo

Este estudo analisa as características (formas, fatores e sinais) da assimetria nas informações econômicas-financeiras da recuperação judicial do Grupo Eternit. A assimetria da informação no processo de recuperação judicial aumenta a ineficiência econômica deste tipo de processo e contraria o seu propósito. A partir da Teoria da Assimetria da Informação e Teoria da Sinalização compreende-se que a assimetria da informação ocorre a partir de três fatores e cinco formas e enquanto se promove assimetria há emissão de sinais. Utilizou a técnica de análise de conteúdo, com o auxílio do software Atlas.ti, para o tratamento e análise dos dados extraído dos relatórios contábeis de 2013 a 2020 e dos documentos do processo de recuperação judicial de 2018 a 2020. O principal resultado revela a ocorrência de assimetria por falta de informação perfeita e impacto da informação, decorrente das categorias semânticas de suavização, sinalização e otimismo. Essas formas e categorias revelam que os fatores que motivam a assimetria da informação é o aspecto comportamental, relacionado ao oportunismo. Identificou que o Relatório da Administração foi o documento contábil mais utilizado para comunicar o conteúdo informacional sobre a empresa, logo a fonte principal de emissão de sinais de assimetria da informação. Conclui que a participação da empresa no mercado de capitais e a estrutura de governança corporativa contribuiu para minimizar a ocorrência de assimetria da informação. Esses resultados interessa aos profissionais e empresas que atuam no mercado de capitais, outros profissionais e organizações que utilizam a informação contábil e para as pesquisas sobre a qualidade do conteúdo da informação contábil nos relatórios contábeis.

Palavras chave: Assimetria da Informação; Recuperação Judicial; Sinalização; Formas de Assimetria.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

1. INTRODUÇÃO

A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de dificuldade financeira da empresa, preservando sua função social e econômica (Lei nº11.101/2005). Todos os processos da recuperação judicial estão fundamentados na informação contábil pois subsidia diversos agentes envolvidos, principalmente o administrador judicial, o perito contábil, os advogados e os credores (Hahn & Ott, 2019). Isso ocorre por que a informação contábil auxilia o administrador judicial na verificação da dívida e levantamento de credores, na análise de viabilidade do negócio, no acompanhamento do processo e na elaboração do relatório que informa aos juízes e credores (Hahn & Ott, 2019). As informações contábeis respaldam ainda a negociação com os credores pela aprovação do plano de recuperação e o acompanhamento do cumprimento do plano aprovado (Gonçalves & Licks, 2019).

Apesar da informação contábil ser um recurso essencial ao longo dos processos presentes em uma recuperação judicial, os relatórios contábeis podem não apresentar a real condição econômico-financeira das empresas que buscam essa solução (Amaral & Amaral, 2014; Lana, 2020; Costa, 2021). Os gestores dessas empresas podem sucumbir a um comportamento oportunista, uma vez que as empresas com dificuldade financeira tendem a gerenciar os resultados nos anos que antecedem o pedido de recuperação judicial para conseguirem sua aprovação (Fiirt, et al., 2020). Podendo assim, evidenciar mais prejuízo do que realmente a empresa teve, para enfatizar a necessidade do pedido de recuperação judicial.

A economia comportamental caracteriza o gerenciamento de resultados como uma forma de assimetria da informação. Isso é possível porque a assimetria da informação pode se originar das qualidades inobserváveis ou incertas da informação, das barreiras estruturais à divulgação e das barreiras comportamentais do compartilhamento da informação. A partir desses três fatores podem surgir assimetrias de informações privadas, informações diferentes, informações ocultas, falta de informação perfeita ou por causa do impacto da informação (Bergh et al., 2019). A ocorrência de uma dessas cinco formas de assimetria na informação contábil utilizada nos processos de recuperação judicial, tal como a ocultação de informações aos credores, influencia a decisão dos agentes envolvidos na proposta do plano de recuperação (Lana, 2020) gerando seleção adversa e risco moral (Barney & Hesterly, 2009; Jensen & Meckling, 1976; Koetz et al., 2011; Lana, 2020). A Teoria da Assimetria da Informação discute a distribuição das informações entre os agentes econômicos (Akerlof, 1970; Aldrighi, 2006; Grossman & Stiglitz, 1980) de modo que um agente que detém mais informação do que outros e a retém pode agir com oportunismo (risco moral) em relação àquele agente que busca ou recebe a informação (seleção adversa) (Akerlof, 1970; Bergh et al., 2019).

A assimetria da informação também pode ser observada por meio da Teoria da Sinalização argumenta que as informações retidas serão observadas após o evento econômico (Kirmani & Rao, 2000) e, antes disto, são emitidos sinais (Spence, 1973). Esses sinais podem ser positivos ou negativos, pois depende da percepção do mercado e a maneira que a empresa informa ou emite sinais (Connelly et al., 2011).

Em se tratando de mercado de capitais, na Teoria da Sinalização, os níveis de governança corporativa representam um sinal de confiabilidade aos acionistas, quanto a avaliação da empresa (Dalmácio et al., 2020). Esses níveis de governança passam mais segurança aos analistas e investidores. Esse mesmo pensamento se transfere para o processo de recuperação judicial no qual, alto nível de governança, não significa não ter irregularidades em seus relatórios financeiros, mas representa uma redução do impacto (Santos et al., 2020).

Estudos realizados no âmbito da recuperação judicial abordaram, principalmente, questões relacionadas à reestruturação da dívida, concessão de crédito, resolução de conflitos



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

e governança corporativa (Silva & Saito, 2020, Costa, 2021). Estes estudos mencionam a assimetria da informação como um problema do processo de recuperação judicial, nas formas da sua ocorrência. Todavia, não explicam quais são os fatores que promovem a assimetria da informação.

Este estudo tem por objetivo analisar as características (formas, fatores e sinais) da assimetria nas informações econômicas-financeiras da recuperação judicial do Grupo Eternit com os respectivos relatórios contábeis. Para atender a este objetivo foram analisados os relatórios contábeis (2013 a 2017 e 2018 a 2020) e os documentos do processo de recuperação (2018 a 2020) da empresa estudada, aplicando a análise de conteúdo. O período de 2013 a 2017 antecede o pedido de recuperação e buscou identificar o conteúdo informacional sobre a situação de dificuldade financeira da empresa e 2018 a 2020 compreende o período em recuperação judicial e buscou identificar a congruência do conteúdo da informação contábil entre a informação para o mercado e a informação no processo judicial. A empresa Eternit foi escolhida por ser uma empresa de capital aberto (nível Novo Mercado na Bolsa Brasil Balcão (B3) e ter o registro de recuperação judicial. É líder de mercado no setor de construção civil, que representa 3,3% do PIB brasileiro em 2020 (IBGE, 2021). Este setor desde 2014 está em recessão econômica (Nunes, Longo, Alcofarado & Pinto, 2020), cujos efeitos afetaram a geração de emprego e crescimento.

Os resultados desta pesquisa indicam que, pelo fato de a Eternit ser uma empresa de capital aberto e estar sujeita a um sistema institucional de governança corporativa requerido pelo mercado de capitais, a ocorrência de assimetria da informação se dá pela falta de informação perfeita e impacto da informação. E, sugerem que o conteúdo dos relatórios contábeis no período de 2013 a 2017 sinalizaram com suavização a dificuldade financeira da empresa e no período de 2018 a 2020 esses sinais tornaram-se observáveis pelo pedido e aprovação da recuperação judicial, requerida de modo estratégica para a empresa.

Esses resultados contribuem para o aperfeiçoamento de práticas de governança corporativa e de transparência informacional; para os profissionais que atuam no mercado para que utilizem a análise semântica, em conjunto com análise por indicadores econômico-financeiros, dos relatórios contábeis divulgados pela empresa, que podem suavizar conteúdos que revelam fraquezas e ameaças e enfatizar conteúdos favoráveis, escondendo assim a real situação da empresa, alertando os profissionais que devem atentar-se aos sinais emitidos por meio da informação.

2. REVISÃO DA LITERATURA

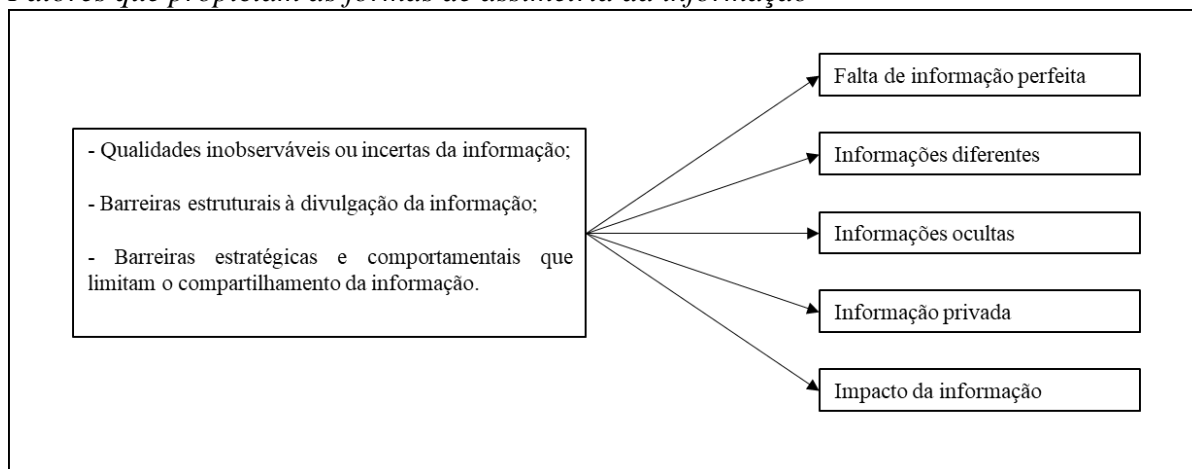
2.1 Assimetria da informação na recuperação judicial

A Teoria da Assimetria da Informação (Akerlof, 1970) tem como precursora a Teoria da Agência (Jensen & Meckling, 1976). A assimetria da informação ocorre quando a informação não é distribuída de maneira igualitária no mercado, isso é, o agente que detém a informação a retém devido ao comportamento oportunista (Akerlof, 1970; Bergh et al., 2019). A informação assimétrica pode surgir de três fatores que propiciam sua ocorrência (Figura 1) e sob cinco diferentes formas (Tabela 1) (Bergh, Ketchen, Orlandi, Heugens & Boyd, 2019).

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Figura 1

Fatores que propiciam as formas de assimetria da informação



Fonte: Bergh et al. (2019); Amaral & Amaral (2014); Lana (2020)

Tabela 1

Formas de Assimetria da Informação

Formas	Literatura	Recuperação Judicial
Informação privada	Os agentes retêm a informação existente para obter alguma vantagem (Bergh et al., 2019; Milgrom e Robert, 1987).	Ocorre na relação devedor versus credor pela ocultação da real situação financeira da empresa e sua capacidade de pagamento (Amaral & Amaral, 2014; Lana, 2020) e no aumento dos custos de transação do processo por ter que envolver mais agentes para a verificação da viabilidade da empresa (Costa, 2021).
Informações diferentes	Sobre o mesmo objeto diferentes pessoas têm diferentes conhecimentos (Bergh et al., 2019).	Os advogados utilizam do conhecimento da lei de recuperação judicial e das falhas durante a tramitação do processo judicial para iniciar a recuperação judicial de empresas que não são viáveis (Costa, 2021).
Informações ocultas	Os agentes podem usar da falta de conhecimento do principal para promover seus próprios interesses (Bergh et al., 2019; Milgrom e Robert, 1987).	A falta de conhecimento do principal pode ocorrer na relação devedor versus credor, devedor versus administrador judicial e devedor versus juiz. No qual o credor, o administrador judicial e o juiz não têm conhecimento de todas as informações financeiras da empresa para a tomada de decisão (Lana, 2020; Amaral & Amaral, 2014) ou por não serem da área contábil não percebem informações ausentes (Costa, 2021).
Falta de informação perfeita	A empresa tem incentivos para enfatizar seus pontos fortes para observadores mal-informados (Bergh et al., 2019).	A empresa oculta informação contábil com a intenção de conseguir a aprovação do processo de recuperação judicial (Lana, 2020; Amaral & Amaral, 2014).
Impacto da informação	Fonte dos custos de transação devido as falhas organizacionais (Bergh et al., 2019; Connelly et al., 2011; Grossman & Stiglitz, 1980)	Obter benefícios adicionais nas negociações com os credores (Lana, 2020).

Fonte: dados da pesquisa (2021).

A informação contábil auxilia a tomada de decisão dos juízes e credores bem como no acompanhamento da recuperação da empresa depois do plano de recuperação aprovado



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

(Amaral & Amaral, 2014; Connelly et al., 2011). Os credores têm incertezas sobre a qualidade da informação, por isto veem a necessidade de criar termos contratuais restritivos ou ocasionar mudança de portfólio, privilegiando ativos de menor risco (Aldrighi 2006). Essas medidas protetivas geram custos no processo de recuperação da empresa.

As medidas protetivas servem para tentar diminuir o efeito da seleção adversa (racionalidade limitada), no qual as informações que o agente possui, são inobserváveis ou custosas de se obter para o principal (Barney & Hesterly, 2009; Milgrom, 1987). As informações inobserváveis acabam influenciando negativamente nas decisões pelo fato deste não ter a informação necessária para isto (Barney & Hesterly, 2009), por isto ocorre a aprovação da recuperação de empresas que não tem capacidade para continuar suas atividades.

A assimetria da informação no processo de recuperação judicial leva ao risco moral, que pode se caracterizar em fraude contábil (Amaral & Amaral, 2014; Costa, 2021), por conseguinte deturpar, ocultar ou negligenciar a realidade (Abdullahi & Mansor, 2015). A fraude contábil tem como objetivo prejudicar investidores e/ou credores (Orth & Maçada, 2021) em benefício da empresa em recuperação.

A Teoria da Assimetria da Informação auxilia na identificação da possível ocorrência de mudança de conteúdo informacional próximo e após o pedido de recuperação judicial. Neste raciocínio, pode indicar o risco moral da empresa estar promovendo alguma forma de assimetria da informação ao mercado. Essa assimetria de informação pode levar a seleção adversa por meio da aprovação do pedido de recuperação junto a assembleia de credores. Sendo a assimetria da informação um problema para os agentes econômicos, estes podem atentar-se para os sinais emitidos, discutidos na Teoria da Sinalização.

2.2 Teoria da Sinalização na recuperação judicial

A Teoria da Sinalização explica problemas de informação no mercado de trabalho (Spence, 1973), com base na Teoria da Assimetria da Informação apoiada na perspectiva do risco moral do agente informante ao adotar um conteúdo ou discurso informacional diferente do que é real, promovendo para a outra parte (o receptor ou buscador da informação) a seleção adversa, o qual perceberá a diferença após o evento econômico (Kirmani & Rao, 2000).

A sinalização que a empresa emite pode diferenciá-la de empresas de alta qualidade e empresas de baixa qualidade. A diferença é determinada pelo nível de sinalização da empresa ao mercado, visto que empresas de alta qualidade são incentivadas a sinalizar e empresas de baixa qualidade não tem esse incentivo (Kirmani & Rao, 2000). Esse sinal pode ser positivo ou negativo dependendo da percepção do mercado e a maneira que a empresa informa (Connelly et al., 2011).

No mercado de capitais os níveis de governança corporativa representam um sinal de confiabilidade aos acionistas (Dalmácio et al., 2020). Quanto maior o nível de governança não significa ter informações perfeitas nos relatórios financeiros, mas representa uma redução do impacto da assimetria (Santos et al., 2020). Assim, empresas de capital fechado, por não estarem sujeitas a vigilância da qualidade informacional que o mercado de capitais requer, podem ser mais suscetíveis à assimetria da informação.

Neste raciocínio, a Teoria da Sinalização ajuda a analisar o conteúdo e o discurso apresentado nos documentos do processo de recuperação judicial e, principalmente, nos relatórios contábeis visto que neste último a empresa, antes do pedido de recuperação judicial deve retratar a realidade econômico-financeira da empresa, inclusive nas informações qualitativas, tais como no Relatório da Administração. Aplicada em empresas que estão em dificuldade financeira e/ou recuperação judicial pode contribuir para identificar sinais

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

emitidos por meio dos indicadores econômico-financeiros e no conteúdo qualitativo dos relatórios contábeis, indicando otimismo, suavização, ênfase ou sinalizando uma tendência positiva, negativa ou neutra (Kirmani & Rao, 2000; Connelly et al., 2011).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para atingir ao objetivo do estudo foram selecionados os documentos que continham informações da situação financeira da empresa e do processo de recuperação judicial (Tabela 2). Os relatórios financeiros e os documentos da recuperação judicial foram obtidos do site da Eternit, em Relacionamento com o Investidor da empresa Eternit, no mês de novembro de 2021 e no banco de dados Economatica, no mês de dezembro de 2021.

Tabela 2

Documentos utilizados no estudo

Relatórios Financeiros	Processo de Recuperação Judicial
Notas Explicativas	Petição Inicial de Recuperação Judicial, em março de 2018
Relatório da Administração	1ª versão do Plano de Recuperação Judicial, de julho de 2018
Parecer dos auditores	2ª Versão do Plano de Recuperação Judicial, de janeiro de 2019
	3ª Versão do Plano de Recuperação Judicial, de abril de 2019
	4ª Versão do Plano de Recuperação Judicial, de maio de 2019
	Plano de Recuperação Judicial Aprovado em AGC realizada em 29/05/2019

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Esses documentos totalizaram 894 páginas de material para análise, os quais continham, individualmente, entre 2 e 80 páginas. Para a análise dos documentos do processo de recuperação e relatórios financeiros da Eternit foi utilizada a análise de conteúdo (Bardin, 2016; Krippendorff, 2004). A Tabela 3 apresenta a aplicação desta técnica.

Tabela 3

Etapas da Análise de Conteúdo

Etapa	Subetapas
Pré-análise	- Leitura flutuantes dos documentos contábeis para identificar e selecionar quais continham informações sobre a recuperação judicial e situação financeira da empresa;
	- Leitura completa do documento de Pedido de Recuperação Judicial para identificar quais foram os motivos que levaram a empresa a fazer o pedido de recuperação;
	- A partir da identificação dos motivos que a empresa apresentou para entrar em recuperação definiu-se a codificação (Tabela 4).
Exploração do Material	- Definição da unidade de registro: os parágrafos
	- Busca de parágrafos que continham os códigos em todos os documentos de análise
	- Agregação de cada parágrafo de acordo com o conteúdo abordado
	- Seleção e eliminação de parágrafos com conteúdo repetido.
	- Definição das categorias semânticas (Tabela 5) dos agrupamentos de parágrafos de acordo com o conteúdo semântico.
Análise e Interpretação das Categorias Semânticas	- Comparação entre os dados encontrados nos relatórios financeiros da empresa com os dados contidos nos documentos do processo de recuperação judicial.

Fonte: criado pela autora

Tanto a codificação (Tabela 4) quanto a categorização (Tabela 5) seguiram um protocolo de pesquisa não estruturado, isto é, sem defini-los de modo prévio e fundamentado

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

na literatura. A definição dos parágrafos como unidade de registro se deu pela necessidade de considerar o contexto que o código era identificado e de modo mais assertivo fazer sua categorização.

Tabela 4

Códigos para categorização

Código	Significado
Crise	Crise financeira ou econômica, dificuldade financeira, recessão, redução das vendas da empresa e do setor; proibição de produtos com amianto
Crescimento	Crescimento econômico-financeiro da empresa e do setor; aumento das vendas
Dívida	Endividamento, grau de endividamento, composição da dívida, estrutura de capital (de terceiros)
Reestruturação	Reorganização operacional ou financeira da empresa
Resultado	Lucro ou Prejuízo, Desempenho operacional, EBITDA, geração de caixa da empresa.
Preço	Aumento ou redução dos preços dos produtos ou insumos para a fabricação

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Tabela 5

Categorias Semânticas

Categoria Semântica	Significado Semântico
Otimismo	Falar de forma positiva a situação econômico-financeiro da empresa e o impacto da crise
Suavização	Amenizar a crise econômico-financeira enfrentada pela empresa
Sinalização	Apontar as dificuldades econômico-financeiras enfrentada pela empresa
Ênfase	Demonstrar a dificuldade econômico-financeira que o setor está enfrentando

Fonte: adaptado pela autora com base em Kirmani & Rao, (2000); Connelly et al., (2011)

Na codificação e categorização dos parágrafos teve auxílio do *software Atlas.ti*. Porém alguns documentos (Petição Inicial e 1^a, 2^a e 3^a versão do Plano de Recuperação Judicial) foram tratados manualmente porque estavam como imagens e não conseguiu a conversão para formato pdf ou word. O arquivo gerado pelo *software Atlas.ti* foi complementado com o tratamento manual.

Para a análise e interpretação das categorias semânticas o período de análise dos relatórios financeiros foi subdividido em dois períodos: 2013 a 2017, pois antecede o pedido de recuperação judicial e 2018 a 2020, período que tem o pedido e a aprovação do plano de recuperação judicial. O período antecedente ao pedido foi escolhido para verificar se a empresa sinalizava a dificuldade financeira para o mercado antes do pedido de recuperação e o período posterior ao pedido é para verificar se o que foi apresentado como motivos que levaram ao pedido de recuperação judicial pela empresa condiz com que a empresa vinha apresentando ao mercado nos anos anteriores.

Assim foi possível atingir o objetivo desta pesquisa quanto as formas de ocorrência de assimetria da informação. Em seguida, esses resultados foram discutidos com a revisão da literatura.

4. APRESENTAÇÃO E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Nesta sessão será apresentado os resultados encontrados por meio da aplicação da análise de conteúdo nos documentos contábeis e do processo de recuperação judicial do Grupo Eternit e a discussão deles com base na literatura.

4.1 Apresentação dos Resultados

Entre as empresas listadas as Bolsa Brasil Balcão (B3, 2021) no setor e construção civil, a Eternit (ETER3) está no nível Novo Mercado e tem a notação de estar em recuperação judicial. Essa empresa é líder de mercado na produção e comercialização de telhas de fibrocimento, cimento, concreto, gesso e produtos de matéria plástica entre outros produtos utilizados na construção civil, com mais de 2 mil colaboradores nas 6 unidades fabris e 1 mineradora, todas no território brasileiro (Eternit, 2021). A recuperação judicial se deu como artefato jurídico para auxiliar na reestruturação operacional e financeira que a empresa iniciou no ano de 2016 com a controlada Tégula e teve como fator de agravamento da dificuldade econômico-financeira da empresa a proibição legal quanto ao uso do amianto na fabricação e comercialização de produtos, por ser uma substância cancerígena

Iniciamos a análise com o código 'dívida' que, pela sua definição (Tabela 4) compreende uma das características (ou sinalização) da empresa estar em dificuldade financeira e pode, de modo tempestivo e estratégico, ser uma das justificativas para solicitar a recuperação judicial. Neste código as categorias associadas foram inicialmente de otimismo (2013), predominantemente de sinalização (2015 a 2019) e, de suavização (2015, 2016 e 2020). O documento principal de conteúdo informacional foi o Relatório da Administração, apenas em 2017 houve a identificação de uma unidade de análise de registro em relatório contábil (nota explicativa), quando menciona a necessidade da recuperação judicial (Tabela 6).

Tabela 6

Código Dívida

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2013	Relatório da administração	Com uma estrutura de capital adequada, baixo endividamento e investimentos consistentes com seu Plano de Expansão e Diversificação, a Companhia concentrará esforços em 2014 na consolidação dos investimentos de Fortaleza e da unidade de pesquisa, desenvolvimento e produção de insumos para materiais de construção na cidade de Manaus (AM). Em função da evolução do cenário econômico, a Companhia poderá atuar na diretriz do crescimento orgânico, para aumentar a capacidade de produção da linha de fibrocimento e na busca de oportunidades de aquisição de empresas de materiais de construção, em linha com a estratégia do crescimento inorgânico.	Otimismo
2015	Relatório da administração	A Companhia encerrou o ano de 2015 com uma dívida líquida de R\$ 144,9 milhões, o que equivale a 0,91x o EBITDA ajustado dos últimos doze meses. Em 2015, a dívida bruta da Eternit e de suas controladas somava R\$ 167,3 milhões, principalmente, em função (i) dos títulos de Cédula de Crédito Bancário e Nota de Crédito à Exportação (CCB e NCE) para capital de giro; e (ii) de financiamentos para aquisição de máquinas e equipamentos.	Sinalização
2015	Relatório da administração	A dívida em moeda estrangeira, 31 de dezembro de 2015, estava 100% protegida naturalmente com as contas a receber das exportações do crisotila.	Suavização

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

2016	Relatório da administração	Em linha com a política de redução do endividamento, a Companhia encerrou o ano de 2016 com uma dívida líquida de R\$ 117,2 milhões, redução de 19,1% frente a dívida líquida de 31 de dezembro de 2015, ocasionada, por amortizações de empréstimos FINIMP8 e FINAME9 e da liquidação de contratos para capital de giro nas modalidades NCE10 e ACE11. No período, a dívida bruta da Eternit e de suas controladas somava R\$ 125,1 milhões, principalmente, em função (i) dos títulos de CCB12 , NCE e ACE; e (ii) de financiamentos para aquisição de máquinas e equipamentos.	Suavização
2017	Notas Explicativas	O Grupo apresentará dentro do prazo legal um plano a ser submetido à aprovação da assembleia de credores, o que garantirá o pagamento integral destes credores. A não aprovação do plano da recuperação judicial poderia ter reflexos na não continuidade do Grupo, mas a Administração considera esta hipótese remota, pois a maior parte da dívida é considerada extraconcursal (possui garantia dos recebíveis de exportação), outra parte tem garantia real e a parte que é submetida a recuperação judicial terá como objeto o alongamento desta dívida. Ainda assim, o Grupo poderia se desfazer de ativos para fazer frente aos credores e sem afetar a operação.	Sinalização
2018	Pedido Inicial	É bem verdade que o Grupo Eternit vem adotando uma série de medidas para se adaptar ao novo momento. No entanto, nenhuma dessas medidas isoladamente ou em conjunto, surtirão os efeitos desejados caso não seja concedido ao grupo o regime recuperacional, com a suspensão da exigibilidade das suas dívidas, garantindo o folego necessário para que possa se reorganizar e propor um plano de pagamento da dívida mais adequado a sua realidade e à do mercado.	Sinalização
2019	Plano de RJ	21. Atrelado a isso os resultados positivos esperados para o mercado de louças sanitárias não se concretizaram, contribuindo para o agravamento da saúde financeira do grupo. Diante disso, considerada a capacidade de geração de caixa, o endividamento financeiro se revelou excessivo, ensejando a sua reestruturação na forma deste Plano.	Sinalização
2020	Notas Explicativas	Endividamento: No decorrer do ano de 2020, a Companhia liquidou a dívida bancária de curto prazo contraída através de antecipações de recebíveis.	Suavização

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Considerando que o Relatório de Administração é um dos principais documentos da empresa que reporta o posicionamento e análise dos gestores sobre o desempenho e situação econômico-financeira, o otimismo identificado em 2013 está fundamentado na capacidade de pagamento da dívida, porém predominante de curto prazo (Tabelas 7 e 8).

Tabela 7
Indicadores de Econômico-financeiros

Consolidado	dez-13	dez-14	dez-15	dez-16	dez-17	dez-18	dez-19	dez-20
Dívida Bruta / Ebitda	0,5	0,8	1,3	4,0	-0,5	-1,4	2,0	0,3
Liquidez Geral	1,5	1,3	1,2	1,3	1,0	0,7	0,6	1,0
Liquidez Corrente	2,0	1,8	2,0	2,1	2,0	1,1	1,0	2,2

Fonte: Economática

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Tabela 8
Indicadores de Estrutura da Dívida

Estrutura da dívida	dez-13	dez-14	dez-15	dez-16	dez-17	dez-18	dez-19	dez-20
Curto prazo	59%	58%	48%	44%	38%	42%	42%	42%
Longo Prazo	41%	42%	52%	56%	62%	58%	58%	58%

Fonte: criado pelos autores com base na Econômicã

Embora esses indicadores permaneçam bons até 2016, a partir de 2015 a administração começa sinalizar a dificuldade financeira devido as células de crédito bancárias e financiamentos para aquisição de maquinários, acompanhado por um conteúdo de suavização. Com o indicador Dívida Bruta / Ebitda tornando-se negativo percebeu que a redução e quitação dos contratos de dívida não seria possível sem o auxílio da recuperação judicial, solicitada em março de 2018 e aprovada pelos credores em maio de 2019.

Em relação ao código ‘crescimento’ são identificadas as quatro categorias: suavização, otimismo, ênfase e sinalização (Tabela 9).

Tabela 9
Código Crescimento

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2013	Relatório da administração	A Eternit registrou seu primeiro grande êxito neste sentido em 2010, ao aumentar a capacidade produtiva de suas plantas e ingressar em segmentos em que não atuava, como o de louças sanitárias e telhas de concreto, conseguindo alcançar seu objetivo de elevar o faturamento bruto de R\$ 500 milhões para R\$ 1 bilhão em apenas três anos.	Otimismo
2015	Relatório da administração	Em 2015, o EBITDA ajustado totalizou R\$ 159,2 milhões, 11,1% menor em relação a 2014, com margem de 16%, decorrente, principalmente, de um resultado bruto operacional menor em 2% (efeito líquido entre menores volumes de vendas e ganhos na exportação do crisotila com a apreciação do dólar frente ao real), além do crescimento das despesas operacionais, conforme acima mencionado.	Sinalização
2016	Relatório da administração	O faturamento deflacionado das vendas de materiais de construção durante o ano de 2016, divulgado pela ABRAMAT6 , apresentou redução de 11,5% em relação a 2015, devido ao alto índice de desemprego, ao medo da perda do emprego, dificuldade na obtenção de crédito e redução dos investimentos públicos e privados, desencorajando o consumo de materiais para reformas e novas construções. Para 2017, devido aos resultados apresentados no final de 2016 e início de 2017, a ABRAMAT aponta para uma estabilidade, projetando um crescimento nulo.	Ênfase
2016	Notas Explicativas	A Administração avaliou a capacidade da Sociedade em continuar operando normalmente e está convencida de que ela possui recursos para dar continuidade a seus negócios no futuro, e conforme divulgada na nota explicativa nº 1, a Companhia efetuou a reestruturação de algumas unidades da controlada Tégula, com o objetivo de retomar o crescimento de tal controlada.	Sinalização
2019	Relatório da administração	Os sistemas construtivos, denominação para linha de produtos de placas cimentícias e painel wall, apresentou um crescimento constante ao longo dos trimestres do ano de 2019, resultando em um volume acumulado em 2019 superior em 50% ao registrado em 2018.	Otimismo
2020	Relatório da administração	Em 2020, o lucro bruto totalizou R\$ 227,3 milhões, um crescimento de 232%, e a margem bruta no período foi de 33%, 19 p.p. acima da registrada em 2019.	Otimismo

Fonte: dados da pesquisa (2021).

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

No início do período analisado (2013) o conteúdo é de otimismo quanto ao seu crescimento e ganho de mercado (em 3 anos a Eternit conseguiu duplicar o seu faturamento). Em 2015 inicia o período que sinaliza os efeitos da dificuldade financeira, com a redução do faturamento devido a retração econômica do setor, em 2016. Neste ano a empresa inicia a estratégia de reestruturação de uma controlada. Após a aprovação da recuperação judicial volta apresentar otimismo quanto ao seu crescimento e ganho de mercado.

No que se refere ao código ‘demanda’ novamente são identificadas as quatro categorias, com predominância da sinalização (Tabela 10).

Tabela 10
Código Demanda

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2013	Relatório da Administração	O segmento de cobertura é um dos maiores mercados da construção civil no País, com uma demanda anual superior a 600 milhões de metros quadrados. As telhas de fibrocimento e telhas de concreto representam cerca de 50% deste mercado no qual a Companhia mantém a liderança, com participação em torno de 31 e 30%, respectivamente, para cada segmento.	Otimismo
2015	Relatório da Administração	No ano de 2015 o volume vendido foi de 32.670 mil peças, 21,2% menor em relação a 2014, ocasionado pela retração de demanda do setor, além da falta de confiança dos consumidores e da redução do ritmo das construtoras, em decorrência das incertezas com a economia.	Sinalização
2016	Relatório da Administração	Comparativamente, o desempenho da receita bruta consolidada da Eternit foi de -10,9% em 2016, sendo superior ao do seu setor (-11,5%). Importante ressaltar que durante o ano de 2016, a Companhia tem conciliado sua operação com a redução dos níveis de estoque para atender a demanda de mercado, tanto na mineração do crisotila quanto na linha de produtos acabados, que contempla a produção de fibrocimento e telhas de concreto.	Suavização
2017	Relatório da Administração	(Recup. Judicial) a queda na demanda e nos preços de venda do amianto, nos mercados nacional e internacional, reduzindo a rentabilidade.	Sinalização
2018	Petição Inicial	Não se tem dúvida que a queda na demanda e nos preços implicou uma sensível redução na rentabilidade, além de reduzir as receitas que eram esperadas. Entre julho e setembro de 2017, por exemplo, as vendas atreladas ao mineral crisotila caíram 32,2% em relação ao mesmo período do ano anterior, considerando o mercado interno e externo.	Sinalização
2019	Relatório da Administração	Em consequência da forte recuperação das vendas de fibrocimento, a elevação da demanda cativa de fibra de polipropileno proporcionou um novo recorde de produção na unidade de Manaus, com crescimento de 71% frente à produção em 2018.	Otimismo
2019	Plano de RJ	Como é fato notório, o mercado brasileiro vive situação extremamente delicada por conta de uma conjuntura de fatores macroeconômicos. Sabe-se que a crise econômica no Brasil tomou proporções inimagináveis nos últimos anos, acarretando uma drástica redução de demanda em diversos setores.	Ênfase

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Mesmo o mercado apontando queda no crescimento do setor de construção civil, a empresa apresenta conteúdo otimista, em 2013, quanto ao aumento da demanda de materiais de construção, demonstrando sua liderança no mercado de telhas de fibrocimento e concreto. Em 2015 a empresa sinaliza que a crise que o setor estava passando começou a afetar os recebíveis do grupo devido a retração da demanda do setor. A situação econômico-financeira

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

do setor foi agravada devido à redução na demanda e nos preços do amianto, fazendo com que a empresa necessitasse da recuperação judicial para continuar a sua operação (2017). Em 2019, com a recuperação judicial aprovada pelos credores, a administração destaca que a unidade de Manaus retomava as vendas de telhas de fibrocimento.

De maneira similar ao código ‘demanda’, o código ‘preço’ apresenta as quatro categorias, com predominância da sinalização (Tabela 11).

Tabela 11
Código Preço

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2013	Relatório da administração	Em 2013, a receita líquida consolidada atingiu R\$ 957,3 milhões, 5,6% maior que no ano de 2012. O bom desempenho se deu pelas vendas no mercado interno que totalizaram R\$ 810,3 milhões, um crescimento de 10,2% frente ao mesmo período de 2012, devido ao aumento na demanda por fibrocimento e mineral crisotila e, uma política comercial adequada. As vendas para o mercado externo somaram R\$ 147,0 milhões, retração de 14,0% em comparação a 2012, em função de um menor volume de vendas, principalmente o volume vendido e não embarcado de crisotila, que foram compensados parcialmente com aumentos de preços e valorização de 10,3% do dólar frente ao real (comparação entre ptax médio do período).	Otimismo
2015	Relatório da administração	Em 2015 o volume vendido do mineral crisotila totalizou 246,1 mil toneladas, inferior em 13,3% frente ao ano de 2014. No mesmo período comparativo, as vendas internas apresentaram redução de 7,0%, especialmente, em função da queda na demanda por materiais de construção, enquanto o mercado externo apresentou queda de 20,5% decorrente da competitividade dos concorrentes (Rússia e Cazaquistão), em função da forte retroação nos preços de exportação com a forte valorização do dólar nestes países, além da redução das vendas para a Índia devido ao aumento de competitividade das telhas de aço face a disponibilidade de minério de ferro a preço baixo.	Sinalização
2017	Relatório da administração	a queda na demanda e nos preços de venda do amianto, nos mercados nacional e internacional, reduzindo a rentabilidade.	Ênfase
2018	Petição Inicial	Não se tem dúvida que a queda na demanda e nos preços implicou uma sensível redução na rentabilidade, além de reduzir as receitas que eram esperadas. Entre julho e setembro de 2017, por exemplo, as vendas atreladas ao mineral crisotila caíram 32,2% em relação ao mesmo período do ano anterior, considerando o mercado interno e externo.	Sinalização
2018	Plano de RJ	Segundo as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2017, o pedido de Recuperação Judicial se deve principalmente a: “ (i) a persistente deterioração dos fundamentos da economia, que afetaram drasticamente os set ores de construção civil e louças sanitárias, justamente os mercados atendidos pelo Grupo; (ii) discussões legais acerca da extração, industrialização, utilização, comercialização, transporte e exportação de amianto, que vêm impactando as operações do Grupo e limitando o acesso da Companhia à concessão de novas linhas de crédito; e (iii) a queda na demanda e nos preços de venda do amianto, nos mercados nacional e internacional, reduzindo sua rentabilidade”.	Sinalização

Fonte: dados da pesquisa (2021).

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

Em 2013 a empresa apresentava otimismo quanto ao aumento dos preços de seus produtos e a valorização do dólar que repercutiu positivamente na geração de resultados do grupo. Em 2015, tem o início a sinalização da redução da procura dos produtos, em decorrência das discussões quanto ao uso e comercialização do amianto, com efeito negativo no faturamento. Assim os principais motivos que apresentados no plano de recuperação judicial estão relacionados à economia e ao amianto. A partir de 2017 o Parecer dos Auditores Independentes menciona que não é possível expressar uma opinião ou concluir sobre a continuidade operacional

Quanto ao código ‘resultado’ este foi de sinalização nos anos de 2015 a 2018 – período pré e ajuizamento do pedido de recuperação judicial – e de otimismo para os anos de 2019 e 2020, quando o plano de recuperação judicial estava aprovado e em execução (Tabela 12).

Tabela 12
Código Resultado

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2015	Relatório da Administração	Em 2015, o EBITDA ajustado totalizou R\$ 159,2 milhões, 11,1% menor em relação a 2014, com margem de 16%, decorrente, principalmente, de um resultado bruto operacional menor em 2% (efeito líquido entre menores volumes de vendas e ganhos na exportação do crisotila com a apreciação do dólar frente ao real), além do crescimento das despesas operacionais, conforme acima mencionado.	Sinalização
2016	Relatório da Administração	Em 2016, a Eternit registrou prejuízo de R\$ 37,7 milhões e margem líquida de -5% contra um lucro líquido de R\$ 29,4 milhões e margem líquida de 3% no ano de 2015, em função dos aspectos comentados no EBITDA ajustado, neutralizado, parcialmente, por um menor resultado financeiro líquido.	Sinalização
2018	Relatório da Administração	Em 2018, o resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 27,4 milhões, superior em 66,9% frente ao mesmo período de 2017, em função dos encargos financeiros e multas decorrentes do parcelamento dos tributos federais e estaduais, de cerca de R\$ 14,6 milhões.	Sinalização
2019	Relatório da Administração	As vendas de telhas de fibrocimento em 2019 foram de 560,2 mil toneladas, 24% maior que as registradas em 2018. O resultado foi marcado pela retomada do bom desempenho operacional na produção industrial, disponibilizando produto em volume e custo competitivo e permitindo a retomada do seu market share.	Otimismo
2020	Relatório da Administração	Como resultado das diversas ações empreendidas, a Companhia alcançou no exercício de 2020 um lucro líquido de R\$ 158,7 milhões, revertendo um quadro de prejuízos anuais vigente a partir de 2016.	Otimismo

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Com a aprovação do plano de recuperação judicial, o conteúdo do Relatório da Administração é de otimismo quanto ao resultado, principalmente, em decorrência do aquecimento da demanda e venda das telhas de fibrocimento que em 2019 já apresentou o crescimento de 24% em comparação com o ano anterior. Todavia, o Parecer dos Auditores Independentes em 2020 menciona que devido as incertezas não é possível concluir sobre continuidade operacional da empresa.

Retomando as Tabelas 7 e 8 o indicador de estrutura de dívida mostra que a partir da aprovação do plano de recuperação judicial a dívida de curto prazo representa 42% da dívida total (em 2013 era 59%). Esse arrolamento de dívida é esperado quando uma das motivações

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

de se recuperar judicialmente são as dívidas. Mas, o indicador Dívida Bruta / Ebitda para o período de 2018 a 2020 não indica capacidade de pagamento que represente otimismo, embora a empresa tenha liquidez.

O código 'crise' identifica que a Eternit utiliza da suavização e da sinalização (Tabela 13).

Tabela 13
Código Crise

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
2015	Relatório da administração	Comparativamente, o desempenho da receita bruta consolidada da Eternit1 de -8,2% no ano de 2015, apesar de negativo, foi superior ao do seu setor, conforme informado mais acima. A Companhia operou em linha com a demanda do mercado, tanto na mineração do crisotila como na linha de produtos acabados, produção de fibrocimento e telhas de concreto.	Suavização
2018	Petição inicial	Assim, mesmo após medidas e ações comerciais e operacionais adotadas pelo Grupo Eternit, não se vislumbra, no médio prazo, a geração de caixa necessária para superar os graves impactos narrados acima. Para reverter este cenário, o deferimento da recuperação judicial é a medida mais adequada, já que permitirá a equalização do passivo, a reestruturação das atividades da companhia e a restauração de uma relação de confiança com fornecedores e bancos, ou seja, a superação da momentânea crise econômico-financeira.	Sinalização
2019	Relatório da administração	Neste sentido o perfil da composição do Conselho de Administração foi aprimorado de maneira importante nas duas últimas AGOs de 2016 e de 2018, através de talentos desejáveis para o enfrentamento da crise econômica que se instalou no Brasil em 2014, tornou-se aguda para toda a cadeia produtiva brasileira em 2015 e que infelizmente não arrefeceu no setor da construção civil, o que acabou deteriorando, ano após ano a performance da Companhia e sua saúde financeira	Sinalização
2019	Plano de RJ	Em consequência do exposto, o GRUPO ETERNIT se encontra em situação de crise econômico. financeira e, apesar dos mais diligentes esforços para vencê-la, tudo indica que não será capaz de contorná-la sem recondicionar as suas obrigações na forma deste Plano.	Sinalização

Fonte: dados da pesquisa (2021).

A empresa inicia com a suavização da crise externa do setor de construção civil e, por um momento, não estava afetando a empresa visto que apresentava desempenho melhor que o setor. Em 2018, ano do pedido de recuperação judicial, ocorreu a mudança do conteúdo informacional, sinalizando que a crise do setor começou a comprometer sua geração de caixa, havendo a necessidade do pedido de recuperação para que a empresa continuasse a sua operação e a manutenção dos empregos.

Sobre o código 'reestruturação' este foi identificado a partir de 2016 e categorizado como sinalização nos documentos relativos à recuperação judicial e, somente no Relatório da Administração de 2017, publicado após o ajuizamento do pedido de recuperação, menciona com conteúdo de suavização (Tabela 14).

Tabela 14
Código Reestruturação

Ano	Relatório	Unidade de Registro	Categoria
-----	-----------	---------------------	-----------

São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

2016	Relatório da Administração	A reestruturação tem por objetivo adequar a controlada Tégula para operar em mercados com maior rentabilidade operacional. Desta forma, as atividades de produção de telhas de concreto das unidades de Frederico Westphalen/RS, Içara/SC, Anápolis/GO e Camaçari/BA foram encerradas a partir deste mês. A baixa destes ativos (impairment) na ordem de R\$ 15 milhões foi reconhecida ainda no exercício de 2016 e os imóveis próprios destas unidades estão disponibilizados à venda.	Sinalização
2017	Relatório da Administração	A recuperação judicial, ajuizada em 19 de março de 2018, trata-se de uma medida preventiva a fim de resguardar a operação da Companhia, garantir a continuidade do seu processo de reestruturação e permitir a perenidade de suas atividades. A medida, portanto, foi uma maneira de se antecipar a uma eventual situação em que obrigações financeiras não pudessem ser cumpridas, inviabilizando a sua operação.	Suavização
2018	Petição Inicial	A bem verdade, inobstante o Grupo Eternit tenha diversificado suas atividades, promovendo, por exemplo, o uso do polipropileno em lugar do amianto (o que vem acontecendo desde 2010), o comprometimento de uma de suas atividades inevitavelmente abala a sua saúde financeira, ensejando uma reestruturação.	Sinalização
2019	Plano de RJ	As momentâneas dificuldades operacionais e financeiras apresentadas pelo Grupo Eternit serão solucionadas mediante sua reestruturação conforme descrito neste plano.	Sinalização

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Em 2016 se referia a controlada Tégula, fabricante de produtos com amianto, proibido pela legislação. A necessidade da reestruturação foi se intensificando, conforme observado nos códigos anteriormente analisados, de modo que o pedido de recuperação judicial se deu como forma para o soerguimento do Grupo Eternit, buscando estrategicamente uma forma de prevenção do agravamento da situação econômico-financeira do grupo.

Para melhor compreensão elaboramos uma síntese das categorias semânticas identificadas e os respectivos códigos (Tabela 15).

Tabela 15
Quadro Síntese dos Códigos e Categorias Identificadas

Códigos / Categorias	Período							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dívida	Otimismo	Otimismo	Sinalização Suavização	Suavização	Sinalização	Sinalização	Sinalização	Suavização
Crescimento	Otimismo	Otimismo	Sinalização	Ênfase Sinalização			Otimismo	Otimismo
Demanda	Otimismo	Otimismo	Sinalização	Suavização	Sinalização	Sinalização	Otimismo Ênfase	
Preço	Otimismo	Otimismo	Sinalização		Ênfase	Sinalização		
Resultado			Sinalização	Sinalização		Sinalização	Otimismo	Otimismo
Crise			Suavização			Sinalização	Sinalização	
Reestruturação				Sinalização	Suavização	Sinalização	Sinalização	

Fonte: dados da pesquisa (2021).

Nos anos de 2013 e de 2014 o Grupo Eternit apresentou um discurso otimista quando sua situação econômico-financeira e posição de mercado, visualizando crescimento e expansão da empresa. Isto denota que a empresa manteve o seu conteúdo informacional de



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

otimismo quanto ao cenário econômico do setor e da empresa que em 2014 se caracterizava como recessão econômica (Nunes, Longo, Alcofarado & Pinto, 2020).

Somente em 2015 a Eternit começou sinalizar problemas internos com a geração e manutenção dos recebíveis. Em 2016, ano precedente ao pedido de recuperação judicial, foi um misto de sinalização da situação econômico-financeira da empresa, a ênfase na crise do setor através da queda dos preços dos produtos por ela ofertados e a discussão legal do uso do amianto. No ano de 2017 a empresa sinaliza a necessidade de uma reestruturação financeira e operacional fundamentada em mecanismos jurídicos e, 2018, ano que a empresa fez o pedido de recuperação judicial, usa destes sinais para justificar o pedido de recuperação. No ano de 2019 com a aprovação do pedido e plano de recuperação, a empresa permaneceu sinalizando sua dificuldade financeira, mas retomando um conteúdo de otimismo quanto a continuidade de seu crescimento e apuração de resultado, devido a reestruturação que só foi possível por meio da recuperação judicial. E, no ano de 2020 manteve o discurso otimista quanto à recuperação da empresa.

Entretanto, o principal documento contábil utilizado para comunicar o conteúdo informacional sobre a empresa foi o Relatório da Administração. Algumas vezes fez uso de Nota Explicativa e a partir de 2017 o Parecer dos Auditores Independentes faz menção a continuidade operacional. Nota-se que não há diferença de conteúdo informacional entre as informações apresentadas nos relatórios contábeis e nos documentos da recuperação judicial. O que difere é semântica utilizada, de modo que a usa-se mais a sinalização acompanhada de suavização nos relatórios contábeis e a sinalização nos documentos de recuperação judicial. A ênfase é utilizada em ambos os casos, mas com o propósito de ressaltar uma suavização (em relatórios financeiros) ou uma sinalização (em documentos judiciais).

A seguir, esses resultados são discutidos com a literatura (seção 2).

4.2 Discussão dos Resultados

Na sessão anterior foram apresentados os resultados para as categorias identificadas a partir da codificação dos documentos analisados sobre a recuperação judicial da Eternit. A discussão dos resultados será desenvolvida a partir da revisão da literatura sobre Teoria da Assimetria da Informação e Teoria da Sinalização (seção 2) a fim de obter um achado ao objetivo desta pesquisa.

No período analisado a empresa inicia com conteúdo otimista sobre a crise do setor construção civil, caracterizado em 2014 como recessão e, a partir de 2015 adota a semântica de suavização quanto aos efeitos na Eternit. De acordo com a Teoria da Assimetria da Informação essa situação caracteriza assimetria pela falta de informação perfeita no mercado, na tentativa de ocultar ou minimizar os efeitos que a crise ocasiona nas empresas que estão inseridas no setor afetado (Bergh et al., 2019). E, a Teoria da Sinalização explica que as empresas têm este tipo de comportamento para manter a confiança do mercado financeiro (investidores, analistas e credores) e evitar que esta promova uma desvalorização das ações, afetando o valor patrimonial, por conseguinte os acionistas (Dalmácio et al., 2020; Kirmani & Rao, 2000; Santos et al., 2020).

Para sinalizar essa confiança, a semântica de ênfase e suavização foram as tônicas informacionais acerca da mudança de consumo do mercado e dos investimentos de expansão (novas unidades e tecnologias) quanto à proibição do uso do amianto nos produtos. Com isso, a empresa sinalizou ao mercado sua atenção as discussões legais e possíveis efeitos no faturamento, e seus desdobramento, pois estava antecipando-se com o desenvolvimento de novas tecnologias que substituíam o amianto em seu produto. Assim, sugere-se o uso de assimetria pelo impacto da informação para se resguardar de possíveis ações oportunistas dos agentes pertencentes ao mercado de atuação da empresa que poderiam se aproveitar da



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

situação para se obter algum tipo de vantagem. (Bergh et al., 2019; Connelly et al., 2011; Grossman & Stiglitz, 1980).

No mesmo período da expansão, o grupo iniciava uma estratégia financeira de redução de seu endividamento. Como fora exposto, sugerimos a caracterização de assimetria de falta de informação perfeita no mercado (Bergh et al., 2019; Milgrom & Robertz, 1987), dado que somente em 2017 menciona a necessidade de recuperação judicial para continuar com suas atividades. Entendemos que em 2016 a gestão da empresa poderia ter sinalizado essa possibilidade como um cenário possível, mas em contraponto alarmaria o mercado financeiro (Dalmácio et al., 2020; Kirmani & Rao, 2000; Santos et al., 2020).

O fator agravante para a dificuldade econômico-financeira da empresa que vinha com o discurso de crescimento e redução da dívida, foi a queda nos preços e demanda do amianto que era a sua principal fonte de receita (30% do faturamento do grupo). A empresa sinalizava esta preocupação quanto ao amianto, deixando assim o mercado ciente do que poderia ocorrer caso tivesse a proibição de sua comercialização aprovada. Assim, a recuperação judicial foi estratégica para o alongamento da dívida e tempestiva. Isto denota que a presença de um sistema de governança corporativa (requerida pelo mercado de capitais) contribui não somente para a confiança sobre sua gestão e continuidade do negócio (Dalmácio et al., 2020; Santos et al., 2020), atendendo o objetivo da lei de recuperação judicial como mecanismo protetivo para o não agravamento da situação econômico-financeira da empresa (Costa, 2021).

A empresa manteve a sinalização de suavização da crise financeira e da situação econômica-financeira que o grupo estava enfrentando para não gerar preocupação no mercado e em seus investidores. A mudança de sinalização ocorreu próximo ao período do pedido de recuperação judicial para enfatizar a necessidade deste pedido. .

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo analisou as características (formas, fatores e sinais) da assimetria nas informações econômicas-financeiras da recuperação judicial do Grupo Eternit com os respectivos relatórios contábeis, sobre a ótica da Teoria da Assimetria da Informação e Teoria da Sinalização. Para isto utilizou da análise de conteúdo dos documentos contábeis de 2013-2020 e documentos do processo de recuperação judicial (2018-2020), ambos disponíveis no site da empresa

A partir dos achados da pesquisa concluímos que houve assimetria da informação nas formas de falta de informação perfeita e impacto da informação, uma vez que, a empresa sinalizou a crise do setor e inicialmente de uma controlada do grupo a partir de 2015, e em 2017 por não conseguir cumprir a estratégia financeira de redução das dívidas bancárias e reestruturar sua atividade operacional com a proibição do uso do amianto. Essas formas buscam enfatizar os pontos fortes e suavizar as fraquezas e ameaças da empresa, bem como reduzir os custos de transação provenientes da perda da confiança do mercado, agravando ainda mais sua dificuldade financeira. Ainda, estas formas estão relacionadas aos fatores comportamentais os quais estão atrelados ao oportunismo.

O fato de a empresa ser de capital aberto e estar sujeita a requisitos de governança corporativa condizentes ao nível do Novo Mercado na B3 depreende que a prática de assimetria da informação seja menos propícia. Sugere-se que quanto menor o nível de governança corporativa ou da empresa ser capital fechado as tornam mais propícias em incorrer nas formas e nos fatores que causam a assimetria da informação.

Esses resultados interessam a academia, mediante ao estudo sobre recuperação judicial e assimetria da informação, por meio da aplicabilidade da Teoria da Assimetria da Informação



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

e Teoria da Sinalização em empresas que estão em recuperação judicial. Também interessam aos profissionais do mercado de capitais, instituições financeiras e profissionais da área jurídica por abordar um assunto que interfere no alcance do objetivo da lei de recuperação judicial, através do entendimento dos níveis e formas de assimetria da informação dentro do processo de recuperação judicial.

As limitações do estudo compreende o análise de somente uma empresa que está em processo de recuperação judicial. O estudo comparativo com outras empresas de capital aberto ou com empresas de capital fechado podem trazer novos resultados, ficando como sugestão para pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

- Abdullahi, R., Mansor, N., & Nuhu, MS (2015). Fraud Triangle Theory and Fraud Diamond Theory: Understanding the Convergent and Divergent for Future Research. *European Journal of Business and Management*, 7, 30-37.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Aldrighi, Dante Mendes (2006) Uma avaliação das contribuições de Stiglitz à teoria dos mercados financeiros. *Brazilian Journal of Political Economy* [online]. 2006, 26(1), p. 137-157. Disponível em: <<https://doi.org/10.1590/S0101-31572006000100008>>. Epub 29 Mar 2006. ISSN 1809-4538. <https://doi.org/10.1590/S0101-31572006000100008>.
- Amaral, G., & Amaral, H. (2014). Reflexões sobre Governança Corporativa e Recuperação Judicial de Empresas: uma análise sob a perspectiva da Teoria dos Custos de Transação e da Teoria da Agência. *Anais... Encontro da ANPAD*, 38, Rio de Janeiro-RJ.
- Bardin, L. (2016). *Análise de Conteúdo*. Tradução: Reto, L.R. São Paulo: Edições 70.
- Barney, J. B. & Hesterly, W. (2009). Economia das organizações: entendendo a relação entre organizações e a análise econômica. In S. R. Clegg; C. Hardy. & W. R. Nord, W. R. *Handbook de Estudos Organizacionais* (pp. 131-179). São Paulo: Atlas, v. 3
- Bergh, D. D., Ketchen, D. J., Orlandi, I., Heugens, P. P. M. A. R., & Boyd, B. K. (2019). Information Asymmetry in Management Research: Past Accomplishments and Future Opportunities. *Journal of Management*, 45(1), 122-158. <https://doi.org/10.1177/0149206318798026>
- Costa, M. L. R. da. (2021). *Informação Contábil, Recuperação Judicial e Custos de Transação: Evidências Bibliográficas e de Campo*. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis. Universidade Estadual de Maringá, Maringá, PR.
- Connelly, Brian & Certo, Trevis & Ireland, R. & Reutzel, Christopher. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management - J MANAGE*. 37. 39-67. [10.1177/0149206310388419](https://doi.org/10.1177/0149206310388419).
- Dalmácio, F. Z., Rezende, A. J., & Santos, R. B. D. (2020). Smecanismos de Governança Corporativa e Recomendações dos Analistas de Mercado: Novas Evidências a partir da Perspectiva da Teoria da Sinalização. *Revista Universo Contábil*, 16(3), 121-139.
- Eternit. (2021). Central de Relacionamento com o Investidos - Sobre a Eternit. Recuperado em novembro 11, 2021, em <https://ri.eternit.com.br/a-eternit/sobre-a-eternit/>
- Ffirst, C., Pamplona, E., Bambino, A. C., & Klann, R. C. (2020). Gerenciamento de Resultados em Empresas Brasileiras nos Anos Antecedentes ao Pedido de Recuperação Judicial ou Falência. *Desafio Online*, 8(1), 1-26.
- Gonçalves, O. & Licks, G. (2019). Plano de recuperação judicial: as consequências da fé. *Revista Brasileira de Direito Empresarial*, 5(2), 16-36.



São Paulo 27 a 29 de julho 2022.

- Grossman, S. J. & Stiglitz J, E. (1980) On the impossibility of informationally efficient markets. *The American Economic Review*, (70)3, 393-408.
- Hahn, R. C., & Ott, E. (2020). Atuação do Contador em Processos de Recuperação Judicial e Falência na Avaliação de Magistrados e Administradores Judiciais. *Enfoque Reflexão Contábil*, 39(2), 79-97.
- Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística- IBGE (2021). Participação em % no valor adicionado bruto (a preços base) – Segundo as Classes e Atividades acumulada em 4 trimestres (%). Sistema de Contas Nacionais Trimestrais
- Jensen, M.; & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), p. 305-360.
- Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No Pain, No Gain: A Critical Review of the Literature on Signaling Unobservable Product Quality. *Journal of Marketing*, 64(2), 66–79. <https://doi.org/10.1509/jmkg.64.2.66.18000>
- Koetz, C. M., Koetz, C. I., & Marcon, R. (2011). A influência do incentivo no comportamento oportunista de risco moral: uma análise experimental. *GESTÃO.Org - Revista Eletrônica de Gestão Organizacional*, 9(3), p. 615-639.
- Krippendorff, k. (1980) Content analysis – an introduction to its methodology. Sage Publications, Thousand Oaks.
- Lana, H.A. (2020). Asymmetry of information and the law of business recovery and bankruptcy: a reading via economic analysis of law in favor of efficiency. *Revista Argumentum – Argumentum Journal of Law*, 21 (2), 753-788.
- Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (2005). Dispõe a recuperação judicial. *Diário Oficial da União*. Brasília, DF: Exército Brasileiro.
- Milgrom, P. (1987). Adverse selection without hidden information. Department of Economics, Institute for Business and Economic Research, University of California, Berkeley.
- Milgrom, P., & Roberts, J. (1987). Informational Asymmetries, Strategic Behavior, and Industrial Organization. *The American Economic Review*, 77(2), 184–193. <http://www.jstor.org/stable/1805448>
- Nunes, J. M., Longo, O. C., Alcoforado, L. F., & Pinto, G. O. (2020). The Civil Construction sector in Brazil and the current economic crisis. *Research, Society and Development*, 9 (9), e393997274. <https://doi.org/10.33448/rsd-v9i9.7274>
- Orth, C. d. O., & Maçada, A. C. G. (2021). Corporate fraud and relationships: a systematic literature review in the light of research onion. *Journal of Financial Crime*, 28 (3), p. 741-764. <https://doi.org/10.1108/JFC-09-2020-0190>
- Santos, S. F. S., Funchal, B., & Nossa, S. N. (2020). Irregularidades e o valor de mercado das empresas. *Revista de Administração Mackenzie*, 21(6), 1–24. doi:10.1590/1678-6971/eRAMD200057
- Silva, P. Z. P., Garcia, I. A. S., Lucena, W. G. L., & Paulo, E. (2018). A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial: Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. *Desenvolvimento em Questão*, 16(42), 553-584.
- Silva, V. A. B., & Saito, R. (2020). Corporate Financial Distress and Reorganization: A Survey of Theoretical and Empirical Contributions. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, 22(spe), 401-420. doi.org/10.7819/rbgn.v22i0.4057
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>