

ANÁLISE FINANCEIRA: os índices financeiros da empresa Oi S/A em sua recuperação judicial, no período de 2016 a 2019

ALVES, Wemerson Januário ¹; CARDOSO, Yago ²

¹Discente ADMINISTRAÇÃO

²Docente ADMINISTRAÇÃO



wemerson-uba@hotmail.com
yago.cardoso@unifagoc.edu.br

RESUMO

A empresa Oi S/A possui a maior recuperação judicial do Brasil, envolvendo cerca de R\$ 65 bilhões em dívidas, provenientes da má gestão exercida na empresa, causada pela falta de vivência da globalização e pelos avanços tecnológicos no cotidiano da companhia. É através da análise das demonstrações contábeis que os gestores conseguem examinar toda a situação financeira da companhia. O presente estudo teve como objetivo realizar a análise e verificar o desempenho dos indicadores financeiro-econômicos das demonstrações contábeis da companhia Oi S/A, durante o período de recuperação judicial, de 2016 a 2019. Quanto à metodologia, este caracteriza-se um estudo de caso, de natureza quali-quantitativa, e, por tratar-se de um trabalho realizado através de dados já produzidos, foi usada a metodologia de pesquisa bibliográfica, e pesquisa documental, por utilizar de documentos já existentes como base. Utilizou-se a pesquisa descritiva, uma vez que foi necessário expor os dados levantados e as análises realizadas da empresa. O resultado do presente estudo demonstrou que a Oi S/A apresentou uma breve recuperação dos seus índices financeiros durante a recuperação judicial do ano de 2016 a 2019, apesar da alta dependência do capital de terceiros e da pouca utilização do seu capital próprio, a empresa mantém sua taxa de endividamento despencando, apesar do plano de recuperação judicial, ainda é existente o fator de risco. Portanto, é necessário que a empresa ainda insista em seu plano de reestruturação financeira para recuperação do seu valor de mercado e contábil, priorizando sempre a sua rentabilidade, liquidez e o baixo índice de endividamento.

Palavras-chave: Análise financeira. Recuperação judicial. Balanços patrimoniais. Índices econômico-financeiros.

INTRODUÇÃO

Atualmente é notória a evolução da sociedade, com novas formas de aprender e de ensinar, inovadoras técnicas de trabalho, maneiras únicas de se viver. Tudo se altera de forma muito veloz e imprevisível, e nem mesmo aquela que fora a maior companhia de telefonia do país, uma “campeã nacional”, pôde prever e evitar sua falência.

Esse é o caso da Oi S/A, uma das maiores concessionárias de serviços de telecomunicação do Brasil, que surgiu em 1998 com a privatização do sistema Telebrás e, por mais que seja grandiosa em seu mercado atuante, não deixou de esconder uma má gestão e uma dívida de R\$ 65,4 bilhões adquiridas no decorrer dos anos (EXAME, 2016).

Os gestores da Oi S/A, como uma forma de se reerguer financeiramente, optaram por seguir, dentre tantas alternativas, o caminho da concordada, atualmente conhecido como recuperação judicial. Em 09 de fevereiro de 2005, foi criada pelo Poder Legislativo a Lei n. 11.101/2005, de Recuperação Judicial e Falência, a qual, no artigo 47, informa

que possui como objetivo tornar viável a superação da empresa no quesito econômico-financeiro por meios judiciais.

Para tanto, conforme dados expostos pela plataforma JUSBRASIL (2014), desde a criação da lei, somente 1% das empresas que pediram recuperação judicial conseguiram atingir o êxito de sua restruturação financeira: "Cerca de 4 mil companhias pediram recuperação judicial, mas só 45 voltaram a operar como empresas regulares". A Oi S/A, após o período de cumprimento de recuperação judicial, pediu prorrogação do seu prazo para concluir-lo (G1, 2019), o que demonstra que as empresas encontram muitas dificuldades para regularizar sua situação com os seus credores.

Segundo indicadores do SERASA EXPERIAN (2019), no período de agosto de 2019 houve um aumento de 7,6% nos pedidos de recuperação judicial em relação ao mês de agosto de 2018, no qual houve 132 pedidos, demonstrando que as empresas tendem a seguir o mesmo caminho que a Oi S/A seguiu para se regularizar financeiramente e sanar suas dívidas.

Diante de uma crise financeira vivida pela empresa, uma das maneiras para se alavancar o econômico-financeiro da instituição é o uso da análise financeira, principal foco do presente estudo. É por meio da análise financeira que será possível adquirir e analisar índices que serão favoráveis para a visão da atual situação financeira da empresa.

Para avaliar como se encontra a saúde econômica e financeira de uma empresa, Marion (2006) alega que existem três índices fundamentais a serem analisados: os indicadores de Liquidez, de Rentabilidade e de Endividamento, os quais são essenciais para se obter uma visão mais abrangente da situação da empresa.

Nesse contexto, o presente trabalho busca analisar e responder ao seguinte questionamento: como se comportaram os índices econômico-financeiros da empresa Oi S/A desde o início de sua recuperação judicial?

Este trabalho teve como objetivo geral avaliar como se comportaram os índices econômico-financeiros da empresa Oi S/A em seu período de recuperação judicial e analisar, através dos indicadores financeiros, se a empresa obteve melhoria ou piora durante seu processo de recuperação judicial.

Os objetivos específicos foram: caracterizar a recuperação judicial da empresa Oi S/A; analisar os balanços patrimoniais e demonstrativos de resultados de exercício (DRE) da empresa; analisar os índices financeiro-econômicos; e demonstrar as mudanças anuais após o início do período de recuperação judicial.

REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, serão dispostos os temas de recuperação judicial, declarações contábeis e indicadores econômico-financeiros que servirão de guia teórico para compreensão do referido tema, a fim de, com os aspectos teóricos e empíricos abordados para a elaboração do trabalho, demonstrar a análise financeira baseada em dados

levantados da empresa Oi S/A no período de 2016 a 2019.

Recuperação Judicial

Quando não mais conseguem enfrentar as dificuldades econômico-financeiras, as empresas podem recorrer à Lei nº 11.101 de 9 de fevereiro de 2005, a qual rege a recuperação judicial, extrajudicial e a falência das empresas e tem se tornando uma das mais utilizadas para a superação da crise nas sociedades empresarias. A recuperação judicial visa que as empresas continuem suas funções sociais e o estímulo à economia, sendo assim, é conhecida como um instrumento de ajuda na superação das crises econômico-financeiras (BRASIL, 2005).

Teixeira (2012) diz que o objetivo principal da Recuperação Judicial é prevenir a falência das entidades e promover um plano de reestruturação econômica e financeira para a empresa, através da dilação de prazos ou até mesmo da misericórdia dos credores, dos parcelamentos de dívidas, da isenção de pagamento de juros, entre outras medidas, que podem variar caso a caso, dependendo do plano de reestruturação, o qual é definido pelo administrador judicial, cabendo ao comitê de credores a formulação e aprovação de um plano de recuperação.

A Lei 11.101/05 é conceituada por Campinho (2017, p. 17) como:

Um somatório de providências de ordem econômico-financeiras, econômico-produtivas, organizacionais e jurídicas, por meio das quais a capacidade produtiva de uma empresa possa da melhor forma, ser reestruturada e aproveitada, alcançando uma rentabilidade autossustentável, superando, com isso a situação de crise financeira na qual se encontra.

A concordata, assim conhecida até o ano de 2005, após sua reformulação foi renomeada como um novo instrumento para evitar a falência e para que haja a superação do problema "econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica" (BRASIL, 2005, art. 47).

Cumprindo a finalidade da lei de falência, a empresa requer benefícios provenientes após esse período de recuperação judicial. Um deles é a vantagem competitiva em relação a outras empresas, uma vez que ela necessita da elaboração de um plano eficaz para sua recuperação, podendo surgir uma nova forma de administrar. De acordo com Consulex (2012), as empresas bem recuperadas tendem a manter-se no mercado de forma competitiva, oferecendo aos clientes externos e internos uma nova forma de reorganização da atividade e uma nova estratégia de atuação, forçosamente mais vantajosa.

Demonstrações Contábeis

A análise das demonstrações financeiras é o estudo do desempenho econômico e financeiro de uma empresa em determinado período para analisar quesitos de sua posição atual, a fim de prever futuras tendências, ou seja, a análise das demonstrações é a forma de diagnosticar, no desempenho passado e atual da empresa, formas de evitar problemas futuros (DINIZ, 2015).

Compreende-se que é através da análise das demonstrações que se extraem dados sobre a posição econômica da empresa, sejam esses dados passados, do presente ou uma projeção futura da empresa. Em outras palavras, mais claras e técnicas, Iudícibus (2009) afirma que a análise financeira visa relatar, com base em dados contábeis da empresa, a posição econômica financeira atual, as causas que determinaram a evolução expostas e as tendências futuras.

A definição de demonstrações contábeis é um marco teórico vital para a assimilação das análises dos indicadores econômicos e financeiros, pois eles são construídos a partir dessas demonstrações, como Diniz (2015) expõe de forma esclarecida: “É uma técnica que nos auxilia a avaliar a situação econômico-financeira das organizações, pois fornece diversos tipos de informações financeiras aos tomadores de decisões”.

Os principais demonstradores de dados financeiro-econômicos são o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício (DRE). É com esses demonstrativos que a maioria das empresas e diversos agentes, sejam eles investidores, credores, fornecedores e clientes, tomam suas decisões e avaliam as previsões financeiras e os riscos e monitoram o desempenho da empresa.

Balanço Patrimonial

O balanço patrimonial é um relatório contábil gerado após o registro de todas as movimentações financeiras da instituição em um determinado período. Esses registros dos dados contábeis são expostos no livro diário da empresa, sendo obrigatório, exigido por lei, que sejam registradas todas as transações da empresa, ou seja, os débitos e os créditos, apresentados respectivamente assim.

Dentre os demonstrativos obrigatórios que devem ser apresentados pela empresa, conforme Marion (2015), o balanço patrimonial é o mais importante gerado pela contabilidade, pois é através dele que será identificada a verdadeira situação da empresa nos quesitos financeiro e econômico.

Hoji (2014) diz que, no balanço patrimonial, as contas do ativo, os passivos e os patrimônios líquidos devem ser agrupados de forma que sejam facilitados o conhecimento e a análise da situação real da empresa. Diniz (2015) afirma que o balanço patrimonial representa todos os bens, direitos e obrigações que uma empresa possui, sendo o ativo composto pelos bens e direitos, e o passivo composto pelas obrigações e o patrimônio líquido.

No Quadro 1, é possível ver como devem ser expostos os dados de ativos e passivos e patrimônio líquido em uma estrutura de balanço patrimonial, em que cada tópico tem sua referida composição.

Quadro 1: Estrutura balanço patrimonial

ATIVOS	PASSIVOS
<p>Circulante: são contas que estão constantemente em giro, em circulação, em movimento e a conversão em dinheiro será, no máximo, no próximo exercício social.</p> <p>Realizável a longo prazo: são bens e direitos que se converterão em dinheiro após um ano de levantamento do balanço;</p> <p>Permanente: são bens e direitos que não se destinam a venda e tem vida útil longa. Divide-se em:</p> <ul style="list-style-type: none"> Investimento, que são inversões financeiras de caráter permanente, como ações de outras companhias, que geram rendimentos e não são necessárias à atividade de companhia; Imobilizado, que são itens de natureza permanente, denominados bens de uso, que serão utilizados para a manutenção das atividades da companhia; Diferido, que são gastos com serviços que beneficiarão resultados de exercícios futuros. 	<p>Circulante: são obrigações que serão liquidadas no próximo exercício social (365 dias após o levantamento do balanço patrimonial).</p> <p>Exigível a longo prazo: são obrigações exigíveis em prazo superior a um ano.</p> <p>Resultados de exercícios futuros: receitas de exercícios futuros.</p> <p>Patrimônio líquido: são os recursos dos proprietários aplicados na empresa assim classificados:</p> <ul style="list-style-type: none"> Capital: refere-se à participação inicial dos sócios ou acionistas; Reservas de capital: compreende o prêmio recebido na emissão de debentures e as doações e as subvenções para investimento; Reservas de reavaliação: aumentos de valor atribuídos a elementos do ativo; Reservas de lucro: compreende as contas constituídas pela apropriação de lucros da companhia; Lucros (prejuízos) acumulados: saldo remanescente do lucro após a constituição das reservas.

Fonte: Marion (1998, p. 81), adaptado pelo autor.

Conforme demonstrado no Quadro 1, o balanço patrimonial enquadra os ativos, sejam eles os ativos circulantes, os ativos não circulantes, os investimentos, o imobilizado, sempre do lado esquerdo da estrutura do balanço patrimonial; e do outro lado, no direito, os passivos e o patrimônio líquido, compostos pelo exigível a longo prazo, além dos resultados de exercícios futuros, patrimônios líquidos, classificados pelo capital, reservas de capital, reservas de lucros, prejuízos acumulados.

Demonstração do resultado do exercício - DRE

A demonstração do resultado do exercício, também conhecido pela sigla DRE, tem se tornado um dos demonstrativos contábeis mais eficientes nos últimos anos pelas corporações, uma vez que a sua principal característica é deduzir o resultado gerado pela empresa em um determinado período de tempo, pois nela incluem-se a receita bruta e os serviços, sendo deduzidos os custos e as despesas referentes às atividades

operacionais da instituição, os impostos, entre outros quesitos, tudo em prol de chegar ao lucro líquido durante aquele período. Marion (2009) define a DRE como "um resumo ordenado das receitas e despesas da empresa em determinado período, normalmente 12 meses".

Para se chegar aos resultados, Marion (2009) diz que a DRE "é apresentada de forma dedutiva (vertical), ou seja, das receitas subtraem-se as despesas e, em seguida, indica-se o resultado (lucro ou prejuízo)". Diniz (2015) expõe de forma técnica que "o resultado da empresa é formado pelas receitas, pelos custos e pelas despesas incorridas no período".

Abaixo, no Quadro 2, temos uma estrutura de DRE de forma que o objetivo é chegar no resultado líquido do período, porém, vale destacar que não existe um modelo padrão de DRE.

Quadro 2: Estrutura da Demonstração do Resultado do Exercício

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO	
Receita bruta de vendas e/ou serviços	
(-) Descontos concedidos, devoluções	
(-) Impostos sobre vendas	
= RECEITA LÍQUIDA	
(-) Custos dos produtos vendidos e/ou serviços prestados	
= RESULTADO BRUTO	
(-) Despesas operacionais	
(-) Despesas gerais e administrativas	
(-) Despesas de vendas	
(+) Receitas financeiras	
(-) Despesas financeiras	
(-) Juros sobre o capital próprio	
(-) Outras despesas operacionais	
= RESULTADO OPERACIONAL	
(-) Provisão para imposto de renda e contribuição social	
= RESULTADO LÍQUIDO ANTES DE PARTICIPAÇÕES E CONTRIBUIÇÕES	
(-) Participações	
(-) Contribuições	
(+) Reversão dos juros sobre o capital próprio	
= RESULTADO (LUCRO/PREJUÍZO) LÍQUIDO DO PERÍODO	

Fonte: Diniz (2015, p. 54), adaptado pelo autor.

A DRE tem se tornado relevante para a avaliação do desempenho financeiro da empresa, pois evidencia de forma dinâmica e descritiva as receitas, os custos e as despesas incorridas, possibilitando uma gama de análises para cada um dos seus componentes. Com isso, os gestores podem tomar decisões que gerem resultados positivos para a empresa, ou seja, torna-se uma indicadora do auxílio na tomada de decisões financeiras (AZZOLIN, 2012).

Indicadores econômico-financeiros

Os indicadores financeiros são ferramentas de suma importância para a avaliação de uma companhia, pois é com a utilização deles que podemos verificar os resultados sobre liquidez, rentabilidade e endividamento da empresa, entre outros aspectos importantes para tomar decisões.

Segundo Marion (2006), a situação econômica e financeira da empresa pode ser obtida por meio de três pontos essenciais: Liquidez (situação financeira), Rentabilidade (situação econômica) e Endividamento (estrutura de capital), os quais são suficientes para se ter visão superficial da entidade. Outros indicadores essenciais para a análise financeira da empresa objeto deste trabalho serão os indicadores de EBTIDA.

Serão apresentados os índices utilizados pelas entidades e que farão parte da análise deste trabalho: de liquidez, de endividamento, de rentabilidade e EBTIDA.

Índices de liquidez

Os índices de liquidez são divididos em: liquidez corrente, geral, seca e imediata, os quais são bastante utilizados por clientes, diretores e acionistas de grandes empresas para avaliar a capacidade de pagamento da entidade. Marion (2006) complementa que é através do índice de liquidez que se avalia se a empresa tem capacidade de quitar todos os seus compromissos, os quais são avaliados no curto prazo, no médio prazo e no prazo imediato.

Silva (1996) assim descreve os índices de liquidez: "os índices financeiros são relações entre contas ou grupo de contas das demonstrações financeiras que têm por objetivo fornecer-nos informações que não são fáceis de serem visualizadas de forma direta nas demonstrações financeiras".

Liquidez corrente

O índice de liquidez corrente é utilizado para se identificar a capacidade de pagamento da empresa. A liquidez corrente apresenta uma análise dos recebimentos e pagamentos relacionados com as atividades da instituição.

A fórmula para cálculo da liquidez corrente é:

$$\text{Liquidez corrente} = \frac{\text{Ativo circulante}}{\text{Passivo circulante}}$$

Na LC comprehende-se que, para cada R\$ 1,00 de dívida, a empresa necessita de um valor acima para poder quitar suas dívidas, porém, se a LC for inferior a R\$ 1,00, indicará possíveis problemas para a quitação das dívidas.

Liquidez Geral

A liquidez geral (LG) evidencia a capacidade de pagamento da companhia no curto e no longo prazo, ou seja, para cada R\$ 1,00 devido, a empresa deverá ter um valor superior para quitar os pagamentos; se o valor for inferior, resultará em problemas no pagamento de dívidas.

A fórmula para se obter a liquidez geral é:

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo circulante} + \text{Realizável a longo prazo}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}}$$

A LG, conforme descreve Diniz (2015), "auxilia na análise da geração de caixa em função do total das dívidas da empresa".

Índices de endividamento

O indicador de endividamento, também conhecido como índice de estrutura de capital, objetiva demonstrar como a empresa está estruturada, conforme a relação entre o capital próprio e o capital de terceiros, ou seja, o endividamento propriamente dito (DINIZ (2015)).

Esse indicador é utilizado para demonstrar o nível de comprometimento do capital próprio da empresa com o capital de terceiros, dessa forma, sinalizando o grau de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros. De forma mais técnica, é utilizado para ilustrar quanto de recurso próprio e de terceiros é necessário para pagar os ativos totais da corporação.

Assaf Neto (2008) declara que os índices de endividamento "fornecem, ainda, elementos para avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo".

Os indicadores utilizados para calcular o endividamento da empresa baseiam-se em três quocientes, que são: composição do endividamento, que se refere às obrigações da empresa no curto prazo; quociente de imobilização do capital próprio, que se refere ao próprio patrimônio líquido; e, por último, o quociente de participação de capital de terceiros, que visa analisar o quanto de capital dos credores é usado para o ativo da empresa.

Composição do endividamento

Com esse indicador é possível identificar quanto da dívida total da empresa terá seu vencimento no curto prazo. Diniz (2015) evidencia que as "dívidas de curto prazo são

normalmente utilizadas para financiar o ativo circulante e as de longo prazo para financiar o ativo não circulante”.

Fórmula da composição de endividamento:

$$\text{Composição do endividamento} = \frac{\text{Passivo circulante}}{\text{Passivo circulante} + \text{Passivo não circulante}} \times 100$$

Com esse resultado obtido, indicará com quantos por cento das obrigações da instituição serão vencidas no curto prazo, interpreta também, que quanto menor for o resultado obtido nesse índice melhor será.

Imobilização de capital próprio

Nesse indicador será abordado o quanto do patrimônio líquido, ou capital próprio, foi aplicado nos ativos permanentes.

Para resultados positivos nesse quociente, Diniz (2015) indica que, quanto menor o valor encontrado, melhor será para a empresa, pois evidencia que ela está financiando os seus ativos com recursos próprios, com pouca participação de capital de terceiros.

A imobilização de capital próprio é calculada com a seguinte fórmula:

$$\text{Imobilização de Capital próprio} = \frac{\text{Ativos permanentes}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

É importante ressaltar que, se o resultado for acima de 100%, indicará que a empresa utilizou recursos de capital de terceiros para financiar seus ativos permanentes, ou seja, entra em um momento financeiro de endividamento.

Participação de capital de terceiros

O indicador de participação de capital de terceiros será relacionado às duas principais fontes de recursos: capital próprio e capital de terceiros. Com esse indicador, é possível analisar o grau de dependência de capital de terceiros e, no quesito financeiro, quanto maior o valor, menor será a liberdade de decisões financeiras, uma vez que grande parte do valor é de terceiro.

Para Matarazzo (2010), de forma mais específica, se o resultado obtido for maior que 100%, indicará que a empresa tem mais capital de terceiros do que capital próprio; porém, se o valor for inferior a 100%, indicará que a instituição possui menos envolvimento de capital de terceiros do que patrimônio próprio.

A fórmula utilizada é:

$$\text{Participação de capital de terceiro} = \frac{\text{Capital de terceiros}}{\text{Patrimônio líquido}} \times 100$$

Esse indicador revela também que quanto maior o valor de envolvimento do capital de terceiros, maior o risco de falência, já que a empresa estará endividada.

Índices de rentabilidade

O índice de rentabilidade é hoje um dos indicadores de maior importância na análise financeira, uma vez que a rentabilidade é vista amplamente como o principal objetivo de uma empresa (DINIZ, 2015).

Para o seu cálculo, são necessários dados levantados na demonstração de resultados do exercício - DRE, utilizando os resultados obtidos relacionados aos investimentos lançados. Hoji (2014) afirma que esses índices são calculados utilizando a receita líquida, e em alguns casos a receita bruta, deduzindo as vendas canceladas e os abatimentos, ambos resultados encontrados na DRE.

É com o indicador de rentabilidade que muitos dos investidores e acionistas avaliam a viabilidade da empresa, pois serve como parâmetro comparativo.

Nesta seção serão exibidos os índices de rentabilidade sobre o ativo e a rentabilidade do patrimônio líquido. Vale destacar que existem outros quocientes na rentabilidade, como a margem bruta, a margem líquida, o giro do ativo, entre outros, os quais não serão aprofundados por representarem resultados de lucros, uma vez que, na atual situação, será facilmente observado que há prejuízo, fazendo com que esses indicadores venham perder sua eficiência, já que esse dado é visivelmente observável na DRE.

Rentabilidade do ativo

O índice de rentabilidade do ativo é uma forma de medir o retorno de todo capital investido, ou seja, demonstra a eficiência global das decisões financeiras na empresa na geração dos lucros. Esse indicador gera a possibilidade de combinar os fatores de receitas, custos e investimentos, ou, resumidamente, a lucratividade, e transformá-los em dados percentuais.

O índice de rentabilidade do ativo é conhecido pela fórmula abaixo:

$$ROA = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Ativo}} \times 100$$

No resultado obtido proveniente da equação acima, quanto mais alta for a taxa,

melhor, pois irá expor a eficiência da companhia em sua geração de lucro. De acordo com o resultado apresentado no indicador, será notável analisar que quanto maior esse resultado, melhor, e esse indicador deve ser superior às taxas de juros que serão pagas a terceiros.

Rentabilidade do patrimônio líquido

Diante dos capitais investidos, se analisarmos através deles, o indicador de rentabilidade do patrimônio líquido é um dos mais relevantes índices, a partir do princípio de que apresenta o ganho alcançado sobre o patrimônio líquido da empresa.

Esse indicador é de grande importância para os acionistas, pois com ele se podem acompanhar os investimentos feitos.

De acordo com Marion (2010), esse indicador também é conhecido como ROE, que se origina do termo Return On Equity.

A formulada da rentabilidade do patrimônio líquido é:

$$ROE = \frac{\text{Lucro líquido}}{\text{Patrimônio líquido médio}} \times 100$$

Para melhor análise do resultado obtido, Diniz (2015) demonstra que, ao "calcular esse índice, para cada R\$ 100,00 investidos pelos sócios na empresa, poderemos observar o lucro obtido como um percentual desse valor", ou seja, quanto mais alta for a taxa de retorno, melhor será para a corporação.

EBITDA

O EBITDA é também conhecido como a margem de lucro operacional; nele é identificado o valor gerado em caixa antes dos impostos, depreciações, juros e amortizações, o qual é apresentado na DRE de uma empresa. Esse indicador, consequentemente, revela se a instituição possuiu déficit ou superávit.

Esse índice é bastante utilizado pelas empresas em âmbito mundial. Trata-se de um cálculo padronizado em diversos países, pois é usado no mercado financeiro como comparador das empresas, verificando se existe eficiência no mercado.

Segundo Matarazzo (2010), não é viável utilizá-lo como a única ferramenta de mensuração da capacidade da empresa em gerar caixa, pelos fatores mencionados abaixo:

- O EBITDA é mensurado antes do imposto de renda, enquanto o caixa disponível para pagar dividendos ou recompra de ações, depois do imposto de renda; poderia ser excluído das despesas desembolsáveis apenas o IR diferido;
- O EBITDA não considera as receitas e despesas não operacionais, tais como, ganhos ou perdas na alienação de bens do ativo fixo;

- O EBITDA não mensura a necessidade de reinvestimentos em bens do ativo permanente;
- O EBITDA ignora as variações do capital de giro.

Para se calcular o EBITDA, é necessário primeiro calcular o lucro operacional, que é obtido com subtração da receita líquida, do custo dos produtos vendidos, das despesas operacionais e das despesas financeiras líquidas e, com o resultado gerado, incluir a soma das depreciações e amortizações, de acordo com a seguinte fórmula:

$$\begin{aligned} \text{Lucro Operacional} &= \text{Receita Líquida} - \text{CPV} - \text{Despesas operacionais e financeiras} \\ \text{EBITDA} &= \text{Lucro Operacional} + \text{Juros} + \text{Depreciações} \end{aligned}$$

Vale destacar que, mesmo que o lucro líquido não vá bem, uma empresa com alto EBITDA pode ter condições melhores de honrar uma dívida.

METODOLOGIA

Neste capítulo serão abordados os meios e os fins que serão utilizados na metodologia do trabalho, identificando-se a unidade empírica e como serão definidos esses métodos para chegar ao objetivo proposto por esta pesquisa, a fim de que se garanta a qualidade do estudo proposto (VERGARA, 2006).

Como base de trabalho, o universo a ser estudado, analisado e demonstrado será a empresa Oi S/A, empresa do ramo de telecomunicação que passa por um processo de recuperação judicial. Sendo assim, podemos definir como a unidade empírica deste trabalho a empresa Oi S/A, junto com seus dados econômicos, DRE e Balanços Patrimoniais.

Para condução do trabalho e atendimento ao objetivo, foram utilizadas várias metodologias. Portanto, quanto aos meios, um dos métodos usados, se não o mais importante, foi a pesquisa de estudo de caso, como forma de organizar os dados, porém sustentando o caráter único do objeto analisado. Assim, utilizou-se um estudo de natureza quanti-qualitativa. Nesse aspecto, Souza e Kerbauny (2017) esclarecem que existe uma inter-relação entre ambos: a primeira se utiliza da estatística para a explicação de dados, enquanto a segunda recorre às interpretações sociais; dessa forma, faz-se necessária a utilização dessa primordial natureza no decorrer desse trabalho.

Outra metodologia utilizada para busca do resultado do trabalho foi a pesquisa bibliográfica, a qual Gil (2002) define como uma pesquisa baseada em materiais já produzidos, constituído de matérias como artigos científicos e livros. Como a autora Oliveira (2011) descreve, a pesquisa bibliográfica possibilita ao investigador uma coleta mais ampla de pesquisa do que aquela que poderia ser diretamente pesquisada.

O estudo também fez uso de métodos de pesquisa documental, a qual é caracterizada por Vergara (2006) como uma modalidade de estudo que se utiliza de documentos como base de dados, e outras informações não bibliográficas, como

relatórios técnicos e dados históricos. Esse método foi adotado uma vez que serão levantados os dados expostos no website da Oi S/A, a fim de que se obtenham, em seu balanço patrimonial e na demonstração de resultado do exercício, dados financeiros que são essenciais para a análise econômico-financeira da empresa em estudo.

Por se tratar de uma análise financeira referente a determinados períodos de tempo, ou seja, exercícios financeiros da empresa de 2016 a 2019, o trabalho também pode se classificar como documental, deixando clara a utilização dos dados levantados na instituição Oi S/A. De acordo com Gil (2002), a pesquisa documental apresenta "fonte rica e estável de dados", pois permite uma leitura mais minuciosa dos assuntos. Ainda de acordo com o autor, o que diferencia a pesquisa documental da pesquisa bibliográfica é "a natureza das fontes, sendo material que ainda não recebeu tratamento analítico, ou que ainda pode ser reelaborado de acordo com os objetivos da pesquisa".

Para o desenvolvimento deste trabalho, faz-se necessário especificar a metodologia adotada, ou seja, quanto ao fim, termo muito utilizado pelos corpos docentes do ensino atual. Dada a finalidade deste projeto, é essencial a utilização da pesquisa descritiva para realizá-lo, principalmente quando os métodos de meio utilizam o estudo de caso com uma abordagem descritiva. Gil (2002) conceitua a pesquisa descritiva como aquela cujo "objetivo primordial é a descrição das características de determinada população ou fenômeno". Ainda na mesma linha de raciocínio proposta por Gil, esses tipos de pesquisa "vão além da simples identificação da existência de relações entre variáveis, e pretendem determinar a natureza dessa relação".

Por ser tratar de um projeto cuja finalidade é descrever e analisar os períodos financeiros da empresa, conclui-se que a utilização da pesquisa descritiva, juntamente com um estudo de caso e a realização de pesquisas bibliográfica e documental, justifica-se como a metodologia de pesquisa mais adequada para a realização deste trabalho.

RESULTADOS E DISCUSSÃO

Nesta seção do presente trabalho, serão demonstrados a análise e os resultados de como os índices econômico-financeiros da empresa Oi S/A se comportaram entre 2016 a 2019, período de sua recuperação judicial. Vale destacar que os dados utilizados foram coletados com base nas demonstrações contábeis da empresa nos períodos presentes no relatório anual da empresa no próprio site.

Os resultados de tal análise serão apresentados através de demonstrações gráficas, acompanhadas de tabelas para a interpretação.

Análises Patrimoniais

Inicialmente foi realizada a análise vertical e horizontal dos dados contábeis da empresa Oi, conforme o balanço patrimonial dos anos de 2016 a 2019.

Antes de visualizar as análises vertical e horizontal, cabe justificar a mudança do total do ativo de 2016, que era de R\$ 56.797.839,00, porém, ao ser evidenciada a declaração de 2017, a empresa Oi retificou seu balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício, DRE, do ano de 2016, alterando todas as contas. Por isso, serão utilizados os saldos retificados, constantes na declaração do ano de 2017.

A análise vertical e a horizontal têm a finalidade de sinalizar a diferença entre os exercícios anuais, destacando como cada um dos itens se comportou.

Na análise vertical, medem-se as proporções entre os valores de determinado elemento da demonstração financeira com a base do ano examinado. Já na análise horizontal, evidenciam-se as alterações dos itens das demonstrações contábeis, mais especificamente dos períodos. A análise das mudanças ocorridas nos períodos analisados possibilita interpretar o que houve de melhora ou piora durante os anos, tudo isso destacado de forma matemática.

Abaixo, na Figura 1, temos a análise geral dos ativos entre o ano de 2016, o início da recuperação judicial, e o ano de 2019, em que a empresa Oi consolida suas contas.

Figura 1: Análise Vertical e Horizontal das Contas do Ativo

ATIVO - ANÁLISE GERAL					
ATIVO	2016	AV	2019	AV	AH
Circulante	R\$ 26.211.728,00	39,73%	R\$ 17.993.281,00	25,03%	-31,35%
Caixa e equivalentes de caixa	R\$ 7.563.251,00	11,46%	R\$ 2.081.945,00	2,90%	-72,47%
Aplicações financeiras	R\$ 116.532,00	0,18%	R\$ 183.850,00	0,26%	57,77%
Contas a receber	R\$ 7.891.078,00	11,96%	R\$ 6.334.526,00	8,81%	-19,73%
Estoques	R\$ 355.002,00	0,54%	R\$ 326.934,00	0,45%	-7,91%
Tributos correntes a recuperar	R\$ 1.542.171,00	2,34%	R\$ 542.726,00	0,75%	-64,81%
Outros tributos	R\$ 978.247,00	1,48%	R\$ 1.089.391,00	1,52%	11,36%
Depósitos e bloqueios judiciais	R\$ 977.550,00	1,48%	R\$ 1.514.464,00	2,11%	54,92%
Dividendos e juros sobre o capital próprio		0,00%	R\$ 426,00	0,00%	0,00%
Ativo relacionado aos fundos de pensão	R\$ 6.539,00	0,01%	R\$ 5.430,00	0,01%	-16,96%
Despesas antecipadas	R\$ 293.689,00	0,45%	R\$ 670.344,00	0,93%	128,25%
Ativos mantidos para venda	R\$ 5.403.903,00	8,19%	R\$ 4.391.090,00	6,11%	-18,74%
Demais ativos	R\$ 1.083.766,00	1,64%	R\$ 852.155,00	1,19%	-21,37%
Não circulante	R\$ 39.760.413,00	60,27%	R\$ 53.898.540,00	74,97%	35,56%
Aplicações financeiras	R\$ 169.473,00	0,26%	R\$ 33.942,00	0,05%	-79,97%
Tributos diferidos a recuperar		0,00%	R\$ 99.175,00	0,14%	0,00%
Outros tributos	R\$ 738.825,00	1,12%	R\$ 2.995.559,00	4,17%	305,45%
Depósitos e bloqueios judiciais	R\$ 8.387.974,00	12,71%	R\$ 6.651.383,00	9,25%	-20,70%
Ativo relacionado aos fundos de pensão	R\$ 109.965,00	0,17%	R\$ 54.615,00	0,08%	-50,33%
Despesas antecipadas	R\$ 11.195,00	0,02%	R\$ 583.736,00	0,81%	5114,26%
Demais ativos	R\$ 165.793,00	0,25%	R\$ 437.667,00	0,61%	163,98%
Investimentos	R\$ 135.652,00	0,21%	R\$ 133.765,00	0,19%	-1,39%
Imobilizado	R\$ 25.905.305,00	39,27%	R\$ 38.910.834,00	54,12%	50,20%
Intangível	R\$ 4.136.231,00	6,27%	R\$ 3.997.865,00	5,56%	-3,35%
TOTAL DO ATIVO	R\$ 65.972.141,00	100,00%	R\$ 71.891.822,00	100,00%	8,97%

Fonte: dados da pesquisa, elaborada pelo autor (2020).

Como demonstrado acima, é possível destacar que, na empresa Oi, houve grandes alterações no seu valor de não circulante, uma vez que a empresa imobilizou os seus ativos para pagamentos de dívidas a longo prazo. Vemos que, dada a melhora de forma

geral da empresa, o índice da análise vertical no quesito “outros tributos” apresentou 305,45% de aumento, sinalizando que a empresa estava apta, devido os seus resultados financeiros, a arcar com as tributações dos anos anteriores. Um item a destacar na análise vertical é o caixa e equivalente de caixa, onde a Oi tinha 11,46% em 2016 e, anos depois, em 2019, teve um decréscimo para 2,90%. Isso só expõe que a empresa perdeu o seu valor de caixa, provavelmente aplicando esse valor em outros recursos, um grande fator de evidência de que a empresa utilizou seu caixa para financiar despesas antecipadas no longo prazo, e o item de despesas antecipadas está com o indicador na análise horizontal de 5114,26% na relação dos anos de 2016 e 2019, confirmando que a Oi estava prolongando as suas contas para o longo prazo.

Outro item que chama a atenção, é o de investimento, onde a empresa mantém praticamente o mesmo valor seja no começo da recuperação judicial ou no final dela, mantendo me média de 0,20% do valor total do seus ativos para investimento.

Figura 2: Análise Vertical e Horizontal das Contas do Passivo

PASSIVO - ANÁLISE GERAL					
Passivo e patrimônio líquido	2016	AV	2019	AV	AH
Circulante	R\$ 61.285.760,00	103,65%	R\$ 9.526.189,00	14%	-84,46%
Fornecedores	R\$ 6.578.219,00	11,13%	R\$ 4.794.309,00	7%	-27,12%
Salários, encargos sociais e benefícios	R\$ 668.498,00	1,13%	R\$ 852.585,00	1%	27,54%
Empréstimos e financiamentos	R\$ 48.086.287,00	81,33%	R\$ 326.388,00	0%	-99,32%
Débitos com partes relacionadas		0,00%		0%	0,00%
Instrumentos financeiros derivativos	R\$ 104.694,00	0,18%	R\$ 1.152,00	0%	-98,90%
Tributos correntes a recolher	R\$ 472.959,00	0,80%	R\$ 66.654,00	0%	-85,91%
Outros tributos	R\$ 1.814.335,00	3,07%	R\$ 386.763,00	1%	-51,12%
Dividendos e juros sobre o capital próprio	R\$ 6.442,00	0,01%	R\$ 5.731,00	0%	-11,04%
Autorizações e concessões a pagar	R\$ 106.677,00	0,18%	R\$ 58.582,00	0%	-45,08%
Programa de refinanciamento fiscal	R\$ 105.514,00	0,18%	R\$ 36.721,00	0%	-17,81%
Provisões	R\$ 1.082.313,00	1,83%	R\$ 547.996,00	1%	-49,37%
Provisões para fundos de pensão	R\$ 146.915,00	0,25%		0%	-100,00%
Passivos associados a ativos mantidos para venda	R\$ 544.865,00	0,92%	R\$ 494.295,00	1%	-9,28%
Demais obrigações	R\$ 1.568.042,00	2,65%	R\$ 1.405.013,00	2%	-10,40%
Não circulante	R\$ 11.352.264,00	19,20%	R\$ 38.965.972,00	59%	243,24%
Empréstimos e financiamentos		0,00%	R\$ 17.900.361,00	27%	0,00%
Débitos com partes relacionadas		0,00%		0%	0,00%
Instrumentos financeiros derivativos		0,00%		0%	0,00%
Tributos diferidos a recolher	R\$ 1.763.696,00	2,98%		0%	-100,00%
Outros tributos	R\$ 1.073.380,00	1,82%	R\$ 1.224.038,00	2%	14,04%
Autorizações e concessões a pagar	R\$ 4.073,00	0,01%	R\$ 6.639.929,00	10%	162923,05%
Programa de refinanciamento fiscal	R\$ 654.942,00	1,11%	R\$ 330.782,00	0%	-49,49%
Provisões	R\$ 4.725.662,00	7,99%	R\$ 4.703.684,00	7%	-0,47%
Provisões para fundos de pensão	R\$ 450.159,00	0,76%	R\$ 633.012,00	1%	40,62%
Demais obrigações	R\$ 2.680.352,00	4,53%	R\$ 7.534.166,00	11%	181,09%
Patrimônio líquido	-R\$ 13.512.523,00	-22,85%	R\$ 17.796.506,00	27%	-231,70%
Capital	R\$ 21.438.374,00	36,26%	R\$ 32.538.937,00	49%	51,78%
Custo de emissão de ações	-R\$ 377.429,00	-0,64%	R\$ 301.073,00	-1%	112,24%
Reservas de capital	R\$ 13.242.374,00	22,40%	R\$ 3.906.771,00	6%	-70,50%
Ações em tesouraria	-R\$ 5.531.092,00	-9,35%	R\$ 33.315,00	0%	-99,40%
Outros resultados abrangentes	-R\$ 100.411,00	-0,17%	R\$ 233.040,00	0%	132,09%
Variação de porcentagem de participação	-R\$ 141.871,00	-0,24%		0%	-100,00%
Prejuízos acumulados	-R\$ 42.335.925,00	-71,60%	R\$ 17.727.954,00	-27%	-58,13%
Participação dos não controladores	R\$ 293.457,00	0,50%	R\$ 146.180,00	0%	-50,19%
Total do passivo e patrimônio líquido	R\$ 59.125.501,00	100,00%	R\$ 66.288.667,00	100%	12,12%

Fonte: dados da pesquisa, elaborada pelo autor (2020).

A análise geral do balanço patrimonial das contas relacionadas ao passivo da companhia Oi possibilita assinalar a mudança que ocorreu nos prejuízos acumulados: em 2016, representava aproximadamente -72% de todo o seu passivo e, em 2019, reduziram os seus prejuízos para -27%. Pode-se concluir que a empresa está, ainda que gradualmente, revertendo esses prejuízos ocorridos nos anos anteriores, quando solicitou a sua recuperação judicial.

Um fator a se destacar é o aumento do total do passivo e do patrimônio líquido. Ao comparar os anos de 2016 e 2019, percebe-se que a empresa teve aumento de 12,12%, um valor não muito alto, mas empolgante, caso mantenha a projeção para o futuro, pois essa alavancagem está presente no patrimônio da empresa.

Nota-se que a empresa teve grande queda no indicador da conta de passivo circulante, de 103,65% para 14%, de 2016 para 2019, respectivamente. Em contrapartida, o seu passivo não circulante teve um aumento de 19,20% para 59%, na análise vertical entre os dois anos. Porém, na análise horizontal, isso representa cerca de 243%, demonstrando que é um efeito proveniente da recuperação judicial solicitada, que permite que ela renegocie as dívidas de curto prazo, transferindo-as para dívidas a cumprir no longo prazo.

Indicadores de Liquidez

Neste tópico, serão demonstrados e analisados os indicadores de liquidez corrente e liquidez geral, os quais dizem respeito à capacidade de pagamento da empresa.

Indicador de Liquidez Corrente

Os índices de liquidez corrente são indicadores para avaliar a capacidade da empresa em cumprir com seus pagamentos. Para calculá-lo é necessário dividir o ativo circulante pelo passivo circulante, chegando à liquidez corrente.

Abaixo, na Tabela 1, podemos analisar as mudanças do ano de 2016 até 2019. Percebe-se que a empresa teve uma oscilação no decorrer dos quatro anos: em 2016, teve uma ILC de 43% e, no ano seguinte, em 2017, teve um recuo para 35%, para que em 2018 alavancasse até 203%, terminando em 2019 com 152%.

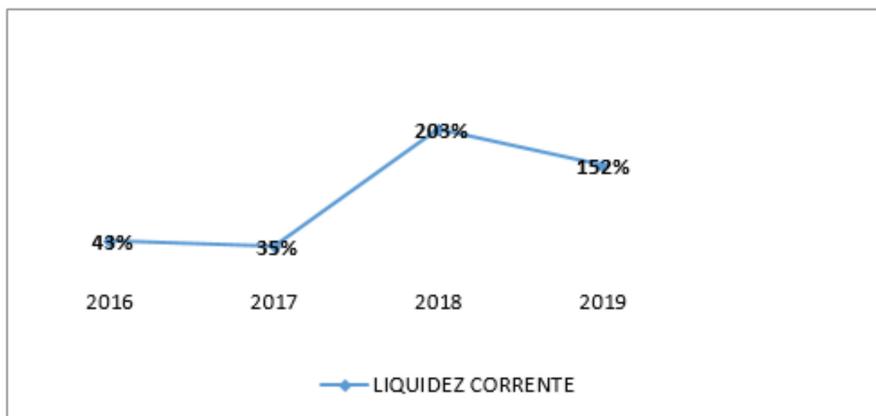
Tabela 1: Indicador de Liquidez Corrente

LIQUIDEZ CORRENTE	2016	2017	2018	2019
	43%	35%	203%	152%

Fonte: dados da pesquisa.

No Gráfico 1, essas mudanças ocorridas entre 2016 e 2019 podem ser visualizadas.

Gráfico 1: Liquidez Corrente



No entanto, vale destacar que, na liquidez corrente, para sustentar a sua capacidade de cumprir com as obrigações, a empresa precisa estar acima de 100%, ou seja $ILC > 100\%$; ao contrário disso, $ILC < 100\%$ demonstra dificuldades de cumprir com as obrigações. Sabendo disso, torna-se visível que a empresa até 2017, tinha dificuldades para cumprir com suas obrigações, e somente a partir de 2018 ela conseguiu cumprir com suas obrigações, uma vez que, para cada R\$ 1,00, a empresa possui de sobra 103% do valor gasto para cumprir com seu comprometimento financeiro e, em 2019, possuía 52% de sobra, o que, embora fosse pouco, demonstrava capacidade de recuperar o seu mercado e cumprir com as suas obrigações no curto prazo.

Indicador de Liquidez Geral

Ao calcular o índice de liquidez geral, foi possível analisar e demonstrar a capacidade de uma empresa cumprir com seus pagamentos no curto e no longo prazo. Para tanto, vale lembrar que a $LG > 1,00$ é sinal de ótima gestão, que cumpre com o pagamento de suas dívidas.

Tabela 2: Indicador de Liquidez Geral

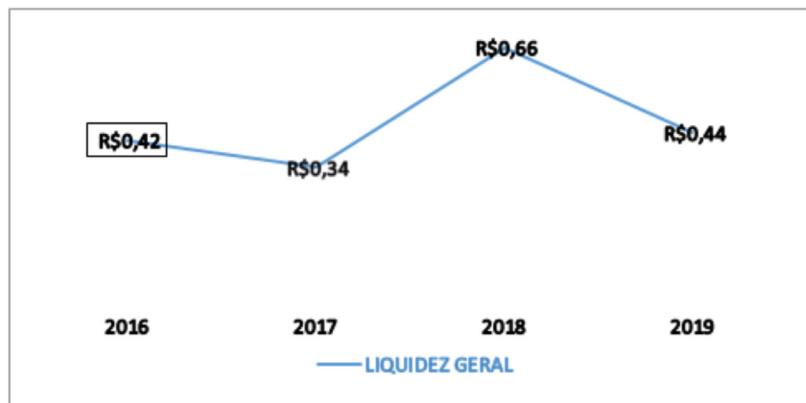
LIQUIDEZ GERAL	2016	2017	2018	2019
	R\$ 0,42	R\$ 0,34	R\$ 0,66	R\$ 0,44

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 2, acima, é possível verificarmos que a companhia Oi não possuía uma geração de caixa sustentável se analisar o seu cumprimento de pagamentos de dívidas, mesmo que não haja a desmobilização do seu ativo, ela não será capaz de arcar com

todas as suas obrigações de curto e longo prazo, pois durante os quatro anos em análise, nenhum deles a empresa se tornou apta a cumprir os pagamentos, uma vez, que todos os índices ficaram abaixo de R\$ 1,00.

Gráfico 2: Liquidez Geral



Fonte: dados da pesquisa, elaborado pelo autor (2020).

Como demonstrado no gráfico acima, a Oi oscilou durante os anos em análise, conseguindo aproximar-se dos índices ideais somente no ano de 2018, quando, para cada R\$ 1,00 de dívidas, a empresa possuía R\$ 0,66 para seu pagamento; mesmo assim, não foi o necessário para cumprir sua função no pagamento das dívidas, demonstrando não estar sólida, pois não tem dinheiro a receber para honrar com seu compromisso. Sendo assim, cabe à empresa direcionar a sua proposta para aumento dos seus ativos, sem imobilizá-los.

Indicadores de endividamento

O indicador de endividamento é um dos mais índices essenciais para uma boa análise da saúde financeira de uma empresa. Sendo assim, com os indicadores demonstrados abaixo, será possível verificar a estrutura do capital da empresa, identificando o quanto ela consegue seguir com suas dívidas e o quanto ela é dependente de capital de terceiros.

Indicador de composição de endividamento

O indicador que está em análise demonstra o quanto a companhia possui de dívidas e possibilita demonstrar o quanto dessas dívidas estão no curto prazo.

Na Tabela 3, é possível analisar como a companhia Oi esteve durante os quatro anos de recuperação judicial; dessa forma, é possível analisar como a empresa se destacou, diminuindo suas dívidas no curto prazo.

Tabela 3: Indicador de Composição do Endividamento

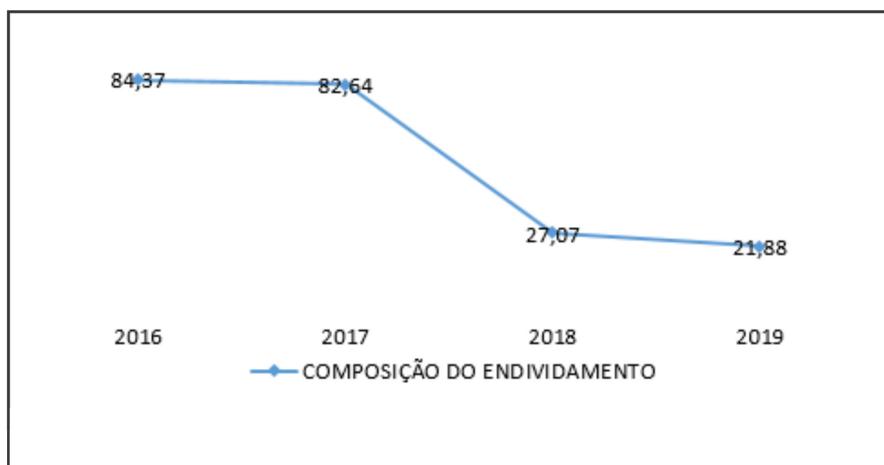
COMPOSIÇÃO DO ENDIVIDAMENTO	2016	2017	2018	2019
	84,37%	82,64%	27,07%	21,88%

Fonte: dados da pesquisa.

Conforme demonstrado na análise horizontal, as contas no curto prazo eram de -84,46%, enquanto suas dívidas foram alocadas para longo prazo, atingindo índice de 243,24%, demonstrando que a empresa usufruiu de sua vantagem no processo de recuperação judicial.

De forma mais evidenciada, o Gráfico 3 mostra que a empresa conseguiu diminuir os seus indicadores de composição de endividamento de uma forma que a estabilizou no seu controle de dívidas, uma vez que estas foram realocadas para o longo prazo.

Gráfico 3: Composição de Endividamento



Fonte: dados da pesquisa, elaborado pelo autor (2020).

Com o resultado obtido, será possível verificar quanto das dívidas poderá ser quitado no curto prazo, antes do encerramento do exercício em atividade. Percebe-se que, em 2016, a empresa iniciou o seu período de recuperação pré-falência com alto índice no seu indicador, sinalizando que ela tinha dificuldades de cumprir com suas obrigações no curto prazo. Assim, a empresa se empenhou em diminuir o seu indicador, chegando a 27,07% em 2018, cortando pela metade esse valor em relação ao primeiro ano de recuperação judicial, o que demonstra que a empresa possui um comprometimento maior em quitar suas dívidas no período curto, sem prolongar as suas obrigações para os anos futuros e sem criar dívidas.

Diante disso, a empresa termina o seu exercício de 2019 com um indicador de composição de endividamento de 21,88%, estabilizando o seu compromisso no curto prazo, porém, no longo prazo, ela demonstra um problema em arcar com suas dívidas,

conforme demonstrado em sua Liquidez Geral, que possui indicador de R\$ 0,44. No entanto, apesar de animadores, os indicadores apresentados pela empresa Oi, vale destacar que um baixo indicador nem sempre é um bom sinal, pois no curto prazo ela consegue sim arcar com as suas dívidas, conforme demonstrado no indicador de liquidez corrente. Já em relação a suas dívidas a longo prazo, ela já não possui essa capacidade de cumprir com os pagamentos, como é evidenciado no Indicador de Liquidez Geral.

Indicador de Imobilização de capital próprio

O indicador de imobilização de capital próprio demonstra o quanto a empresa aplicou de capital próprio em seus ativos permanentes. Esse indicador é importante por analisar o quanto de recurso próprio a empresa Oi está financiando os seus ativos.

A Tabela 4 demonstra os índices que a empresa apresentou nos quatro anos em análise.

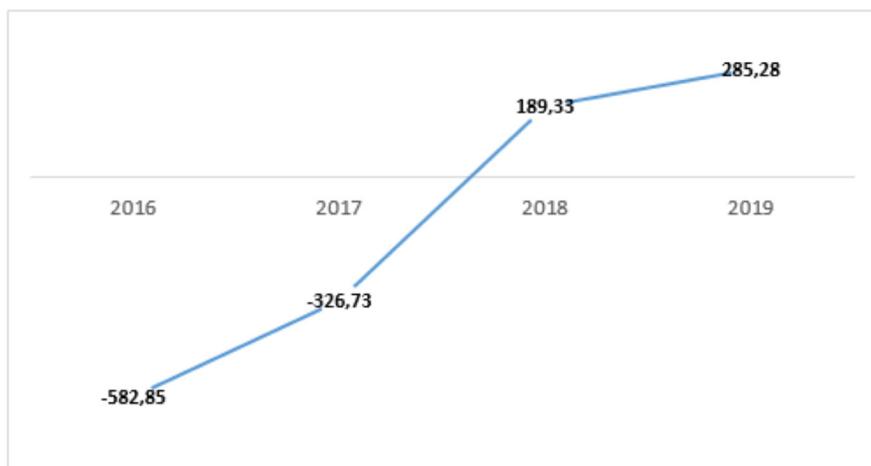
Tabela 4: Indicador de Imobilização do Capital Próprio

IMOBILIZAÇÃO DO CAPITAL PRÓPRIO	2016	2017	2018	2019
	-582,85	-326,73	189,33	285,28

Fonte: dados da pesquisa.

Ao examinar a tabela, é necessário compreender que o indicador deve estar abaixo de 100%, ICP<100%, dessa forma, demonstra que a empresa tem pouca utilização de capital de terceiros e consegue financiar seus ativos com os próprios recursos.

Gráfico 4: Imobilização de Capital Próprio



Fonte: dados da pesquisa, elaborado pelo autor (2020).

O Gráfico 4 evidencia que os dois primeiros anos, 2016 e 2017, a empresa encontrava-se com seus ICP o que ocorreu antes do início de sua recuperação judicial, quando a empresa estava imobilizando.

É necessário compreender que os índices abaixo do esperado se devem ao fato de o patrimônio líquido da empresa estar abaixo. A Oi, dada a sua necessidade de se recuperar, estava aumentando os seus imobilizados em 60,27%, conforme Analise Vertical. No ano de 2019, a empresa possuía indicador de aproximadamente 75%, ou seja, a empresa foi financiando as suas atividades com capital de terceiros. A partir do ano de 2018, a empresa conseguiu sair do negativo, passando a possuir seus indicadores positivos. No entanto, eram muito elevados, evidenciando que permaneceu imobilizando o seu patrimônio, porém permanecia dependente de capital de terceiros. Para tanto, esse índice deve estar entre 0 e 100%, o quanto menor melhor, diferente do que foi apresentado nos indicadores: 189,35% em 2018 e 285,28% no ano de 2019.

Indicador de Participação de capital de terceiros

Este indicador é o mais importante para uma gestão financeira com tomadas de decisões, pois, em decorrência ao valor que resultar, será analisado o grau de dependência do capital de terceiros nas contas da empresa, uma vez que, quanto maior for esse resultado, menor será a liberdade de decisão financeira, pois o capital de terceiro é maior que o capital próprio.

Tabela 5: Indicador de Participação de Capital de Terceiros

PARTICIPAÇÃO DE CAPITAL DE TERCEIRO	2016	2017	2018	2019
	-1090%	-608%	169%	304%

Fonte: dados da pesquisa.

Na Tabela 5, percebe-se o quanto a empresa oscilou nesses quatro anos em análise, variando de muita participação de capital de terceiros até pouca participação. No ano de 2018, quando apresentou o melhor índice, a empresa possuía, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, cerca de R\$169,00 de participação de capital de terceiros. Tendo como base esse indicador em valor moeda, a empresa demonstra que não possui liberdade financeira nas suas decisões, sendo totalmente dependente de capital de terceiros. Esse índice, no ponto de vista financeiro, que é avaliar o risco da empresa, sinaliza que quanto maior for o valor, pior será para a companhia, e, como demonstrado em todos os anos, esse resultado é de risco para a empresa.

Indicadores de rentabilidade

Neste tópico serão levantados os indicadores de rentabilidade, muito importantes

em um diagnóstico de uma empresa, pois possibilitam verificar o quanto melhorou a empresa e o quanto ela teve de retorno do seu investimento realizado.

Os indicadores são: o de Rentabilidade do Ativo - ROA; o de Rentabilidade do Patrimônio Líquido - ROE; e o EBTIDA, os quais terão seus dados levantados da Demonstração do Resultado do Exercício.

Indicador de Rentabilidade do Ativo - ROA

O ROA traz para o gestor uma possibilidade de juntar os custos e as receitas, e analisar a sua lucratividade. Como o nome diz, ele analisa o retorno dos ativos da empresa. Vale destacar que é necessário que o índice esteja alto, demonstrando que teve um retorno sobre o valor investido no ativo.

Tabela 6: Indicador de Rentabilidade do Ativo - ROA

ROA	2016	2017	2018	2019
	-12%	-10%	38%	-13%

Fonte: dados da pesquisa.

Com base nos indicadores de rentabilidade do ativo, comprehende-se que a companhia Oi não teve ótimos resultados em se tratando da sua geração de lucros sobre o valor do seu ativo, uma vez que os índices estiveram negativos todos os anos, provenientes das dívidas no curto prazo. No entanto, vale destacar que, em 2018, a empresa teve índice de 38%, sendo o máximo que ela atingiu em sua lucratividade no ativo.

Indicador de Rentabilidade do Patrimônio Líquido - ROE

Neste tópico serão levantados os indicadores de rentabilidade do Patrimônio Líquido, que possuem grande relevância quando se analisa o que houve de retorno dos investimentos realizados. Sua importância se baseia na análise de cada real investido, possibilitando avaliar o seu retorno sobre o patrimônio líquido.

Na Tabela 7, verificamos o retorno de cada ano da empresa desde o início da recuperação judicial, até o encerramento do exercício de 2019.

Tabela 7: Indicador de Rentabilidade do Patrimônio Líquido - ROE

ROE	2016	2017	2018	2019
	123%	49%	108%	-51%

Fonte: dados da pesquisa.

Pode-se observar que a empresa possuiu valores animadores, pois o indicador exige que, para bons resultados, é necessário que a taxa do ROE esteja alta, sinalizando que o retorno sobre o valor aplicado teve resultados bons.

A análise revela que a Oi possuiu o seu melhor índice logo no primeiro ano de recuperação judicial, pois nesse ano a empresa recebeu altos investimentos, embora, nesse ano, a empresa possuísse o menor valor de patrimônio líquido (-R\$ 6.665.883,00), que foi até negativo, devido aos altos prejuízos provenientes de péssima gestão.

Observa-se que, no ano de 2019, a empresa esteve abaixo no indicador, demonstrando que os índices de investimento já não estavam mais sendo vantajosos, pois o retorno era negativo, chegando a -51%. Um dos fatores primordiais para essa baixa é o valor de prejuízo que a companhia obteve em 2019 (-R\$ 9.095.107,00).

EBTIDA

O indicador EBTIDA, conhecido por muitos gestores como a margem de lucro operacional, possibilita verificar se uma empresa possui déficit ou superávit no seu caixa antes das depreciações, juros e impostos.

Esse indicador demonstra se a empresa é capaz de honrar suas dívidas; nesse caso, quanto maior o EBTIDA da empresa, melhor para ela.

Tabela 8: EBTIDA

EBTIDA	2016	2017	2018	2019
	R\$ 1.236.873,00	-R\$ 448.248,00	R\$ 27.151.731,00	-R\$ 2.213.143,00

Fonte: dados da pesquisa.

No ano de 2018, a empresa possuiu um EBTIDA de R\$ 27.151.731,00, seu melhor resultado entre os quatro anos analisados, conforme demonstrado na Tabela 8, sinalizando que a empresa Oi teve um superávit e que estava apta a honrar com suas dívidas. Mesmo que haja teorias de que, independentemente de a empresa ir mal em relação ao lucro líquido, se o EBTIDA for positivo, demonstra sua capacidade de cumprir com as dívidas; apesar disso, a empresa teve um lucro líquido de R\$ 24.615.555,00, valor bem próximo do EBTIDA.

Em 2019, a empresa teve prejuízo no seu lucro líquido, no valor de -R\$ 9.095.107,00, e seu EBTIDA também foi negativo, porém bem menos que o Lucro Líquido, dessa forma sinalizando que ambos não interferem. Com essa diferença entre ambos, podemos ver que alguns dos fatores de aumento no prejuízo da empresa são suas receitas líquidas, e as despesas operacionais e financeiras.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relevância desta pesquisa se deve à importância de se realizar um controle financeiro-econômico para o prosseguimento da empresa estudada, dado que o uso de indicadores que são adequados demonstra a real situação da saúde econômico-financeiras da empresa, além de agregar na tomada de decisões pelos diretores da empresa Oi.

Este trabalho cumpriu com os objetivos propostos no início, uma vez que, ao observar a conceituação teórica de outras obras e autores, pôde-se destacar as funcionalidades de cada indicador, maneiras de utilização, cálculos e análise, dessa forma alcançando o objetivo de um estudo dirigido aplicado e de uma pesquisa bibliográfica.

O objetivo principal deste estudo foi avaliar o comportamento dos índices financeiro-econômicos da empresa Oi S/A durante seu período de recuperação judicial, através dos resultados demonstrados nos indicadores do Capítulo 4, que evidenciam como a empresa se comportou de 2016 a 2019.

Vale destacar que a recuperação da empresa Oi, em seu período de concordata depende do empenho da administração financeira frente a própria empresa, principalmente para obter estabilização na estrutura dos capitais, sejam recursos de terceiros ou os próprios recursos. Com esse aspecto levantado, os resultados dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade, evidenciaram que a empresa não conseguiu atingir a sua estabilização econômico-financeira durante o período analisado, oscilando de ano em ano.

Com base no descrito anteriormente, é possível analisar através dos indicadores que os gestores da Oi S/A buscaram alavancar os seus retornos financeiros através de endividamento e participações de capitais de terceiros, fazendo com que a empresa assumisse grandes riscos de inadimplência. Durante os anos em análise, observa-se que, ao mesmo tempo em que a empresa aumentava o seu capital com ajuda de terceiros, o seu retorno diminuía com o aumento dos endividamentos.

Pode-se constatar que a empresa Oi obteve melhorias em seus indicadores financeiros, especificamente a partir de 2018, quando atingiu os resultados mais próximos do esperado, porém, no começo de sua recuperação judicial, a empresa já possuía baixa lucratividade e uma dependência de capital de terceiros, o que a levou à inadimplência. Porém, é importante ratificar que a empresa teve um desempenho inferior em 2019 devido a algum fator externo que impactou a empresa em obtenção de receitas e, principalmente, investimentos.

Ao analisar o EBTIDA calculado no decorrer dos anos levantados em estudo, nota-se que apresenta uma variação inconstante, que pode confundir o possível investidor em potencial, pois, por se tratar de um indicador voltado para a parte do investimento, tais variações impedem que se obtenha um padrão, podendo gerar incerteza na tomada de decisão do investidor, impedindo um aporte financeiro em suas contas por meio saudável e levando a empresa a ter que recorrer a todas as possibilidades para alavancar

seu patrimônio.

No entanto, nem tudo se constitui em uma visão negativa sobre os indicadores utilizados no decorrer do trabalho, já que a empresa possui uma capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo, antes do término do exercício anual. Porém, até o presente momento, a Oi S/A é incapaz de cumprir com os compromissos que estão alocados no longo prazo, podendo tornar-se ainda mais difícil nos próximos anos, uma vez, como exposto em suas demonstrações contábeis e nos indicadores utilizados, a empresa vem financiando suas contas com o capital de terceiros, fator que pode impactar em seu futuro.

A empresa Oi hoje possui a capacidade de manter seus contratos com as empresas prestadoras de serviço, no entanto, no futuro pode ser que a companhia não seja capaz de arcar com as responsabilidades, fazendo com que outras empresas terceirizadas de prestações de serviço que dependem majoritariamente da Oi possa ser afetada na cadeia para redução de sua mão de obra, uma vez que a credibilidade da empresa Oi tende a diminuir com as dívidas criadas no decorrer desse período, sendo assim, afetando a base de sua pirâmide, que são seus funcionários de empresas terceirizadas, já que a empresa não irá possuir serviços a serem fornecidos, tão poucos contratos ativos.

A empresa, juntamente com o seu plano de recuperação judicial, vem obtendo êxito no seu objetivo, demonstrado nos indicadores obtidos ao longo do estudo, evidenciando-se a importância de um plano para a recuperação da empresa que seja bem estruturado, para assim conseguir realizar os pagamentos graduados aos seus credores. No entanto, apesar da melhora obtida durante o período estudado, é necessário que a empresa permaneça seguindo o seu plano de recuperação judicial, para que nos próximos exercícios obtenha medidas para obtenção de lucro em suas atividades operacionais, seja pela redução dos custos, ou das despesas operacionais.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços** - um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 2008.

AZZOLIN, José Laudelino. **Análise das demonstrações contábeis**. Curitiba: IESDE, 2012.

BRASIL. Lei nº 11.101, 9 de fevereiro de 2005. **Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária**. [s.l.; s.n.], 2005. ART. 47 p. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm. Acesso em: 25 mar. 2020.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de direito empresarial**: falência e recuperação de empresa. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. 721 p. Disponível em: https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=&id=V9ViDwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PT3&dq=recupera%C3%A7%C3%A3o+judicial&ots=xbIFznF5_9&sig=wNcWxcolQytGwZjQltoQ-rAafI#v=onepage&q=recupera%C3%A7%C3%A3o%20judicial&f=false. Acesso em: 18 abr. 2020.

DINIZ, Natália. **Análise das demonstrações financeiras**. 1. ed. Rio de Janeiro: Seses, 2015.

G1. **Oi pede mais prazo para concluir recuperação judicial.** 2019. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2019/12/06/oi-pede-mais-prazo-para-concluir-recuperacao-judicial.ghtml>. Acesso em: 24 mar. 2020.

GIL, A. C. **Como elaborar projeto de pesquisa.** 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira e orçamentária:** matemática financeira aplicada. 11. ed. São Paulo: ATLAS, 2014.

IUDÍCIBUS, Sergio. de. **Teoria da contabilidade.** 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

JUSBRASIL. **Só 1% das empresas sai da recuperação judicial no Brasil.** 2014. Disponível em: <https://oab-rj.jusbrasil.com.br/noticias/111936478/so-1-das-empresas-sai-da-recuperacao-judicial-no-brasil>. Acesso em: 24 mar. 2020.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARION. José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis:** 3. ed. São Paulo: ATLAS, 2006.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MARION, José Carlos. **Análise das demonstrações contábeis:** contabilidade empresarial. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MARION, José Carlos. **Contabilidade básica:** atualizada conforme os pronunciamentos do CPC e as Normas Brasileiras de Contabilidade NBC TG 1000 e ITG 1000. 11. ed. São Paulo: ATLAS, 2015.

MATARAZZO, Dante C. **Análise financeira de balanços:** abordagem gerencial. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

OLIVEIRA, Bárbara Sachet de. **Análise econômico-financeira das demonstrações contábeis de uma empresa do ramo portuário.** Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) - Universidade Caxias do Sul, Caxias do Sul, RJ, 2011. Disponível em: <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/1527/TCC%20Barbara%20Sachet%20de%20Oliveira.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 18 abr. 2020.

RECUPERAÇÃO judicial das empresas e a administração estratégica dos negócios. Distrito Federal: Consulex. **Revista Jurídica Consulex**, ano XVI, n. 366, 15 abr. 2012. Disponível em: http://guilhermecarvalho.adv.br/wp-content/uploads/2013/08/Consulex_01_04_12.pdf. Acesso em: 18 abr. 2020.

SERASA EXPERIAN. **Número de recuperações judiciais aumenta 7,6% em agosto de 2019, revela Serasa Experian.** 2019. Disponível em: <https://www.serasaexperian.com.br/sala-de-imprensa/numero-de-recuperacoes-judiciais-aumenta-76-em-agosto-de-2019-revela-serasa-experian>. Acesso em: 24 mar. 2020.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeiras das empresas.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.

SOUZA, Kellcia Rezende; KERBAUY, Maria Teresa Miceli. Abordagem quanti-qualitativa: superação da dicotomia quantitativa-qualitativa na pesquisa em educação. **Educação e Filosofia**, Uberlândia, v. 31, n. 61, p. 21-44, jan./abr. 2017. Disponível em: <http://www.seer.ufu.br/index.php/EducacaoFilosofia/article/view/29099>. Acesso em: 24 mar. 2020.

TEIXEIRA, Tarcísio. **A recuperação judicial de empresas.** 2012. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/>

rfdusp/article/view/67943/70551. Acesso em: 16 abr. 2020.

VAZ, Tatiana. **A polêmica novela da Oi, da sua criação à dívida de R\$ 65 bilhões.** 2016. Disponível em: <https://exame.abril.com.br/negocios/a-polemica-novela-da-oi-da-sua-criacao-a-divida-de-r-65-bi/>. Acesso em: mar. 2020.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2006.