

**Associação entre perspectivas financeiras e *Financial Distress*: uma análise do processo de recuperação judicial da empresa Oi Telecomunicações.**

**Jéssica Lelis Alves**- jelelis\_@hotmail.com  
UFU - Universidade Federal de Uberlândia

**Eduardo Giarola** - eduardog@ufu.br  
UFU - Universidade Federal de Uberlândia

**Resumo**

Qual a possível relação entre indicadores financeiros e gestão de riscos no processo de recuperação judicial da empresa Oi Telecomunicações? Desta forma, o objetivo do artigo é analisar a relação entre os resultados financeiros e o custo de *Financial Distress* no processo de recuperação judicial da empresa Oi telecomunicações. A principal contribuição do trabalho foi a análise, através da exploração dos indicadores financeiros, da relação entre o pedido de falência e o *Financial Distress* da empresa em estudo. A empresa apresentou custos de falência indiretos. Esses foram apresentados através dos indicadores financeiros (estrutura de capital, índices de liquidez, rentabilidade e valor de mercado) nos períodos que antecederam a recuperação judicial da empresa em estudo. A evolução negativa dos mesmos demonstraram uma tendência ao processo de insolvência técnica da Oi telecomunicações.

**Palavras – chave:** Recuperação judicial; Nova lei de falências; *Financial Distress*.

## 1.Introdução

A insolvência técnica das empresas é tema de interesse amplo, tanto de acadêmicos como de *stakeholders* (acionistas, credores, fornecedores, empregados e sociedade). Este interesse decorre das graves decorrências em cadeia que uma empresa no processo de falência pode provocar a todos seus interessados.

A lei de falências surgiu no Brasil após a Proclamação da República, garantindo aos credores o recebimento mediante intermédio jurídico, através da venda de bens em geral que a organização possa possuir. Pela nova lei de falências (Lei 11.101/2005) as organizações brasileiras não irão fechar as suas portas e sim recuperar suas funções sem a necessidade da paralização das atividades. Conseguindo assim, por intermédio de ajuda jurídica, organizar suas dívidas, podendo saná-las em curto prazo ou em longo prazo, dependendo do histórico econômico financeiro da organização.

A lei de recuperação judicial possui aspectos financeiros que ajudam na análise das organizações, se as mesmas se encaixam e o pedido de recuperação judicial será ou não aceito. As situações financeiras e econômicas são analisadas separadamente no primeiro momento. Alguns índices financeiros são utilizados nessa análise, como índices de liquidez, índices de estrutura de capital, rentabilidade e valor de mercado.

A recuperação judicial voltada para a Administração é um assunto relativamente novo. O foco está, principalmente, na parte jurídica e não na financeira. Outro aspecto significativo seria a relação entre o processo de falência e o *financial distress* das empresas.

O conceito utilizado nesta pesquisa para *financial distress* é caracterizado por empresas em dificuldades de honrar seus compromissos bancários, em um estágio prévio ao da falência (PLATT E PLATT, 2012). Para Wruck (1990) *financial distress* é a situação a qual o fluxo de caixa da empresa não é suficiente para cobrir as obrigações atuais. As obrigações não pagas aludidas pelo autor incluem fornecedores, empregados, ações de litígio e credores.

A relação entre o *financial distress* e falência fica mais evidente pelo trabalho de Hambrick e D'Aveni (1988). Esses analisaram o processo de falência de grandes empresas e o retrataram como uma espiral descendente de declínio, sendo que no começo as empresas estão saudáveis financeiramente e à medida que pioram sua situação, passam por *financial distress* e descem por essa espiral até chegarem a falência.

Com base nas argumentações apresentadas, o objetivo deste trabalho foi analisar qual a possível relação entre os indicadores financeiros e os custos de Financial Distress no processo de Recuperação Judicial da empresa Oi Telecomunicações.

A pesquisa está organizada em seis seções, incluindo essa breve introdução. A segunda seção apresenta o debate teórico da pesquisa. A terceira seção apresenta os aspectos metodológicos, a seção quatro sistematiza os resultados do estudo e a última seção expõe as considerações finais da pesquisa.

## **2.Referencial Teórico**

### **2.1 A nova Lei da Falência e a Recuperação Judicial**

O Decreto-Lei nº 7.661 vigorou de 1945 a 2005, os 60 anos que vigorou trouxe importantes inovações e uma melhor aplicação da legislação. O conceito de Falência propriamente dita no Decreto-Lei nº 7.661/45 segundo Rubens Requião (1998):

“A situação ruínosa do patrimônio do devedor, em condições de não solver suas obrigações, caracteriza a insolvência. A insolvência – importante é compreender – constitui um fato. Pertence ao domínio dos fatos econômicos no âmbito da empresa. O direito falimentar dele não conhece, a não ser quando, transpondo-se do campo fático, ingressa no terreno jurídico. Surge, então, através do conhecimento magistrado, de sua sentença declaratória, a falência, como um estado de direito. Esse estado de direito, ordenado e sistematizado pela lei, é o que entendemos, no conhecimento jurídico, por falência”.

Após 60 anos utilizando o mesmo Decreto-lei para solucionar um momento complicado de muitas organizações que é a falência, em 2005 devido a muitas inovações e mudanças econômicas que o país passa, surgiu à necessidade de reinventar e modernizar o regime falimentar no país. Criou-se a Lei 11.101/2005, Lei de Falências e Recuperação Judicial e Extrajudicial. Segundo o Artigo 48 da referida Lei:

“Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I – não ser falido e, se já foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada e, julgado, as responsabilidades;

II – não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III – não ter, há menos de 8 (oito) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste capítulo;

IV – não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.

Parágrafo único. A recuperação judicial também poderá ser requerida pelo cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor, inventariante ou sócio remanescente”.

Segundo Spinelli (2005) a Nova Lei de Falências tem como objetivos e benefícios: “Em face das críticas, bem como diante da evolução do direito falimentar, foi editada a Nova Lei de Falências, cujo principal escopo é o de preservar ativos tangíveis e intangíveis e conseqüentemente produção, emprego e renda, garantindo que todos os ativos continuem cumprindo suas funções econômicas e principalmente sociais.”

## 2.2 Aspectos financeiros da Nova Lei de Falências

Para que uma organização seja julgada pela Nova Lei de Falências os seus indicadores financeiros devem ser testados e minimamente analisados. Segundo Matarazzo (2010), inicialmente, analisa-se a situação financeira separadamente da situação econômica, no momento seguinte, junta-se as conclusões dessas duas análises. A análise da qualidade dos estoques, prazos concedidos a clientes, formas de financiamento, juntamente com a capacidade da organização de liquidar seus compromissos no vencimento são a função dos indicadores financeiros. De acordo com Assaf Neto (2002) os indicadores financeiros podem ser divididos em três grupos:

- 1. Índices de liquidez**, que demonstram a situação financeira de uma empresa frente a seus compromissos passivos, como: liquidez imediata (absoluta), liquidez seca, liquidez corrente, liquidez geral e liquidez estimada;
- 2. Índice de estrutura circulante**, que geram subsídios para análise e controle dos elementos do circulante, como: participação do disponível, participação do realizável, participação dos estoques, participação do circulante total, participação de recursos de terceiros e participação de credores;
- 3. Índices de capital circulante líquido**, que fornecem dados para melhor avaliação da participação dos itens permanentes no ativo circulante, como: volume de recursos permanentes aplicados a curto prazo e liquidez dos recursos permanentes próprios.

Verifica-se uma intensa relação entre esses índices e o *financial distress* das empresas. Ambos podem retratar a situação no qual o fluxo de caixa da empresa não é suficiente para cobrir as suas obrigações.

## 2.3 Financial Distress

O conceito utilizado nesta pesquisa para *financial distress* é caracterizado por empresas em dificuldades de honrar seus compromissos bancários, em um estágio prévio ao da falência (PLATT E PLATT, 2006). Para Wruck (1990) *financial distress* é a situação a qual o fluxo de caixa da empresa não é suficiente para cobrir as obrigações atuais. As obrigações não pagas aludidas pelo autor incluem fornecedores, empregados, ações de litígio e credores.

Segundo Platt e Platt (2006) tem-se uma importância no estudar do tema “financial distress”, pois permite identificar de forma precoce o declínio corporativo e, assim, possibilita a tomada de ação por parte de executivos e conselho de administração. Diferentemente, a falência se expõe no fim do ciclo de vida corporativo e, portanto, haveria margem reduzida para manobra e recuperação da empresa. É nesse ponto que entra *financial distress*, voltada neste contexto para evitar os frequentes pedidos de Recuperação Judicial.

Alguns autores referenciam-se ao *Financial Distress* destacando os custos (diretos e indiretos) de falência. Segundo Campbel (1997) os custos diretos são as despesas relativas aos

processos (despesas administrativas), tais como taxas jurídicas e honorários de peritos e advogados. Para Weiss (1990) os custos indiretos são custos de oportunidade, tais como dificuldade de acesso ao crédito, redução de receitas, perda de valor da empresa, tempo despendido no processo, sendo estes custos mais difíceis de serem identificados e mensurados.

Tanto os custos diretos como os indiretos podem impactar no desenrolar do processo de recuperação judicial, podendo assim comprometer no resultado final e nas prováveis decisões a serem tomadas. Os custos diretos estão relacionados, principalmente, aos pagamentos referentes ao processo, geralmente são de valores altíssimos. Já os custos indiretos afetam no sentido da empresa não conseguir dar continuidade ao operacional. Afeta a parte administrativa, operacional e financeira da empresa.

Branch (2002) classifica os custos de falência em quatro subcategorias: i) custos reais gerados pela própria falida; ii) custos reais gerados diretamente pelos credores; iii) perdas da empresa falida que são compensados por ganhos de outras entidades; iv) custos reais gerados por outras partes além das devedoras e/ou dos seus credores.

### **3. Metodologia**

A pesquisa apresentada neste artigo visa analisar a relação entre os indicadores financeiros e o custo de falência da empresa Oi Telecomunicações no período que antecede o pedido de Recuperação Judicial. Desta forma, a metodologia apresentada no objeto de estudo é a análise exploratória e descritiva, com uso do estudo de caso. As principais fontes de informações são os dados secundários disponibilizados ao público nas demonstrações financeiras, pelo software Economática.

Exploratória no sentido de produção de conhecimento para subsidiar a resolução do problema proposto. Descritiva no sentido de ressaltar o objetivo de analisar a relação entre os indicadores financeiros e a *Financial Distress* da empresa em estudo.

Segundo Reis (1996) a pesquisa descritiva é um amontoado de fatos, dados, informações que serão observadas, registradas, analisadas, classificadas e posteriormente interpretadas para se gerar uma conclusão, sem que o pesquisador tenha que interferir no processo.

Gil (1999) destaca que a pesquisa exploratória é desenvolvida no sentido de proporcionar uma visão geral acerca de determinado fato. Portanto, esse tipo de pesquisa é realizado, sobretudo, quando o tema escolhido é pouco explorado e torna-se difícil formular hipóteses precisas e operacionalizáveis.

O estudo de caso, de acordo com Gil (1999), é utilizado quando envolve o estudo profundo e exaustivo de um ou, poucos objetos, de maneira que se permita o seu amplo e detalhado conhecimento.

Segundo Yin (1994), no estudo de caso, examina-se o caso em detalhe, em profundidade, no seu contexto natural, reconhecendo-se a sua complexidade e recorrendo-se para isso todos os métodos que se revelem apropriados.

## 4. Resultados e discussão

### 4.1 Histórico da Empresa Oi Telecomunicações

A empresa Oi Telecomunicações é uma das maiores companhias de telecomunicações brasileiras. A companhia tem como principal objetivo a exploração de serviços de telecomunicações e atividades necessárias ou úteis a execução dos seus serviços, nas devidas concessões, permissões e autorizações que lhe forem impostas. A tabela 01 apresenta a evolução da organização.

Tabela 1: Histórico Oi Telecomunicações

Ano	Informações
1998	Criação da Telemar e da Brasil Telecom;
1999	Criação o código regional 31;
2000	entram no mercado de internet em alta velocidade, unificaram as centrais de atendimento das 16 operadoras regionais, lançaram o PTE (Projeto Telemar de Educação).
2001	lançamento da banda larga ADSL, unificação das empresas do norte, nordeste e sudeste da Telemar. Suas ações preferenciais foram listadas pela Bolsa de Valores de Nova York, unificação das centrais de atendimento, levantamento do serviço de telefonia fixa para todas as localidades do país com mais de 600 habitantes;
2002	criação da Oi que alcançou 1,4 milhões de clientes até dezembro do mesmo ano. conquista da autorização para operar em serviços de longa distância pelo país, governança corporativa pela Bovespa, aquisição do sistema de cabos de fibra ótica do GlobeNet;
2003	aquisição do IBest e do MetroRED, lançamento do TvFone e do Brturbo Asas e do Oi Kabum, inauguração de serviços convergentes pelo país através do pacote “Oi Família”;
2004	liderança de clientes de telefonia móvel, receberam a certificação das metas de universalização e a autorização para o uso do CSP 14 para qualquer lugar do país e do mundo;
2005	lançamento do Oi FM e do Oi Internet, consolidação da estratégia de soluções integradas e convergentes;
2006	lançamento do Oi Pago, primeira empresa brasileira a fornecer serviços integrados de telecomunicações na Antártica;
2007	a Oi se tornou a marca única da companhia e de todos os serviços prestados pela mesma, adoção da estratégia para o fim do bloqueio de aparelhos, conquistou o mercado de São Paulo;
2008	lançamento da rede 3G e pacotes de ofertas convergentes, lançamento do telefone único wifi e da TV Móvel pelo celular, início da portabilidade numérica;
2014	patrocinadores e fornecedores de infraestrutura da Copa do Mundo, cumpriu-se a meta acordada no Termo de Compromisso do Plano Nacional de Banda Larga atendendo a todos os 4.668 municípios de sua área de atuação na oferta varejo do PNBL;
2015	intensificação da execução do plano estratégico focado em digitalização, convergência, dados e controle de custos, com criação de nova diretoria de estratégia e transformação, alcance de 133 municípios com cobertura 4G, nova estrutura societária com a incorporação da Telemar Participações S.A. e conversão de 2/3 de ações preferenciais em ações ordinárias da Oi S.A..

Fonte: Site Oficial Oi Telecomunicações

Mesmo apresentando, ao longo da sua história, projetos sociais, de inovação tecnológica, de preocupação com o cliente e outros, a empresa Oi entra com o pedido de recuperação judicial em setembro de 2016. No decorrer dos anos a Oi S.A. adquiriu uma dívida de quase R\$ 65 bilhões de reais, pedindo um prazo de dez anos para quitar a mesma.

#### 4.2 Setor de telecomunicações 2016/2017

Segundo informações da Telebrasil (Associação Brasileira de Telecomunicações), no final do primeiro semestre de 2016, os serviços de telecomunicações eram prestados para 342,4 milhões de assinantes. Uma queda de 8,4%, dos 373,7 milhões, referentes ao mesmo período de 2015. Basicamente, são cinco serviços prestados nesse setor: telefonia fixa, celulares, tv por assinatura, banda larga e *trucking*.

A queda da quantidade do total de assinantes no primeiro semestre de 2016 foi ocasionada pela redução de 29,0 milhões nos assinantes do SMP (Celular), 0,7 milhões no SeAC (TV por Assinatura) e de 2,9 milhões no STFC (Telefonia Fixa). No final do primeiro semestre de 2016, a quantidade de assinantes do SCM (Banda larga fixa) superava em 7,2 milhões a de assinantes do SeAC (TV por Assinatura).

#### 4.3 Resultados Financeiros da Oi Telecomunicações

Neste tópico são feitas as análises da dívida total bruta, estrutura de capital, índices de liquidez, rentabilidade e valor de mercado da empresa de telecomunicações Oi S.A. Inicia-se com a análise pela dívida total bruta.

Tabela 2: Dívida total bruta da Oi S.A.

Trimestre/ano	Valor
1T/2011	R\$ 4.231.025
2T/2011	R\$ 3.724.176
3T/2011	R\$ 5.687.680
4T/2011	R\$ 8.105.211
1T/2012	R\$ 32.816.632
2T/2012	R\$ 32.149.101
3T/2012	R\$ 31.793.638
4T/2012	R\$ 33.346.089
1T/2013	R\$ 34.001.421
2T/2013	R\$ 34.919.851
3T/2013	R\$ 34.730.993
4T/2013	R\$ 35.853.626
1T/2014	R\$ 35.291.065
2T/2014	R\$ 52.945.419
3T/2014	R\$ 53.525.634
4T/2014	R\$ 35.849.395
1T/2015	R\$ 38.962.002
2T/2015	R\$ 54.207.238
3T/2015	R\$ 60.098.993
4T/2015	R\$ 59.857.417
1T/2016	R\$ 51.638.832
2T/2016	R\$ 46.610.730
3T/2016	R\$ 48.220.800

Fonte: Economatica

A partir do quarto trimestre de 2011 percebe-se um aumento da dívida total bruta da empresa de telecomunicações Oi. De 2011 para 2012 a empresa teve um aumento de 24 bilhões na sua dívida bruta. No terceiro trimestre de 2015 a empresa teve seu ápice atingindo um valor acima de 60 bilhões em dívidas. Neste mesmo ano a organização incorporou uma nova organização e converteu 2/3 de suas ações preferenciais em ações ordinárias da Oi S.A. A próxima análise a ser feita é a da estrutura de capital.

Tabela 3: Estrutura de Capital da Oi S.A.

Trimestre/ano	Participação de Capital de Terceiros	Composição do Endividamento
1T/2011	134,6	24,5
2T/2011	152,4	27,9
3T/2011	167,3	18,5
4T/2011	199,0	14,1
1T/2012	368,2	11,7
2T/2012	458,3	10,1
3T/2012	488,8	10,5
4T/2012	510,4	9,3
1T/2013	535,8	8,0
2T/2013	539,0	12,9
3T/2013	565,6	13,1
4T/2013	508,3	11,6
1T/2014	485,6	11,4
2T/2014	313,7	12,9
3T/2014	313,7	9,5
4T/2014	432,3	12,5
1T/2015	451,8	12,6
2T/2015	405,3	12,8
3T/2015	409,6	14,5
4T/2015	573,4	19,7
1T/2016	591,7	15,6
2T/2016	585,7	100,00
3T/2016	671,1	100,00

Fonte: Economatica

A estrutura de capital analisada é composta pela participação de capital de terceiros e pela composição do endividamento da Oi Telecomunicações.

A participação de capital de terceiros  $[(PC + ELP) / \text{Ativo Total}]$ , indica o qual a “dependência” dos negócios em relação a recursos de terceiros (bancos, fornecedores, recursos trabalhistas e tributários), ou seja, quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada \$100,00 de capital próprio investido.

No ano de 2011 a Oi Telecomunicações possuía uma média aceitável, abaixo de \$200,00 de capital de terceiros, no final de 2012 e início de 2013 esse valor aumentou numa proporção alarmante (acima de \$500,00 para cada \$100,00 de capital próprio), se tornando totalmente dependente de capital de terceiros.

A composição do endividamento está relacionada as obrigações de curto prazo em relação as obrigações totais. Verifica-se para o ano de 2011 muitas obrigações a serem pagas

no curto prazo. Somente em três períodos essas obrigações ficaram abaixo de 10%. No segundo e terceiro trimestre de 2016 a Oi Telecomunicações possuía 100% de suas dívidas de curto prazo vencidas.

Tabela 4: Índices de Liquidez da Oi S.A.

Trimestre-ano	Liquidez Geral	Liquidez Corrente	Liquidez Seca
1T/2011	1,3	1,3	1,3
2T/2011	1,2	1,0	1,0
3T/2011	1,2	1,2	1,2
4T/2011	1,2	1,4	1,4
1T/2012	0,8	1,7	1,7
2T/2012	0,7	1,4	1,4
3T/2012	0,7	1,2	1,2
4T/2012	0,7	1,2	1,2
1T/2013	0,7	1,2	1,2
2T/2013	0,7	1,0	1,0
3T/2013	0,7	1,0	1,0
4T/2013	0,7	1,1	1,1
1T/2014	0,7	1,1	1,1
2T/2014	0,6	1,2	1,1
3T/2014	0,6	1,4	1,4
4T/2014	0,9	1,2	1,1
1T/2015	0,9	1,2	1,2
2T/2015	0,9	2,1	2,1
3T/2015	0,9	1,9	1,9
4T/2015	0,8	1,5	1,5
1T/2016	0,8	1,3	1,3
2T/2016	0,7	0,4	0,4
3T/2016	0,7	0,5	0,5

Fonte: Economatica

Os índices de liquidez são índices que a partir da análise dos Ativos Circulantes com as dívidas, medem o quão sólida é a base financeira da empresa. Bons índices de liquidez demonstram que a empresa tem capacidade de pagar suas dívidas, mas não quer dizer que são pagas em dia ou que ocorre uma possível renovação das mesmas.

A liquidez geral demonstra o quanto a empresa possuía no Ativo Circulante e no Realizável a Longo Prazo para cada \$1,00 de dívida total. Quanto maior esse índice, melhor para a organização.

No ano de 2011 a Oi Telecomunicações possuía uma liquidez acima de \$1,00, ou seja, além de conseguir sanar suas dívidas, dispunha de uma “folga” de 20% aproximadamente. Nos anos de 2013 a 2016 esse índice ficou abaixo de \$1,00, conclui-se que a empresa não possuía a boa situação do ano de 2011, mas as dívidas de longo prazo não vencem imediatamente e até o vencimento a empresa pode gerar recursos.

A liquidez corrente indica o quanto a Oi Telecomunicações possuía em seu Ativo Circulante para cada \$1,00 de Passivo Circulante. Do ano de 2011 até o primeiro trimestre de 2016, esse índice ficou acima de \$1,00. Sendo assim, o ativo circulante é maior que o passivo

circulante, os investimentos no ativo são suficientes para sanar as dívidas de curto prazo e permitir uma folga.

A liquidez seca indica o quanto a empresa possuía de ativo líquido para cada \$1,00 de passivo circulante. Seguindo o mesmo padrão da liquidez corrente, a seca se manteve acima do esperado para uma organização com problemas financeiros eminentes.

Tabela 5: Rentabilidade da Oi S.A.

Trimestre /ano	Rentabilidade do Ativo	Rentabilidade do PL	Giro do Ativo	Margem Líquida
1T/2011	6,3	14,7	2,0	16,8
2T/2011	6,6	16,6	2,2	17,5
3T/2011	5,5	14,7	2,6	16,5
4T/2011	3,2	9,5	2,8	10,9
1T/2012	1,9	9,0	4,6	12,7
2T/2012	2,0	11,4	3,6	8,7
3T/2012	2,3	13,4	2,9	7,6
4T/2012	2,6	15,8	2,7	7,1
1T/2013	2,3	14,9	2,3	5,6
2T/2013	1,7	10,6	1,8	4,0
3T/2013	1,0	6,9	1,2	2,5
4T/2013	2,1	13,0	1,9	5,3
1T/2014	2,1	12,3	1,7	5,2
2T/2014	1,3	5,2	1,0	4,6
3T/2014	1,1	4,6	0,9	3,8
4T/2014	-4,3	-22,8	-167,4	-15,6
1T/2015	-4,7	-26,2	-61,1	-17,9
2T/2015	-4,5	-22,7	-53,2	-15,6
3T/2015	-5,2	-26,3	-248,7	-21,0
4T/2015	-5,5	-37,1	-11,8	-19,5
1T/2016	-7,5	-51,7	-18,2	-24,2
2T/2016	-10,2	-69,9	81,00	-29,4
3T/2016	-9,8	-75,5	65,1	-29,8

Fonte: Economatica

A rentabilidade analisada é composta pela rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido, giro do ativo e pela margem líquida, que demonstram o quanto rendeu os investimentos da empresa.

A rentabilidade do ativo indica quanto a empresa obteve de Lucro Líquido em relação ao seu Ativo. É uma medida para demonstrar a capacidade da organização em gerar lucro líquido para capitalizar-se. No ano de 2011 para cada \$100 reais investido a empresa ganhou uma média de \$5,40 mostrando um índice de rentabilidade favorável. A rentabilidade se torna negativa no final de 2014 até o terceiro trimestre de 2016.

A rentabilidade do patrimônio líquido indica quanto a empresa obteve de lucro para cada \$100,00 de capital próprio investido. A Oi Telecomunicações do final de 2014 até o ano de 2016 possui uma rentabilidade negativa, chegando a sua maior taxa no terceiro trimestre de 2016 com -75,5%, demonstrando que o dinheiro aplicado pelos acionistas e sócios da empresa não foi bem aplicado, não trazendo nenhum benefício interno ou externo para a organização.

O giro do ativo indica o quanto a Oi Telecomunicações vendeu para cada \$1,00 de investimento total. De 2011 ao primeiro trimestre de 2014 o giro do ativo se manteve positivo e favorável para a organização. Nos anos que se seguiram esses índices se tornam negativos, demonstrando que a empresa não conseguia vender seus produtos, provavelmente por uma retração do mercado, ou perda da participação de mercado, ou apenas estratégias mal elaboradas.

A margem líquida indica o quanto a empresa obtém de lucro para cada \$100,00 vendidos. Os índices se mantem favoráveis para a Oi Telecomunicações somente no ano de 2011 e no início de 2012, valores acima de 10%, nos anos consequentes esse valor foi diminuindo e tonar negativo no quarto trimestre de 2014. Valores negativos para a margem líquida indica que houve queda nas vendas, proveniente dos problemas financeiros e da concorrência do mercado.

Tabela 5: Valor de Mercado da Oi S.A.

Trimestre/ano	Valor de Mercado Preço/Lucro por Ação	Patrimônio/Líquido
1T/2011	9.217.939	6,2
2T/2011	9.263.852	5,9
3T/2011	6.738.504	4,6
4T/2011	6.581.677	6,9
1T/2012	6.053.133	4,9
2T/2012	14.148.008	6,2
3T/2012	14.277.350	7,4
4T/2012	14.077.430	7,2
1T/2013	10.441.715	7,2
2T/2013	6.675.994	6,4
3T/2013	7.148.009	10,3
4T/2013	5.897.996	4,0
1T/2014	5.173.511	3,6
2T/2014	16.794.988	4,2
3T/2014	14.802.995	6,7
4T/2014	7.406.189	-1,3
1T/2015	3.595.668	-0,8
2T/2015	4.132.241	-1,2
3T/2015	2.021.164	-0,5
4T/2015	1.551.439	-0,4
1T/2016	725.042	-0,1
2T/2016	1.219.324	-0,2
3T/2016	2.372.118	-0,3

Fonte: Economatica

O valor de mercado da Oi Telecomunicações indica o quanto os investidores se sentem otimistas ou pessimistas em relação a empresa. Aos olhos do mercado a organização obteve seu ápice de aceitação no segundo trimestre de 2014, e o seu ápice de negação no primeiro trimestre de 2016 com \$725.042 bilhões. Esse valor ocorre no momento de ruptura do pedido de recuperação judicial.

O patrimônio líquido da Oi Telecomunicações mostra os recursos dos acionistas, através de capital, sendo ele em bens ou dinheiro, que são entregues a organização por meio dos lucros ou contas de reserva. Do quarto trimestre de 2014 ao terceiro de 2016 a empresa possui um patrimônio líquido negativo que indica que o valor das obrigações para com terceiros é superior ao dos ativos.

O valor de mercado e o patrimônio líquido da Oi Telecomunicações demonstram que no decorrer dos anos a organização passava por problemas financeiros complicados de serem resolvidos, resultando num resultado totalmente negativo no olhar do mercado.

#### **4.4 Financial Distress da Oi Telecomunicações**

O objetivo principal da pesquisa foi analisar a relação entre os resultados financeiros e o *Financial Distress* no processo de recuperação judicial da empresa Oi telecomunicações. O conceito utilizado nesta pesquisa para *financial distress* é caracterizado por empresas em dificuldades de honrar seus compromissos bancários, em um estágio prévio ao da falência (PLATT E PLATT, 2012).

Para Wruck (1990) *financial distress* é a situação a qual o fluxo de caixa da empresa não é suficiente para cobrir as obrigações atuais. As obrigações não pagas aludidas pelo autor incluem fornecedores, empregados, ações de litígio e credores.

A Oi Telecomunicações deu entrada no pedido de Recuperação Judicial em setembro de 2016. Os indicadores financeiros analisados são os que antecedem o pedido (2011 – 2016). A perda de valor da empresa e o tempo gasto no processo de recuperação judicial ocasionam problemas como a redução de receitas e acesso ao crédito, sendo ele privado ou governamental.

Desta forma, a empresa analisada apresentou custos de falência indiretos. Esses foram apresentados através dos indicadores financeiros (estrutura de capital, índices de liquidez, rentabilidade e valor de mercado) nos períodos que antecederam a recuperação judicial da empresa em estudo. A evolução negativa dos mesmos demonstrou uma tendência ao processo de insolvência técnica da Oi telecomunicações.

O setor de telecomunicações no Brasil sofreu uma queda expressiva de 2016 para 2017. Telefonia fixa, celulares, trunking e TV por assinatura foram os atingidos nesta queda do setor, que devido à concorrência e empresas entrantes não conseguem aquecer a economia.

A dívida da Oi Telecomunicações no primeiro trimestre de 2011 era de 4 bilhões, no quarto trimestre do mesmo ano o débito duplicou. No início de 2012 a dívida já estava na casa dos 32 bilhões, o ápice do endividamento ocorreu no terceiro trimestre de 2016 com um valor de 60 bilhões.

A estrutura de capital composta pela participação de capital de terceiros e composição do endividamento, indica a dependência de recursos de terceiros e o vencimento das dívidas de curto prazo. De 2011 ao segundo trimestre de 2014 a Oi Telecomunicações dependia do capital de terceiros e a composição do endividamento aumentava, mas a ruptura se dá principalmente nos anos de 2015 e 2016, neste período dívidas de longo prazo se tornam de curto prazo, havendo 100% de dívidas vencidas.

A Oi Telecomunicações no período analisado dispõe de índices de liquidez geral, corrente e seca favoráveis para a situação financeira vivenciada, dispondo de capital para sanar suas dívidas e em alguns momentos com folgas significativas. Bons índices de liquidez demonstram que a empresa tem capacidade de pagar suas dívidas, mas não quer dizer que são pagas em dia ou que ocorre uma possível renovação das mesmas.

Os indicadores de rentabilidade são compostos por rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido, giro do ativo e margem líquida, compõem um custo de oportunidade.

A rentabilidade do ativo assim como do patrimônio líquido até o terceiro trimestre de 2014 possuía lucro para cada R\$100,00 reais investidos em cada uma delas, mas a partir do quarto trimestre de 2014 essa rentabilidade se torna negativa. A Oi Telecomunicações não obtinha nenhum lucro, todos os recebíveis de suas operações eram insuficientes para manter um capital de giro.

O giro do ativo e a margem líquida da Oi Telecomunicações, em determinados períodos obteve valores elevados e satisfatórios, provenientes de uma possível alavancagem de vendas. No momento da ruptura os valores se tornaram negativos, comprovando que ocorreu uma retração do mercado ou perda da participação ou apenas estratégias mal elaboradas que acarretam na diminuição das vendas.

O valor de mercado da Oi Telecomunicações demonstra o quanto a empresa está positiva ou negativa aos olhos dos investidores. Para o mercado a organização rende bons lucros no decorrer da análise, mas no momento da ruptura ela se torna instável.

O patrimônio líquido da Oi Telecomunicações no momento do pedido de Recuperação Judicial é negativo, os acionistas buscam uma solução, mas a venda das ações seria a melhor opção para o momento de crise, porém como vender uma organização que está à beira da falência.

## **5. Considerações Finais**

Os resultados demonstraram uma relação direta entre os indicadores financeiros e o *Financial Distress* no processo de Recuperação Judicial da empresa Oi Telecomunicações. Os

indicadores analisados são custos de falência indiretos e retratam uma evolução negativa da empresa.

A dívida da Oi Telecomunicações atingiu o seu pino no terceiro trimestre de 2015, atingindo 60 bilhões. Somente no terceiro trimestre de 2016 que ocorreu o pedido de recuperação judicial, com um debito acima de 40 bilhões da empresa.

A estrutura de capital, composta pelo capital de terceiros e composição do endividamento, demonstra que a organização se manteve em certos momentos através de empréstimos bancários de longo prazo. A composição do endividamento ocorre devido as inúmeras dividas de curto prazo que não foram pagas.

Os índices de liquidez composto por geral, corrente e seca, demonstram que somente em 2011 a Oi Telecomunicações possuía dinheiro suficiente para pagar suas dívidas, com folgas significantes.

A liquidez seca indica dívidas de curto prazo, mas no momento de ruptura onde ocorreu o pedido de Recuperação Judicial, a composição do endividamento ocorre principalmente devido as dívidas de curto longo prazo se tornarem de curto.

Os índices de rentabilidade do ativo, rentabilidade do patrimônio líquido, giro do ativo e margem líquida demonstram índices negativos, indicam que a Oi Telecomunicações estava com déficit nas vendas proveniente de retração do mercado, concorrência, perda de valor de mercado ou problemas internos não divulgados.

O valor de mercado da Oi Telecomunicações demonstra o olhar dos investidores para a organização, o seu ápice foi no ano de 2012 obtendo investimentos de terceiros, perdendo a participação de mercado próximo ao momento de ruptura em 2016, tornando uma empresa arriscada para se investir.

Os custos de oportunidade analisados através dos indicadores financeiros, demonstram um *Financial Distress* indireto, uma análise corrente e continua dos anos poderia ter evitado ou ao amenizado o problema financeiro da organização. Para futuros trabalhos, sugere-se a análise da relação dos indicadores financeiros e o *Financial Distress* para períodos posteriores a 2016.

## **6. Bibliografia**

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas.** São Paulo: Atlas, 2002.

ASSAF NETO, A. **Estrutura de análise de balanços.** 7. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

BRANCH, B. The uneasy case for corporate reorganizatio. The costs of bankruptcy: a review, International. **Review of Financial Analysis**, 39-57 pg, 2002.

CAMPBELL, S.V. Na Investigation of the direct costs of bankruptcy reorganization for closely held firms. **Journal of small business management**, 21-29 pg, Julho. 1997.

ECONOMATICA. **Banco de Dados**. Disponível em: < <https://www.economica.com.br>>.

FROOT, K.A., SCHARFSTEIN, D.S., STEIN J.C. Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financial Policies. **The Journal of Finance**, n. 5, v. 48. 1629-1568 pg, Dec. 1993.

GIL, A.C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HAMBRICK, Donald C.; D'AVENI, Richard A. Large corporate failures as downward spirals, **Administrative Science Quarterly**, 33 (March): 1-23. 1998.

HULL, K., "**Risk Analysis Techniques in Defence Procurement**. Proceedings of IEEE Colloquium on Risk Analysis Methods and Tool's, 3 de Junho, 1992.

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

Reis, E. Estatística Descritiva. Lisboa: Edições Sílabo. 1996.

REQUIÃO, R. **Curso de Direito Falimentar**, 1998, 41 pg.

SPINELLI, A.M.R. Falência – Disposições Gerais – Inovações e Procedimentos, in **Comentários a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas**, coordenação RUBENS A.M., São Paulo: Quartier Latin, 2005.

STULZ, R. M. Managerial discretion and optimal financing policies. **Journal of Financial Economics**. Amsterdam. V. 26. 3-27 pg. 1990.

SMITH, STULZ, C. W. Investment banking and the capital of acquisition process. **Journal of Financial Economics**, Amsterdam, V. 15, n. 1-2, 3-29 pg , 1985.

OI TELECOMUNICAÇÕES. Site oficial da Oi S.A. Disponível: [http://www.recjud.com.br/conteudo\\_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=60138](http://www.recjud.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=60138) Acesso em: 20 de setembro de 2018.

OI TELECOMUNICAÇÕES. Site oficial da Associação Brasileira de Telecomunicações – Disponível: <http://www.telebrasil.org.br/> Acesso em: 20 de setembro de 2018.

ORGANIZAÇÃO INTERNACIONAL DO TRABALHO. **Lei nº 11101**, de 9 de fevereiro de 2005. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível na Internet: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm)>

PLATT, HD; PLATT, MB. Corporate board attributes and bankruptcy. **Journal of Business Research**. 65, 1139-1143, Aug. 1, 2012. ISSN: 0148-2963.

WEISS, L.A. Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims. **Journal of Financial Economics**, 27, 285-314. 1990.

WRUCK, KH. Financial distress, reorganization, and organizational efficiency. **Journal of Financial Economics**. 2, 419, 1990. ISSN: 0304-405X.

YIN, R.. **Case Study Research: Design and Methods**. 2 ed.; Thousand Oaks, CA: SAGE Publications, 1994.