



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade (FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado Em Ciências Contábeis

CARLA LANAY FERREIRA FERNANDES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA DE TELECOMUNICAÇÕES
OI NO PERÍODO PRÉ-FALÊNCIA**

Brasília - DF

2017

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professora Doutora Cláudia da Conceição Garcia
Decana de Ensino de Graduação

Professora Doutora Helena Eri Shimizu
Decana de Pós-Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais

Professor Doutor Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professor Mestre Elivânio Geraldo de Andrade
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Noturno

CARLA LANAY FERREIRA FERNANDES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA DE TELECOMUNICAÇÕES
OI NO PERÍODO PRÉ-FALÊNCIA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Orientador: Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto.

Área: Finanças

Brasília - DF

2017

CARLA LANAY FERREIRA FERNANDES

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA DA EMPRESA DE TELECOMUNICAÇÕES
OI NO PERÍODO PRÉ-FALÊNCIA**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília, como requisito à conclusão da disciplina Pesquisa em Ciências Contábeis e obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto.

Brasília, 20 de novembro de 2017.

Banca Examinadora

Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Marcelo Driemeyer Wilbert
Universidade de Brasília – UnB

Fernandes, Carla Lanay Ferreira.

Análise Econômico-Financeira da Empresa de Telecomunicações Oi no período pré-falência

Carla Lanay Ferreira Fernandes – Brasília, 2017.

Orientador (a): Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto.

Trabalho de Conclusão de curso (Monografia – Graduação) – Universidade de Brasília, 2017/2. Bibliografia.

1. Introdução. 2. Revisão Bibliográfica. 3. Referencial Teórico. 4. Procedimentos Metodológicos. 5. Resultados. 6. Considerações Finais.

I. Oi. II. Indicadores de análise econômico-financeira. III. Análise Horizontal e Vertical. IV. Balanço Patrimonial. V. Demonstração do Resultado do Exercício.

CDD –

Primeiramente, gostaria de agradecer a Deus, que sempre fortaleceu a minha Fé, me concedendo forças para nunca desistir dos meus sonhos. À minha família, em especial à minha mãe que sempre fez de tudo para me ajudar, me apoiando e me incentivando. Aos meus amigos e ao meu orientador Prof. Dr. Paulo Augusto Pettenuzzo de Britto, que não hesitou em me ajudar e me orientou com maestria e paciência.

“Nada é tão nosso como os nossos sonhos.”

Friedrich Nietzsche

RESUMO

A análise das demonstrações contábeis é uma importante ferramenta para os diversos usuários da contabilidade, em razão de ajudar na tomada de decisões da empresa, como também projetar possíveis situações futuras. O presente trabalho trata da análise econômico-financeira das demonstrações contábeis da companhia de telecomunicações Oi, no período de 2011 a 2016, com o propósito de verificar a trajetória da empresa e a causa do seu pedido de recuperação judicial. O estudo foi desenvolvido por meio de uma pesquisa de estudo de caso quantitativo, abordagem exploratória e descritiva, onde foi elaborado uma revisão bibliográfica sobre o assunto abordado e depois efetuado os cálculos dos indicadores de liquidez, endividamento e rentabilidade e uma análise vertical e horizontal do BP e do DRE da companhia. Os resultados do estudo evidenciam que a situação patrimonial da Oi apresenta grande fator de risco, com predominância de capital de terceiros financiando seus investimentos. No entanto, devido a recessão da economia causada pela crise brasileira que iniciou no final de 2014, o mercado não correspondeu positivamente a esses investimentos, e como consequência a empresa entrou com o pedido de recuperação na justiça em junho de 2016.

Palavras-chaves: Oi. Indicadores de análise econômico-financeira. Análise Horizontal e Vertical. Balanço Patrimonial. Demonstração do Resultado do Exercício.

ABSTRACT

The analysis of the financial statements is an important tool for the various users of accounting, because it helps in the decision making of the company, as well as designing possible future situations. The present work deals with the economic-financial analysis of the financial statements of the telecommunications company Oi, in the period from 2011 to 2016, in order to verify the company's trajectory and the cause of its request for judicial recovery. The study was developed through a qualitative and quantitative research, where a bibliographical review on the subject was elaborated and then the calculations of the liquidity, indebtedness and profitability indicators and a vertical and horizontal analysis of the balance sheet and the income statement of the company's fiscal year. The results of the study show that Oi equity situation presented a large risk factor, with a predominance of third-party capital financing its investments. However, due to the recession of the economy caused by the Brazilian crisis that began at the end of 2014, the market did not respond positively to these investments, and as a consequence the company filed a lawsuit in June 2016.

Keywords: Oi. Indicators of economic-financial analysis. Horizontal and Vertical Analysis. Balance Sheet. Statement of Income for the Year.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Composição da dívida total da Oi em 2016, em R\$ bi.....	24
Figura 2. Estatística de acesso de Telefonia Fixa no Brasil – 2013 a 2016	26
Figura 3. Receita Bruta das operadoras por serviços de telecomunicações no Brasil, em relação ao PIB brasileiro.....	26

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Quadro resumo dos indicadores econômico-financeiro	39
Tabela 2. Análise Horizontal e Vertical do Balanço Patrimonial da Oi, em valores correntes de 2016 (2011-2013)	42
Tabela 3. Análise Horizontal e Vertical do Balanço Patrimonial da Oi, em valores correntes de 2016 (2014-2016)	43
Tabela 4. Demonstração do Resultado do Exercício, em valores correntes de 2016 (2011 - 2016)	44
Tabela 5. Resultado dos Índices de Liquidez (2011-2016)	45
Tabela 6. Resultado dos Índices de Endividamento (2011-2016)	47
Tabela 7. Resultado dos Índices de Rentabilidade (2011-2016)	48

LISTA DE SIGLAS

ANATEL - Agência Nacional de Telecomunicações

BP – Balanço Patrimonial

DRE – Demonstração do Resultado do Exercício

LGT - Lei Geral de Telecomunicações

BRT- Brasil Telecom

LFRE - Lei de Falências e Recuperação de Empresas

BNDES - Banco Nacional do Desenvolvimento

AGU - Advocacia-Geral da União

STFC - Serviço Telefônico Fixo Comutado

PL – Patrimônio Líquido

AC – Ativo Circulante

PC – Passivo Circulante

PNC – Passivo não circulante

RLP – Realizável a longo prazo

ELP – Exigível a longo prazo

PCT – Participação de Capitais de Terceiros

CE – Composição do Endividamento

EG – Endividamento Geral

IPL - Imobilização do Patrimônio Líquido

IRNC - Imobilização dos Recursos Não Correntes

ROA - Retorno sobre o ativo

RSPL - Retorno sobre Patrimônio Líquido

ROI – Retorno sobre os Investimentos

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	20
2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA	22
2.1 Serviço de telecomunicações no Brasil.....	22
2.2 Empresa de Telecomunicação Oi.....	22
2.3 Informações sobre o mercado de Telefonia fixa no Brasil	25
3 REFERENCIAL TEÓRICO	27
3.1 Indicadores de Análise Econômico-Financeiro da empresa	27
3.1.1 Indicadores de Liquidez.....	27
3.1.2 Indicadores de Estrutura de Capital ou Endividamento	30
3.1.3 Indicadores de Rentabilidade	32
3.2 Análise Horizontal e Vertical.....	35
3.2.1 Análise Horizontal	36
3.2.2 Análise Vertical.....	36
4 PROCESSOS METODOLÓGICOS.....	37
4.1 Metodologia.....	37
4.2 Amostra e coleta de dados	37
4.3 Método	37
5 RESULTADO.....	40
5.1 Análise Horizontal e Vertical.....	40
5.2 Análise dos Indicadores Econômico-financeiros	45
5.2.1 Índice de Liquidez.....	45
5.2.2 Índice de Estrutura Patrimonial ou Endividamento.....	46
5.2.3 Índice de Rentabilidade.....	48
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	50
REFERÊNCIAS:	51

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho de conclusão de curso traz a análise econômico-financeira da empresa Oi, concessionária de serviços de telecomunicações do Brasil, fundada em 1/03/2002.

Autorizada pela ANATEL, a Oi, uma empresa de capital aberto, possui concessões para a oferta de serviços de telefonia fixa em 25 estados brasileiros e Distrito Federal, oferecendo serviços de telefonia, televisão por assinatura e internet banda larga (TELECO, 2017).

Recentemente, em junho de 2016, a empresa solicitou o pedido de recuperação decorrente de problemas financeiros e incapacidade de sanar suas dívidas, com base na Lei de Recuperação Judicial e Falências (Lei nº 11.101/2005). Tal processamento foi deferido pelo Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, de acordo com Douglas Corrêa, repórter da Agência Brasil (EBC – Agência Brasil, 2016).

Uma das principais causas do pedido de recuperação da Oi foi a crise econômica brasileira. Esta teve início no final de 2014 por meio de um desequilíbrio político no governo da presidente Dilma Rousseff. As características dessa crise foram a forte recessão econômica, sendo a pior recessão da história do Brasil, o recuo no Produto Interno Bruto (PIB) por dois anos seguidos, retraindo cerca de 3,8% em 2015 e 3,6% em 2016 e o aumento do nível de desemprego (CAPUCCI, 2017; CASTO, 2017). Consequentemente, nos anos de 2015 e 2016, as receitas da Oi diminuíram, o que influenciou diretamente no seu resultado operacional e na sua capacidade de pagar suas dívidas.

A pesquisa tem sua relevância justificada pela importância do controle financeiro para continuidade dos negócios da empresa, visto que o uso de indicadores apropriados revela a real situação econômico-financeira da mesma, como também auxilia na tomada de decisões dos gestores. Para o acadêmico, é uma excelente oportunidade para revisar e fixar os conhecimentos adquiridos no decorrer do curso, colocando em prática a teoria aprendida, bem como o desenvolvimento do lado profissional.

Esse trabalho tem o objetivo geral de analisar a trajetória econômico-financeira da empresa Oi, através do balanço patrimonial e demonstração de resultado do exercício, no período de 2011 a 2016. Para atingir esse objetivo geral, serão impostos os seguintes objetivos específicos:

- Realizar estudos bibliográficos da empresa Oi e do mercado de telecomunicação para aprofundar o entendimento da pesquisa;

- Realizar estudos bibliográficos dos indicadores econômicos financeiros e da análise horizontal e vertical;
- Coletar dados a partir das demonstrações contábeis da empresa;
- Calcular os indicadores padrões econômico-financeiros e análise horizontal e vertical das demonstrações coletadas.
- Analisar todos os dados calculados.

O trabalho está estruturado em seis capítulos. Após essa introdução, que contextualiza o tema e define os objetivos da pesquisa, são apresentados: a contextualização do mercado de telecomunicações e da empresa Oi (capítulo 2), o referencial teórico contemplando brevemente sobre os indicadores econômico-financeiros e os dois tipos de análises (capítulo 3), a proposta metodológica (capítulo 4), análise e discussão dos resultados dos indicadores (capítulo 5) e as considerações finais (capítulo 6).

2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

2.1 Serviço de telecomunicações no Brasil

A revolução do setor de telecomunicações no Brasil se iniciou em agosto de 1995, com a edição da Emenda Constitucional n.º8 de 15/8/1995. Porém, neste período ainda persistia o monopólio estatal nas telecomunicações (TELECO, 2017).

Após essa emenda constitucional foi promulgada a Lei n.º 9.295 de 19/07/1996, conhecida como “Lei Mínima”, regulamentando de forma breve a organização de determinados serviços de telecomunicações. Posteriormente a este acontecimento, o Ministério das Comunicações iniciou os procedimentos para a abertura do mercado com o intuito de que empresas privadas passassem a operar serviços de telefonia móvel celular (COSTA, 2008).

Depois do processo de abertura do mercado de telecomunicações foi editada a Lei n.º 9.472/97, conhecida como Lei Geral de Telecomunicações (“LGT”), a qual regulamentou o mercado de telecomunicações e criou uma agência reguladora, a Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel (COSTA, 2008).

2.2 Empresa de Telecomunicação OI

A empresa Oi, antes denominada Telemar, é uma concessionária de serviços de telecomunicações do Brasil. A Telemar iniciou sua atuação em 1998 no setor de telefonia fixa brasileiro com a privatização do Sistema Telebrás, passando a operar em 64% do território nacional (TELECO, 2017).

A partir de 2002 a marca Oi foi usada nas operações de telefonia móvel, e somente em 2007 passou a ser usada em todos os seus produtos (telefonia fixa, internet banda larga e DDD). Neste mesmo ano, a Oi alcançou um lucro recorde em suas operações, 2,358 bilhões de reais, superando em 48,6% o lucro do ano anterior (TELECO,2017).

Logo após esse período, em 2008, com ajuda do Banco Nacional do Desenvolvimento-BNDES e dos fundos de pensão das estatais, a Oi comprou a operadora Brasil Telecom (BrT), concessionária de telefonia fixa no Sul e no Centro-Oeste do Brasil. Porém, após concluído todo processo, foi descoberto um passivo nas contas da BrT que endividaram a companhia em mais de R\$ 6 bilhões, subindo ainda para R\$ 21,8 bilhões em 2009 (ROSA, 2016).

Em 2010 ocorreu a fusão da Oi e Portugal Telecom com a finalidade de criar gigantes das telecomunicações. Porém, em 2014 foi descoberto um rombo no caixa financeiro dessa empresa. No processo de fusão com a Oi, a Portugal Telecom investiu quase 900 milhões de euros em papéis da Rioforte, holding do Grupo Espírito Santo, este investimento teria vencimento em julho de 2014, porém antes disso o Grupo havia quebrado. Consequentemente, a Oi precisou vender os ativos operacionais portugueses em 2015 para uma empresa de telecomunicações holandesa, Altice (VELOSO, 2016).

Além disso, em 2012, já endividada, a Oi foi condenada pela Justiça do Rio Grande do Sul a pagar R\$ 1,5 milhão de multa por cobranças indevidas, mediante alterações de contrato de prestação de serviço, incluindo indevidamente produtos e serviços não contratados por seus clientes, por intermédio de denúncias pelo Ministério Público (G1, 2013).

Ademais, em 2013 a empresa foi penalizada pela Anatel em R\$ 34 milhões por descumprir metas de qualidade na prestação do serviço de telefonia celular. No ano seguinte, o Ministério da Justiça a autuou em R\$ 3,5 milhões por coletar informações de seus clientes usuários de banda larga através do serviço Navegador, desenvolvido em parceria com a britânica Phorm (TELECO, 2017).

Destaque-se que no ano de 2014, a empresa de telecomunicações apresentou no demonstrativo de resultados um efeito negativo no valor de R\$ 4,4 bilhões de operações descontinuadas, referentes ao ajuste necessário do investimento feito na Portugal Telecom para sua venda, e com isso a Oi encerrou o DRE nesse período com um prejuízo de R\$ 5,18 bilhões. Contudo, em 2015 a empresa apresentou no lucro líquido consolidado, o qual inclui a descontinuação das operações da Portugal Telecom, um efeito positivo referente à variação cambial sobre valor contábil da portuguesa, passando assim para um resultado positivo de mais R\$ 1 bilhão em 2015 (TELECO, 2017).

Para proteger seu caixa e garantir a preservação da continuidade da oferta de serviços aos clientes, em junho de 2016 a empresa de comunicações entrou com o pedido de recuperação na Justiça do Rio de Janeiro. Tratava-se do maior pedido de recuperação judicial da história do Brasil, com uma dívida ponderada em R\$ 64,5 bilhões de reais, distribuído de acordo com a figura 1, conforme destaque descrito por Marina Pita, jornalista e integrante do Conselho Diretor do Coletivo Intervezes (CARTA CAPITAL, 2011).

Desse modo, a Recuperação Judicial foi uma medida jurídica legal que tinha como fim evitar a falência da empresa em situação de dificuldade para honrar suas exigibilidades. Após o pedido ter sido deferido em 29 de junho de 2016, pelo Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro, as operações da empresa seguiram

normalmente, porém, era preciso apresentar todos os meses um balanço ao juiz e aos credores sobre os avanços da companhia (EBC – Agência Brasil, 2016). Está previsto na Lei de Falências e Recuperação de Empresas – LFRE (Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005):

“Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica”.

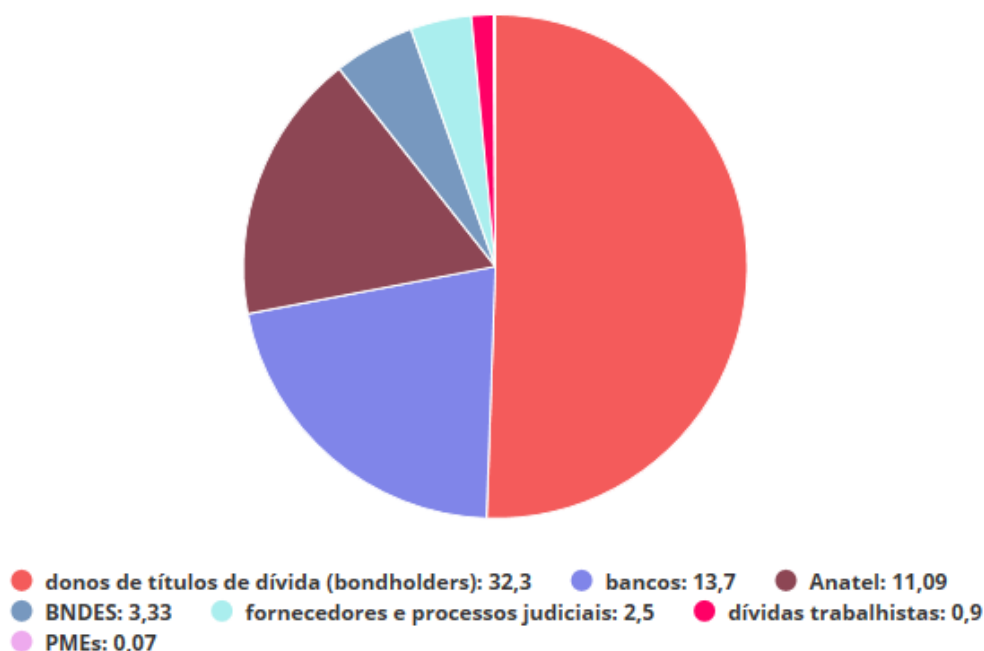


Figura 1. Composição da dívida total da Oi em 2016, em R\$ bi. (Fonte: G1 – Economia, 2016)

De acordo com os colunistas Darlan Alvarenga e Daniel Silveira (G1, 2017), desde o pedido de recuperação até junho de 2017, as ações da Oi valorizaram em mais de 300%, atraindo os acionistas. O valor de mercado da empresa avançou de R\$ 809 milhões, em junho de 2016 para R\$ 2,5 bilhões em junho de 2017.

Segundo os colunistas Bruno Rosa e Manoel Ventura (O Globo, 2017), a China Telecom, umas das maiores operadoras móveis do mundo, apresentou para o governo brasileiro, em reuniões que aconteceram no início do mês de novembro de 2017, uma proposta de aporte de até R\$ 20 bilhões na Oi. Tal proposta foi discutida também com representantes da Anatel e

da Advocacia-Geral da União (AGU). Caso se concretize, a China Telecom poderia ter até 70% das ações da Oi.

Como efeito, no dia 30/06/2017, a companhia Oi apresentou um ativo total de R\$ 82,94 bilhões e um patrimônio líquido de R\$ 8,78 bilhões, enquanto no dia 30/06/2016 o seu ativo total era de 77,17 bilhões e o seu patrimônio líquido de 11,25 bilhões. Porém, no encerramento do segundo trimestre de 2017, a companhia Oi apresentou um prejuízo de R\$ 3,3 bilhões, sendo que, no segundo trimestre de 2016 o prejuízo foi de 655,5 milhões (ECONOINFO, 2017).

Atualmente, a operadora Oi é a maior de telefonia fixa do país em termos de números de linhas instaladas, encontrando-se como a terceira maior empresa do setor de telecomunicações na América do Sul (TELECO, 2017).

2.3 Informações sobre o mercado de Telefonia fixa no Brasil

A Agência Nacional de Telecomunicações-ANATEL denominou a prestação de serviços de telefonia fixa no Brasil como Serviço Telefônico Fixo Comutado (STFC), considerando duas modalidades para esse serviço: de longa distância nacional e longa distância internacional (TELECO, 2017).

O Serviço de longa distância nacional está subdividido em local e longa distância. A operadora que presta o serviço local é aquela que possui a central local e a rede de acesso à qual o terminal do assinante está conectado. Já o Serviço de Longa Distância Nacional é aquele destinado à comunicação entre dois terminais fixos situados em áreas locais distintas no território nacional (TELECO, 2017).

O STFC é prestado no Brasil por concessionárias, empresas espelhos, e outras, denominadas “Espelhinhas”, que receberam autorizações, concedidas inicialmente em 2001, para atenderem àqueles municípios que a empresa Espelho decidiu por não atender. Com isso, as concessionárias ampliaram sua área de atuação. Sendo a Oi, Vivo, Algar e Sercomtel operadoras autorizadas, e 25 operadoras concessionárias, entre elas estão a TIM, GVT, Embratel e Claro (TELECO, 2017).

De acordo com a figura 2, as operadoras concessionárias estão perdendo espaço em serviços fixos. Em 2013 eram 44,88 milhões de acessos fixos no Brasil, número que foi a 45 milhões em dezembro de 2014. Esse aumento foi devido ao pequeno crescimento das autorizadas, pois as concessionárias reduziram os acessos em 1,3 milhão em 2014. Além disso,

mesmo com a redução dos acessos fixos no Brasil em 2015, as autorizadas conseguiram avançar em 419 mil acessos, enquanto as concessionárias perderam 1,74 milhão de acessos.

Milhares	2013	2014	2015	2016
Concessionárias	28.506	27.195	25.451	24.755
Autorizadas	16.376	17.807	18.226	17.091
Total	44.882	45.002	43.677	41.846
Densidade*	22,2	22,1	21,3	20,2
Participação das autorizadas	36,5%	39,6%	41,7%	40,8%

Figura 2. Estatística de acesso de Telefonia Fixa no Brasil – 2013 a 2016 (Fonte: TELECO 2017).

É importante destacar também que a relevância do serviço de telefonia fixa na econômica brasileira diminuiu ao longo dos anos, enquanto as receitas de telefonia móvel e internet fixa tiveram um crescimento significativo no PIB, como demonstra a figura 2.

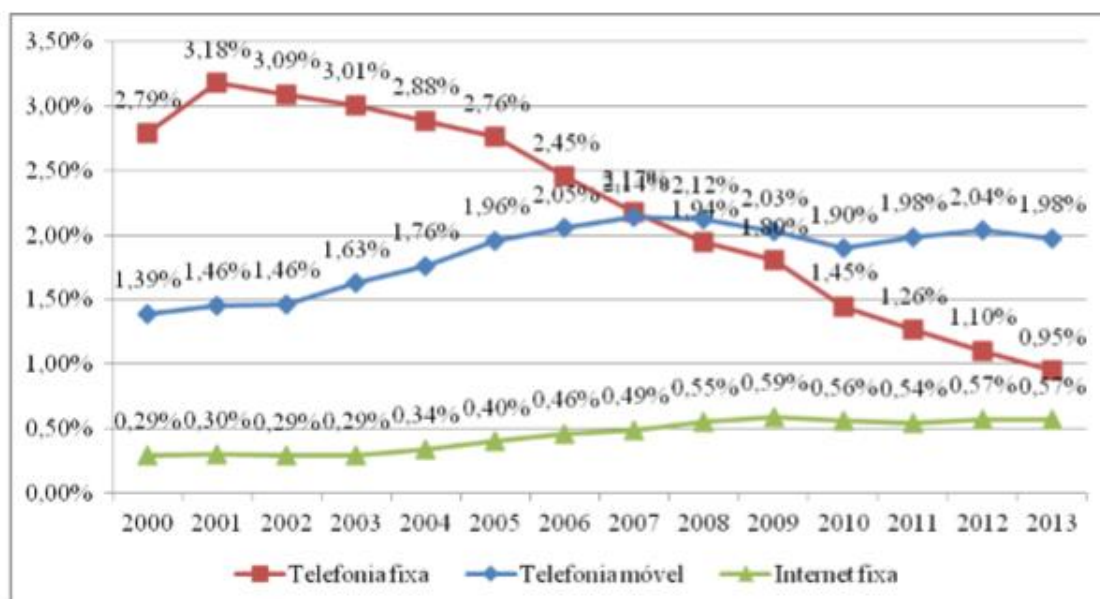


Figura 3 – Receita Bruta das operadoras por serviços de telecomunicações no Brasil, em relação ao PIB brasileiro. (Fonte: TELECO, 2017)

3 REFERENCIAL TEÓRICO

No presente capítulo serão apresentados os principais conceitos que fundamentam o assunto abordado no desenvolvimento deste trabalho, dispondo conhecimentos indispensáveis para o entendimento dos números e indicadores financeiros, além de colaborar com a compreensão da análise da empresa.

3.1 Indicadores de Análise Econômico-Financeiro da empresa

De acordo com Padoveze (2010), os indicadores econômico-financeiro são elementos que representam o conceito de análise de balanço. Eles são elaborados por meio de cálculos matemáticos efetuados a partir do balanço patrimonial e da demonstração de resultados, buscando números que auxiliem no processo de esclarecimento da situação da empresa em seus aspectos patrimoniais, financeiros e de rentabilidade.

O objetivo principal dos indicadores econômico-financeiro é evidenciar a situação da empresa em seus aspectos operacionais, econômicos, patrimoniais e financeiros, no período em que ela se encontra, além de também tornar possível deduzir o que pode acontecer futuramente, caso tenha sequência a situação demonstrada pelos números (NETO, 2015).

A prática de análise econômico-financeira costuma averiguar a situação de uma empresa a partir de aspectos distintos, ainda que interligados. Dessa forma, os indicadores são tipicamente agrupados conforme tópicos específicos que evidenciam: liquidez, endividamento e rentabilidade da companhia. Nesse tipo de análise não há fórmulas padronizadas, encontrando-se na literatura algumas variantes para cada indicador. A seguir, são apresentadas as fórmulas mais comuns, conforme Assaf Neto (2010), Matarazzo (2010), Silva (2013), Ross (2013), Iudícibus (2010) e Padoveze (2010).

3.1.1 Indicadores de Liquidez

Os índices de liquidez são usados com o propósito de evidenciar a condição financeira da empresa frente a seus diversos compromissos financeiros, em determinado período. Assim, uma companhia que retrata índices de liquidez bons, possui capacidade de satisfazer suas

obrigações e assim sendo, quanto menor for esses índices, maior é o risco financeiro que a empresa está assumindo (MATARAZZO, 2010).

Posto isto, é importante também destacar que é comum considerar os estoques como parte do ativo circulante, isto é, como fonte de recursos para pagamento de dívidas. Sabe-se, contudo, que nem sempre uma empresa é capaz de vender seus estoques rapidamente e que dificuldades de caixa podem surgir, comprometendo a capacidade de pagamento da empresa. Este fato deve ser sempre considerado, sobretudo em empresas comerciais e industriais (ASSAF NETO, 2010).

3.1.1.1 Liquidez Geral

De acordo com Lana (2010), o índice de liquidez geral indica o quanto à empresa poderá dispor de recursos para honrar todos os seus compromissos. Ademais, Assaf Neto (2010) relata que esse índice também é utilizado como uma forma de segurança financeira da empresa em longo período, demonstrando sua capacidade de amortizar as suas dívidas.

$$\text{Liquidez Geral} = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Exigível a Longo Prazo}} \quad (1)$$

O índice de liquidez geral revela o quanto existe de direitos e bens no ativo circulante e no realizável a longo prazo para cada 1 real de dívida que a empresa detém (NETO, 2015). O índice de liquidez geral maior do que 1 evidencia maior capacidade de pagamento de dívidas e folga financeira. Portanto, quanto maior o resultado do quociente acima, melhor.

3.1.1.2 Liquidez Corrente

O índice de liquidez corrente verifica a capacidade de pagamento da empresa dos valores de curto tempo. Esse índice é calculado a partir da razão entre os bens e direitos da empresa realizáveis no curto prazo e as dívidas a serem quitadas no mesmo período, evidenciadas no balanço em Ativo Circulante e Passivo Circulante (ASSAF NETO, 2010).

$$\text{Liquidez Corrente} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (2)$$

Matarazzo (2010) explica que esse índice avalia o quanto a empresa possui no Ativo Circulante para cada 1,00 de Passivo Circulante. Sabe-se que se o índice de liquidez corrente

for maior do que 1, há folga financeira para a empresa de curto-prazo, portanto, é possível concluir que quanto maior o índice em questão, melhor.

3.1.1.3 Liquidez Seca

O índice de liquidez seca demonstra a capacidade que a empresa tem em cumprir suas obrigações de curto prazo sem considerar as vendas de estoques, e por excluir os estoques do cálculo, auxilia na avaliação do risco (MATARAZZO,2010).

Além disso, o quociente desse índice demonstra a porcentagem das dívidas a curto prazo em condições de serem liquidadas mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante (ASSAF NETO, 2010).

$$\text{Liquidez Seca} = \frac{\text{Ativo Circulante} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (3)$$

Assaf Neto (2010), explica que o índice de liquidez seca revela o quanto a empresa possui nos ativos que podem ser convertidos em dinheiro para cada 1,00 de passivo circulante. Assim, como os índices anteriores, quanto maior for esse índice, melhor para a empresa, já que o mesmo demonstra capacidade de pagar suas dívidas com ativos de rápida conversibilidade.

3.1.1.4 Liquidez Imediata

O índice de liquidez imediata indica o quanto a empresa possui de recursos líquidos por natureza para saldar suas exigibilidades de curto prazo. Neto (2010), descreve que tal índice normalmente é baixo pelo fato das empresas não demonstrarem interesse em manter seus recursos monetários em caixa, classificado como ativo operacionalmente de reduzida rentabilidade.

$$\text{Liquidez Imediata} = \frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}} \quad (4)$$

Este índice indica o quanto há de recursos disponíveis para cada 1,00 de dívida de curto prazo (MATARAZZO, 2010). Logo, é possível interpretar o índice no sentido de que quanto maior o seu valor, melhor para a empresa.

3.1.1.5 Capital Circulante Líquido

O capital circulante líquido é a diferença existente entre o Ativo e o Passivo circulante de uma empresa, manifestando quanto dos recursos de longo prazo estão aplicados em contas de curto prazo. Esse índice é positivo caso o ativo circulante seja maior do que o passivo circulante, significando que o dinheiro disponível excederá o dinheiro a ser pago no mesmo período. Por isso, o capital circulante líquido, em geral, é positivo em uma empresa saudável, pois revela a existência de capacidade de solvência no curto prazo (ROSS et al.,2013).

$$\text{Capital Circulante Líquido} = \text{Ativo Circulante} - \text{Passivo Circulante} \quad (5)$$

3.1.2 Indicadores de Estrutura de Capital ou Endividamento

Os índices de estrutura de capital apresentam o relacionamento entre a posição do capital próprio em relação ao capital de terceiros, isto é, demonstra como estão distribuídos os ativos e passivos da empresa. Além disso, esses índices também apresentam o grau de endividamento da companhia (LIBERA, 2015).

Tais índices avaliam a segurança que uma empresa oferece aos acionistas, revelando sua política de obtenção de recursos e alocação dos mesmos no ativo (NETO, 2015).

3.1.2.1 Participação de Capital de Terceiros

Segundo Libera (2015), a participação de capital de terceiros apresenta a dependência da empresa em relação aos recursos externos. Esse índice expressa o quanto a empresa desfruta de capital de terceiros, para cada 1,00 de capital próprio. Assim, quanto maior a proporção de capital de terceiros, mais endividada estará a empresa.

$$PCT = \frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (6)$$

Iudícibus (2010) explica que, quando o resultado da participação de capital de terceiros se apresenta muito à cima de 1,0, se torna um fator preocupante, já que significa que as empresas que estiveram em processos de falência apresentaram esse sintoma. A partir disso é possível concluir que quanto menor este índice, melhor; visto que, quanto maior ele for, maior será a dependência da empresa junto a terceiros e conseqüentemente menor será a sua liberdade de decisões financeiras.

3.1.2.2 Composição do Endividamento

Para Matarazzo (2010), a composição do endividamento de uma empresa representa a proporção de participação de recursos de terceiros de curto prazo em relação a seu passivo total. Assaf Neto (2010) esclarece que esse índice expressa o endividamento que a empresa apresenta a curto prazo e por dedução, a longo prazo, relacionado as dívidas totais de capitais de terceiros.

$$CE = \frac{\textit{Passivo Circulante}}{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Passivo Não Circulante}} \quad (7)$$

A interpretação de tal índice se dá no sentido de quanto menor for este índice, melhor; posto que, é muito mais conveniente para a empresa que suas dívidas sejam de longo prazo, já que assim ela terá mais tempo para buscar ou gerar recursos para saldá-las e não assim apresentará problemas de liquidez.

3.1.2.3 Endividamento Geral

O endividamento geral é a proporção da participação de recursos de terceiros, de curto e de longo prazo, no financiamento das aplicações totais realizadas pela empresa. Esse índice é uma confrontação das obrigações com o ativo total, sendo que quanto maior for o seu valor, maior será o endividamento (NETO, 2015).

$$EG = \frac{\textit{Passivo Circulante} + \textit{Passivo Não Circulante}}{\textit{Ativo Total}} \quad (8)$$

Assim, quanto menor esse índice for, melhor uma empresa estará, pois ela irá apresentar um menor risco de inadimplência e uma maior liberdade de decisões financeiras.

3.1.2.4 Imobilização do Patrimônio Líquido ou do Capital Próprio

De acordo com Silva (2013), a imobilização do capital próprio é um índice que representa o quanto a empresa está incrementando os ativos imobilizados por meio dos seus recursos próprios.

Matarazzo (2010) afirma que o ideal em termos financeiros é a empresa dispor de patrimônio líquido suficiente para cobrir o ativo permanente e ainda sobrar uma parcela considerável para financiar o ativo circulante, a fim de não se tornar dependente de capital de terceiros.

$$IPL = \frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}} \quad (9)$$

Este índice indica o quanto a empresa aplicou no ativo permanente para cada 1 de capital próprio. Isto posto, quanto menor for o grau de imobilização do patrimônio líquido, mais vantajoso será para empresa. E quando esse índice for maior do que 1,00, parte do ativo permanente é financiado com dívida, representando maior risco de crédito.

3.1.2.5 Imobilização dos Recursos Não Correntes ou Permanentes

A imobilização dos recursos permanentes tem como objetivo designar quanto dos recursos aplicados na empresa foram atribuídos para investimentos no ativo fixo. Não é necessário que o financiamento do imobilizado seja apenas com recursos próprios, podem ser utilizados também os recursos de terceiros (LIBERA, 2015; MATARAZZO, 2010).

$$IRNC = \frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido} + \text{Passivo Não Circulante}} \quad (10)$$

Portanto, esse índice identifica a proporção de recursos não-correntes no permanente, sendo que é mais vantajoso para empresa que ele apresente o menor valor possível. Com isso, a imobilização dos recursos permanentes não deve ser maior do que 1, pois isso significa recursos correntes financiando os ativos permanentes, logo, há risco de crédito.

3.1.3 Indicadores de Rentabilidade

Os índices de rentabilidade procuram evidenciar qual foi a rentabilidade dos capitais investidos. Quando se trabalha com análise de rentabilidade, é preciso que a verificação dos lucros esteja relacionada com valores que possam expressar a "dimensão" destes lucros dentro das atividades da firma. Iudícibus (2010) explica que o conceito de "dimensão" poderá ser ora volume de vendas, ora valor do ativo total, ora valor do ativo operacional, ora valor do patrimônio líquido, ora valor do capital social etc.

Dessa forma, Silva (2013) defende a ideia de que o valor expresso do lucro alcançado de uma empresa não consegue manifestar, sozinho, o quanto de retorno foi obtido sobre o valor que foi investido.

O objetivo dos indicadores de rentabilidade é apresentar o retorno proporcional aos investimentos executados pela empresa, estimando a capacidade econômica da mesma.

Portanto, a interpretação desses índices é no sentido de quanto maior, melhor será para a organização (NETO, 2015).

Ao examinar a rentabilidade da companhia, os investidores tomarão conhecimento para decidir sobre a continuação do investimento, sobre as condições de manter o funcionamento, e também se economicamente é melhor aplicar mais capital no negócio ou se está perdendo oportunidade de aplicar em algo mais rentável (WERNKE, 2008).

3.1.3.1 Retorno sobre o ativo

O retorno sobre o ativo indica a capacidade de geração de lucros a partir dos ativos da empresa, podendo ser reinvestido ou distribuído (LIBERA, 2015). Portanto, essa taxa representa o retorno gerado pelas aplicações realizadas por uma empresa em seus ativos, indicando a quantidade de retorno gerado para cada 1,00 investido pela companhia (ASSAF NETO, 2008).

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \quad (11)$$

3.1.3.2 Retorno sobre Patrimônio Líquido

O retorno sobre o patrimônio líquido apresenta o ganho alcançado sobre o capital próprio da empresa, por isso, é o índice mais relevante a ser analisado do ponto de vista dos capitais investidos. Isto em razão de permitir analisar se a remuneração de capital próprio é compatível com outras alternativas de aplicações com menor nível de risco.

Os acionistas potenciais e os atuais são os mais interessados em acompanhar o desempenho desse indicador por relatar o retorno do investimento que foi feito, averiguando se foi superior às outras alternativas ou se ultrapassou as taxas de rendimento do mercado financeiro, explica Wernke (2008).

O RSPL é a aferição de quanto os acionistas embolsam de retorno, para cada 1,00 de recursos próprios investido na empresa (NETO, 2015).

$$RSPL = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido} - \text{Lucro Líquido}} \quad (12)$$

3.1.3.3 Retorno sobre os Investimentos

Segundo Neto (2015), o retorno sobre os investimentos indica o quanto a empresa alcançou de resultado correspondente aos seus investimentos totais. Esse indicador tem

possibilidade de ser combinado com fatores de lucratividade (receitas, custos e investimentos) e os transformar em taxa percentual. Sendo possível, também, compará-lo com a taxa de retorno de outros investimentos, internos ou externos à empresa (WERNKE, 2008). Portanto, quando o ROI apresenta valores negativos significa que os investimentos não trouxeram nenhum retorno e a empresa teve prejuízo no período analisado.

$$ROI = \frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimentos}} \quad (13)$$

Os investimentos utilizados para calcular o ROI são mensurados pela soma do patrimônio líquido mais o passivo oneroso da empresa, esse são os passivos financeiros e empréstimos que geram ônus, custo financeiro.

3.1.3.4 Giro do Ativo

O giro do ativo apresenta o volume de vendas da empresa em relação ao capital investido, indicando quanto à empresa vendeu para cada 1,00 de ativo total. A eficiência da companhia em utilizar seus ativos para gerar vendas é medida por esse indicador (LIBERA, 2015).

Sabe-se que o sucesso de uma empresa depende principalmente de um volume de vendas adequado, e a relação direta deste com o montante de investimentos. Por conta disso, não se pode analisar apenas a quantidade de vendas, é preciso compará-la com o ativo da empresa (MATARAZZO, 2010).

Neto (2007) esclarece ainda que esse índice retrata o número de vezes que o ativo total da empresa girou, isto é, transformou-se em dinheiro em determinado período, em função das vendas realizadas (NETO, 2015).

$$\text{Giro do Ativo} = \frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}} \quad (14)$$

3.1.3.5 Margem Bruta

A capacidade de lucratividade sobre a mercadoria ou serviço comercializado pela empresa é retratada pela margem bruta. De acordo com Braga (2009), esse índice mede a rentabilidade das vendas após a dedução dos custos dos produtos vendidos ou custo das mercadorias vendidas.

$$\text{Margem Bruta} = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}} \quad (15)$$

3.1.3.6 Margem Operacional

A Margem Operacional mede a eficiência operacional da empresa, isto é, quanto das receitas líquidas provenientes de vendas e serviços vieram de suas atividades operacionais. Trata-se do resultado antes da análise das receitas e despesas não operacionais e financeiras. A margem resulta no quanto a empresa obtém de lucro para cada 1,00 vendido, sendo que, quanto maior o valor do índice, melhor (NETO, 2015).

$$\text{Margem Operacional} = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}} \quad (16)$$

3.1.3.7 Margem Líquida

Esse índice é significativo para a avaliação do desempenho organizacional em razão de apresentar os resultados efetivos da empresa, já que apresenta a lucratividade que a empresa expressa após todas as deduções dos seus custos, despesas e impostos (LIBERA, 2015). Ele apresenta quanto a organização obteve de lucro, após a dedução de todas as suas despesas, de 1,00 vendido (MATARAZZO, 2010).

$$\text{Margem Líquida} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \quad (17)$$

3.2 Análise Horizontal e Vertical

As demonstrações financeiras padronizadas são informações contábeis apresentadas em formulários padronizados pelas sociedades anônimas à CVM e ao mercado em geral. Os principais objetivos dessa padronização são os de gerar harmonização das regulamentações, padrões contábeis e procedimentos referentes a apresentação das demonstrações financeiras, de auxiliar auditores a formar opiniões sobre as referidas demonstrações e ajudar os usuários da informação a interpretar as informações. O balanço patrimonial e as demonstrações do resultado do exercício, por exemplo, devem ser padronizados pelo analista da empresa a fim de facilitar a leitura, o entendimento e uma possível comparação entre os períodos. Além disso, a forma de padronização é variável, dependendo dos interesses e objetivos da análise.

Dessa forma, é importante para a análise das demonstrações padronizadas, a comparação dos valores aferidos em determinado período com os anos anteriores, visto que, o

estudo de uma conta ou grupo patrimonial tratado isoladamente não representa a importância do valor apresentado e menos ainda o comportamento no decorrer do tempo. Esse processo de comparação é interpretado pela Análise Horizontal e Análise Vertical (ASSAF NETO, 2010).

Porém, as análises horizontal e vertical não são excludentes, logo, ao se processar um estudo comparativo das demonstrações contábeis de uma empresa, é importante que sejam utilizadas tanto a análise horizontal como a vertical, a fim de melhor identificar as várias modificações ocorridas nos elementos contábeis da companhia. As duas análises serão melhor explicitadas nos tópicos seguintes (ASSAF NETO, 2010).

3.2.1 Análise Horizontal

A análise horizontal demonstra a evolução de cada conta, ou grupo de contas, ao longo de um período, indicando também como está a situação econômico-financeira da empresa (MATARAZZO, 2010). As variações ocorridas nas contas ao longo dos anos permitem que o analista avalie as estratégias adotadas pela empresa no passado (NETO, 2015).

Essa análise pode ser elaborada com base em números-índices em que se considera o valor de 100 na data-base para a conta em análise e, por meio de uma simples regra de três, apura-se o valor da conta no período seguinte.

3.2.2 Análise Vertical

Libera (2012) explica que a análise vertical é utilizada para apresentar a relevância de cada conta em relação ao grupo que pertence.

Desse modo, a análise vertical baseia-se em valores percentuais das demonstrações financeiras, visto que, calcula-se o percentual proporcional de cada conta em relação a um valor base. Por exemplo, na análise da demonstração de resultado será calculado o percentual das principais contas, tais como lucro operacional, despesas financeiras e lucro líquido, em relação ao total da receita.

4 PROCESSOS METODOLÓGICOS

4.1 Metodologia

As metodologias utilizadas para o desenvolvimento do trabalho foram pesquisa de estudo de caso quantitativo, abordagem exploratória e descritiva.

O método estudo de caso para a pesquisa é de natureza quantitativa, onde foram levantados dados econômicos e financeiros da empresa. Para Roesch (2005), o estudo de caso na abordagem quantitativa é utilizado geralmente numa avaliação de resultados.

Segundo Prestes (2008), a pesquisa com abordagem exploratória é adequada para obter mais informações sobre o tema investigado, pois determina critérios, métodos e técnicas para a elaboração de uma pesquisa e visa oferecer informações sobre o objeto desta, orientando a formulação de hipóteses.

O estudo também é descritivo por ter feito uso de registros, análises, classificações e interpretações dos fatos. Esse tipo de pesquisa pode ser entendido como um estudo de caso onde, após a coleta de dados, é realizada uma análise das relações entre as variáveis para uma posterior determinação dos efeitos resultantes em uma empresa, sistema de produção ou produto (PEROVANO, 2014).

4.2 Amostra e coleta de dados

Os dados utilizados para análise econômico-financeira da empresa foram os constantes dos balanços patrimoniais e das demonstrações de resultado do exercício, do período de 2011 a 2016, encontrados na página na internet da empresa Oi e no portal da EconoInfo – Conhecimento de Mercado.

4.3 Método

Como o objetivo desse trabalho é analisar a trajetória econômico-financeira da empresa Oi, para facilitar a análise dos demonstrativos contábeis foi necessário ter um formato padronizado previamente determinado. Padronizar um demonstrativo financeiro consiste em reclassificar algumas contas presentes nas demonstrações contábeis como no balanço patrimonial e na DRE, transferindo-as para um modelo novo, previamente definido com a

finalidade de padronização. Assim, facilita na emissão de relatórios e melhora sua eficiência já que transmite ao mesmo tempo simplificação, comparabilidade, precisão das contas e descoberta de casos (NETO, 2015).

Como já mencionado no referencial teórico, os indicadores econômico-financeiro utilizados para analisar o BP e DRE foram de liquidez, estrutura patrimonial e rentabilidade. Os índices de liquidez revelam como está a situação da empresa, em determinado período, para fazer frente às suas obrigações.

Os indicadores de estrutura patrimonial demonstram a situação financeira da entidade, isto é, apontam as decisões financeiras em termos de obtenção e aplicação de recursos e também como se encontra o nível de endividamento. E os indicadores de rentabilidade apresentam qual foi a rentabilidade dos capitais investidos da empresa. Dessa forma, segue na tabela 1 o quadro resumo desses indicadores.

Além disso, também foi elaborado a análise horizontal e vertical do BP e DRE no período mencionado. A análise horizontal consiste em verificar a evolução das contas apresentadas nas demonstrações contábeis durante um determinado período, sendo elaborada com base em números-índices em que se considera o valor de 100 na data-base para a conta em análise. No presente trabalho foi utilizado como data-base o período anterior a cada ano analisado.

A análise vertical apresenta a porcentagem de cada conta em relação a um valor-base. Sendo esse valor-base no BP o ativo total e passivo total, enquanto no DRE o valor-base é a receita de vendas e serviços da empresa.

Para uma verificação mais precisa da Análise Vertical e Horizontal, os dados foram ajustados para valores correntes de 2016, empregando-se como deflator o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Tabela 1. Quadro resumo dos Indicadores Econômico-Financeiro

Indicadores		Fórmulas	Análise	Interpretação
Liquidez	Geral	$\frac{AC + RLP}{PC + ELP}$	Quanto a empresa possui de ativo circulante + realizável a longo prazo para cada 1,00 de dívida total.	Quanto maior, melhor
	Corrente	$\frac{AC}{PC}$	Quanto a empresa possui de ativo circulante para cada 1 de dívida de curto prazo.	Quanto maior, melhor
	Seca	$\frac{(AC - Estoques)}{PC}$	Quanto a empresa possui de ativo líquido há para cada 1 de dívida de curto prazo.	Quanto maior, melhor
	Imediata	$\frac{Disponível}{PC}$	Quanto a empresa possui de recursos disponíveis para cada 1 de dívida de curto prazo.	Quanto maior, melhor
	Capital Circulante Líquido	AC-PC	Quanto dos recursos de longo prazo estão aplicados em contas de curto prazo.	Quanto maior, melhor
Estrutura Patrimonial	Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{PC+PNC}{PL}$	Quanto a empresa tomou de capital de terceiros para cada 1 de capital próprio.	Quanto menor, melhor
	Endividamento Geral	$\frac{PC + PNC}{A\ TOTAL}$	Quanto da participação de recursos de terceiros financia as aplicações totais da empresa.	Quanto menor, melhor
	Composição do Endividamento	$\frac{PC}{PC + PNC}$	Quanto a empresa possui de obrigações a curto prazo para cada 1,00 de obrigações totais.	Quanto menor, melhor
	Imobilização do Capital Próprio	$\frac{AI}{PL}$	Quanto a empresa aplicou no Ativo Permanente para cada 1,00 de PL.	Quanto menor, melhor
	Imobilização de Recursos Permanentes	$\frac{AP}{PL + PNC}$	Quanto dos Recursos não Correntes foi destinado ao Ativo Permanente.	Quanto menor, melhor
Rentabilidade	Retorno sobre o Patrimônio líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto de retorno líquido gerado para cada 1,00 de capital próprio investido.	Quanto maior, melhor
	Retorno sobre o Ativo	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada 1,00 de investimento total.	Quanto maior, melhor
	Retorno sobre Investimento	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimentos}}$	Quanto a empresa alcançou de resultado correspondente aos seus investimentos totais (PO + PL).	Quanto maior, melhor
	Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	Quanto à empresa vendeu para cada 1 de ativo total.	Quanto maior, melhor
	Margem Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada 1,00 vendido	Quanto maior, melhor
	Margem Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro operacional para cada 1,00 vendido	Quanto maior, melhor
	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro líquido para cada 1,00 vendido.	Quanto maior, melhor

Fonte: Elaboração própria.

5 RESULTADO

5.1 Análise Horizontal e Vertical

Seguindo a ordem dos itens que compõem o balanço patrimonial, a análise horizontal e vertical apresentada nas tabelas 2 e 3, evidencia que a partir de 2015 o ativo total da empresa diminuiu devido a venda dos ativos operacionais portugueses para a empresa Holandesa Altice, causado pela descoberta de um rombo no caixa financeiro da Portugal Telecom em 2014. Tal fato ocorreu devido ao investimento feito pela PT em quase 900 milhões de euros em papéis da Rioforte no grupo Espírito Santo, o qual declarou falência em 2014.

Com isso, em 2014 a empresa apresentou na conta outros ativos circulantes um valor superior aos outros anos, justificado pelo crescimento dos ativos mantidos para vendas, a fim de aumentar sua capacidade de quitar suas obrigações de curto prazo. Consequentemente, em 2015 a empresa aumentou o caixa e equivalente de caixa em 550 em relação ao ano anterior. A conta ativo não circulante decresceu a partir de 2013, acompanhado pela redução do imobilizado, devido a necessidade da empresa em sacrificar os seus ativos para transformá-los em caixa.

No passivo circulante, a conta outras obrigações apresentou em 2014 um aumento significativo de 708 em relação ao ano anterior, associado a penalização pela ANATEL em R\$ 34 milhões por descumprir metas de qualidade na prestação do serviço de telefonia celular. Ademais, também no passivo circulante, a conta empréstimos e financiamentos cresceu no decorrer dos períodos analisados, posto que o maior valor foi em 2016, representando 59% do passivo total da empresa. Isso foi devido a redução da conta empréstimos e financiamentos do passivo não circulante, ocasionado pelo pedido de recuperação judicial da empresa nesse período.

O passivo não circulante em 2015 representou 59% do passivo total da empresa, o maior valor de todos os anos analisados. Isso foi ocasionado devido ao crescimento de empréstimos e financiamento nesse grupo de contas, onde a empresa recorreu a capitais de terceiros quando a Portugal Telecom apresentou um rombo em seu caixa financeiro.

O valor do patrimônio líquido cresceu de 2011 a 2014 justificado pelo aumento do capital social realizado no mesmo período, aumentando os recursos próprios da empresa. Porém, a partir de 2015 o valor desse grupo de contas diminuiu, onde a empresa passou a apresentar prejuízos acumulados que cresceram nesse mesmo período, decorrente das

operações descontinuada da venda dos ativos operacionais portugueses e da redução das receitas de vendas e serviços da empresa, pertinente à crise brasileira iniciada no final de 2014.

Nota-se que na análise vertical e horizontal da demonstração do resultado do exercício, evidenciado na tabela 4, as receitas de bens e serviços decresceram a partir de 2014. Esse fato está ligado a forte recessão econômica no Brasil ocorrida no mesmo período. Além disso, o percentual do custo dos bens e serviços vendidos cresceu nos períodos analisados, reduzindo 50% da receita de vendas de bens ou serviços em 2011 e 65% em 2016.

Destaca-se também que a soma das despesas com vendas administrativas e operacionais diminuiu o resultado operacional cerca de 40% em todos os anos. Ademais, o resultado financeiro apresentou prejuízo em todos os períodos analisados, sendo o maior em 2015 proporcional a 31% da receita de vendas de bens e serviços. Além disso, em 2014 a empresa analisada apresentou um prejuízo de operações descontinuadas da Portugal Telecom equivalente a 16% da receita de vendas de bens e serviços.

Posto isso, conclui-se que a partir da análise horizontal e vertical a empresa conseguiu aumentar os seus resultados de 2011 a 2013, porém, após esse período os resultados diminuíram com a venda dos ativos operacionais portugueses e com o aumento dos empréstimos e financiamentos. Ademais, a empresa também contou com a redução das suas receitas a partir de 2014, ligado a desaceleração da economia brasileira nesse mesmo período.

Tabela 2 – Análise Horizontal e Vertical do Balanço Patrimonial da Oi, em valores correntes de 2016 (2011-2013)

BALANÇO PATRIMONIAL - BP (R\$ MILHÕES)								
ATIVO	2011		2012			2013		
	\$	AV	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Ativo Total	44.427,94	100%	91.575,48	100%	206	87.740,57	100%	96
Ativo Circulante	17.181,87	39%	28.031,73	31%	163	22.139,27	25%	79
Caixa e Equivalentes de Caixa	8.424,95	19%	5.850,33	6%	69	3.035,17	3%	52
Aplicações Financeiras	1.520,97	3%	3.216,02	4%	211	616,47	1%	19
Contas a Receber	2.820,94	6%	9.304,45	10%	330	8.883,07	10%	95
Estoques	17,82	0%	510,66	1%	2.866	541,49	1%	106
Tributos a Recuperar	495,58	1%	2288,69	2%	462	1.135,43	1%	50
Despesas Antecipadas	–	–	–	–	–	–	–	–
Outros Ativos Circulantes	3.901,62	9%	6861,58	7%	176	7.927,51	9%	116
Ativo Não Circulante	27.246,21	61%	63543,75	69%	233	65.601,18	75%	103
Ativo Realizável a Longo Prazo	17.583,02	40%	27182,49	30%	155	29.452,31	34%	108
Investimentos	11,79	0%	106,98	0%	908	217,30	0%	203
Imobilizado	8.129,17	18%	30637,14	33%	377	31.025,47	35%	101
Intangível	1.522,23	3%	5617,27	6%	369	4.906,11	6%	87
PASSIVO	2011		2012			2013		
	\$	AV	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Passivo Total	44.427,94	100%	91.575,48	100%	206	87.740,57	100%	96
Passivo Circulante	12.093,65	27%	22.664,76	25%	187	19.452,33	22%	86
Obrigações Sociais e Trabalhistas	182,40	0%	1.026,36	1%	563	814,87	1%	79
Fornecedores	2.582,56	6%	6.176,19	7%	239	5.923,38	7%	96
Obrigações Fiscais	251,44	1%	1.412,93	2%	562	541,12	1%	38
Empréstimos e Financiamentos	1.604,45	4%	4.127,71	5%	257	5.205,52	6%	126
Outras Obrigações	5.563,03	13%	7.703,66	8%	138	5.205,27	6%	68
Provisões	1.909,77	4%	2.217,90	2%	116	1.762,17	2%	79
Passivo Não Circulante	17.476,67	39%	53.908,27	59%	308	53.863,32	61%	100
Empréstimos e Financiamentos	9.768,00	22%	40.079,33	44%	410	39.673,09	45%	99
Outras Obrigações (outros tributos)	2.548,74	6%	6.760,69	7%	265	8.116,77	9%	120
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	5.159,92	12%	7.068,25	8%	137	6.073,46	7%	86
Patrimônio Líquido Consolidado	14.857,77	33%	15.002,46	16%	101	14.424,93	16%	96
Capital Social Realizado	5.235,13	12%	9.689,30	11%	185	9.351,84	11%	97
Reservas de Capital	5.918,16	13%	2.913,90	3%	49	2.344,59	3%	80
Reservas de Lucros	3.703,92	8%	2.283,26	2%	62	2.908,99	3%	127
Lucros/Prejuízos Acumulados	–	–	–	–	–	–	–	–
Ajustes de Avaliação Patrimonial	–	–	-69,86	0%	–	-65,84	0%	94
Outros Resultados Abrangentes	–	–	185,86	0%	–	-114,53	0%	-62
Participação dos Acionistas Não Controladores	0,56	0%	–	–	–	–	–	–

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 3 – Análise Horizontal e Vertical do Balanço Patrimonial da Oi, em valores correntes de 2016 (2014-2016)

BALANÇO PATRIMONIAL - BP (R\$ MILHÕES)									
ATIVO	2014			2015			2016		
	\$	AV	AH	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Ativo Total	120.915,30	100%	138	103.117,03	100%	85	82.171,20	100%	80
Ativo Circulante	57.978,21	48%	262	40.461,41	39%	70	26.706,60	32,50%	66
Caixa e Equivalentes de Caixa	2.881,10	2%	95	15.835,19	15%	550	7.563,30	9,20%	48
Aplicações Financeiras	201,63	0%	33	1.915,03	2%	950	116,50	0,14%	6
Contas a Receber	8.763,76	7%	99	8.906,78	9%	102	8.347,50	10,16%	94
Estoques	562,88	0%	104	374,14	0%	66	355,00	0,43%	95
Tributos a Recuperar	1.290,68	1%	114	973,19	1%	75	1.320,90	1,61%	136
Despesas Antecipadas	–	–	–	–	–	–	293,70	0,36%	–
Outros Ativos Circulantes	44.278,04	37%	559	12.457,08	12%	28	8.709,70	10,60%	70
Ativo Não Circulante	62.937,09	52%	96	62.655,62	61%	100	55.464,60	67,50%	89
Ativo Realizável a Longo Prazo	28.223,89	23%	96	31.880,52	31%	113	17.887,50	21,77%	56
Investimentos	174,57	0%	80	164,64	0%	94	135,70	0,17%	82
Imobilizado	30.196,74	25%	97	27.100,97	26%	90	26.268,20	31,97%	97
Intangível	4.341,88	4%	88	3.509,48	3%	81	11.173,30	13,60%	318
PASSIVO	2014			2015			2016		
	\$	AV	AH	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Passivo Total	120.915,30	100%	138	103.117,03	100%	85	82.171,20	100%	80
Passivo Circulante	50.061,42	41%	257	27.182,71	26%	54	60.749,20	74%	223
Obrigações Sociais e Trabalhistas	875,67	1%	107	701,94	1%	80	668,50	1%	95
Fornecedores	5.101,33	4%	86	5.319,60	5%	104	6.360,60	8%	120
Obrigações Fiscais	561,47	0%	104	360,96	0%	64	473,00	1%	131
Empréstimos e Financiamentos	5.250,84	4%	101	12.552,42	12%	239	48.086,30	59%	383
Outras Obrigações	36.874,37	30%	708	7.008,76	7%	19	4.250,60	5%	61
Provisões	1.397,73	1%	79	1.238,92	1%	89	910,30	1%	73
Passivo Não Circulante	48.136,92	40%	89	60.621,97	59%	126	8.966,30	11%	15
Empréstimos e Financiamentos	36.920,37	31%	93	51.070,01	50%	138	–	–	–
Outras Obrigações (outros tributos)	6.017,00	5%	74	5.498,70	5%	91	4.412,70	5%	80
Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis	5.199,56	4%	86	4.053,26	4%	78	4.553,60	6%	112
Patrimônio Líquido Consolidado	22.716,96	19%	157	15.312,35	15%	67	12.455,60	15%	81
Capital Social Realizado	25.218,69	21%	270	22.786,88	22%	90	21.438,40	26%	94
Reservas de Capital	1.894,03	2%	81	1.578,30	2%	83	7.711,30	9%	489
Reservas de Lucros	2.274,34	2%	78	–	–	–	–	–	–
Lucros/Prejuízos Acumulados	-4.733,84	-4%	–	-10.280,69	-10%	217	-16.849,40	-21%	164
Ajustes de Avaliação Patrimonial	-359,61	0%	546	-396,99	0%	110	-373,50	0%	94
Outros Resultados Abrangentes	-3.351,99	-3%	2.927	359,47	0%	-11	-262,10	0%	-73
Participação dos Acionistas Não Controladores	1.775,34	1%	–	1.265,38	1%	71	791,00	1%	63

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 4 – Análise Horizontal e Vertical da Demonstração do Resultado do Exercício, em valores correntes de 2016 (2011 - 2016)

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE (R\$ MILHÕES)								
DRE	2011		2012			2013		
	\$	AV	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	12.972,13	100%	33.366,89	100%	257	35.576,46	100%	107
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-6.435,49	-50%	-16.801,04	-50%	261	-19.100,22	-54%	114
Resultado Bruto	6.536,65	50%	16.565,99	50%	253	16.476,24	46%	99
Despesas com Vendas	-1.628,73	-13%	-6.426,08	-19%	395	-6.951,92	-20%	108
Despesas Gerais e Administrativas	-2.026,93	-16%	-3.974,99	-12%	196	-4.405,30	-12%	111
Outras Receitas Operacionais	786,30	6%	2.646,24	8%	337	3.915,00	11%	148
Outras Despesas Operacionais	-1.468,07	-11%	-2.500,54	-7%	170	-2.394,41	-7%	96
Resultado de Equivalência Patrimonial	-	-	-	-	-	-22,28	0%	-
Resultado Operacional - LAJIR	2.199,09	17%	6.310,48	19%	287	6.617,33	19%	105
Resultado Financeiro	-100,88	-1%	-2.937,10	-9%	2.911	-4.098,63	-12%	140
Lucro antes do Imposto de Renda - LAIR	2.098,20	16%	3.373,38	10%	161	2.518,71	7%	75
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-686,96	-5%	-1007,14	-3%	147	-649,89	-2%	65
Lucro Líquido das Operações Continuadas	1.411,24	11%	2.366,25	7%	168	1.868,82	5%	79
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-	-	-	-	-	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	1.411,24	11%	2.366,25	7%	168	1.868,82	5%	79

DRE	2014			2015			2016		
	\$	AV	AH	\$	AV	AH	\$	AV	AH
Receita de Venda de Bens e/ou Serviços	33.228,30	100%	93	29.074,35	100%	87	25.996,40	100%	89
Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos	-17.915,24	-54%	94	-16.271,51	-56%	91	-16.848,70	-65%	104
Resultado Bruto	15.313,05	46%	93	12.802,74	44%	84	9.147,70	35%	71
Despesas com Vendas	-6.601,41	-20%	95	-5.042,93	-17%	76	-4.428,20	-17%	88
Despesas Gerais e Administrativas	-4.412,94	-13%	100	-4.074,10	-14%	92	-3.750,90	-14%	92
Outras Receitas Operacionais	5.254,61	16%	134	1.732,63	6%	33	1.756,10	7%	101
Outras Despesas Operacionais	-2.871,10	-9%	120	-2.522,69	-9%	88	-2.659,60	-10%	105
Resultado de Equivalência Patrimonial	-6,94	0%	31	-23,28	0%	335	-5,10	0%	22
Resultado Operacional - LAJIR	6.675,28	20%	101	2.872,38	10%	43	60,10	0%	2
Resultado Financeiro	-5.348,36	-16%	130	-8.931,65	-31%	167	-3.296,40	-13%	37
Lucro antes do Imposto de Renda - LAIR	1.327,03	4%	53	-6.059,27	-21%	-457	-3.236,30	-12%	53
Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro	-1.317,50	-4%	203	-759,97	-3%	58	-3.884,80	-15%	511
Lucro Líquido das Operações Continuadas	9,53	0%	1	-6.819,25	-23%	-71.568	-7.121,10	-27%	104
Resultado Líquido de Operações Descontinuadas	-5.192,97	-16%	-	1.135,28	4%	-22	-	-	-
Lucro/Prejuízo Consolidado do Período	-5.183,44	-16%	-277	-5.683,96	-20%	110	-7.121,10	-27%	125

Fonte: Elaboração própria.

5.2 Análise dos Indicadores Econômico-financeiros

Neste capítulo serão apresentados os resultados das análises feitas através das Demonstrações Contábeis da Empresa Oi (BP e DRE), por meio dos Indicadores econômico-financeiros, já mencionados no Referencial Teórico, durante o período de 2011 a 2016.

5.2.1 Índice de Liquidez

Os indicadores de liquidez apresentam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros. Na Tabela 5, são apresentados os resultados da análise dos índices de liquidez geral, corrente, seca, imediata e capital circulante líquido.

Tabela 5 – Indicadores de Liquidez

INDÍCES DE LIQUIDEZ							
Índices	Fórmula	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez Geral	$\frac{AC + RLP}{PC + ELP}$	1,42	0,79	0,77	0,93	0,86	0,68
Liquidez Corrente	$\frac{AC}{PC}$	1,42	1,24	1,14	1,16	1,49	0,44
Liquidez Seca	$\frac{(AC - Estoques)}{PC}$	1,42	1,21	1,11	1,15	1,47	0,43
Liquidez Imediata	$\frac{Disponivel}{PC}$	0,82	0,40	0,19	0,06	0,65	0,13
Capital Circulante Líquido	AC-PC	3.626,40	4.048,40	2.146,60	6.730,00	12.492,90	-34.042,60

Fonte: Elaboração própria.

O índice de liquidez geral demonstra o quanto à empresa poderá dispor de recursos para honrar todos os seus compromissos. Desse modo, somente no ano de 2011 a empresa apresentou folga financeira com o índice superior a 1,00, revelando assim, que a companhia não possuía ativos no circulante e realizável a longo prazo suficientes para cumprir com todas as obrigações financeiras contratados.

Os valores do índice de liquidez corrente apresentaram folga financeira de curto prazo em quase todos os anos analisados, com exceção de 2016 em que o passivo circulante da empresa foi superior ao seu ativo circulante, posto que não foi possível honrar suas dívidas de

curto prazo nesse último período. Logo, a empresa necessitou de buscar por outras fontes de pagamentos, aumentando o risco de crédito e inadimplência em 2016.

O índice de liquidez seca demonstra a capacidade que a empresa tem em cumprir suas obrigações de curto prazo sem considerar as vendas de estoques, no entanto a empresa possuía valores baixos de estoques. O resultado desse índice não apresentou valor maior do que 1 apenas no ano de 2016, significando que nesse período a empresa só estava apta a pagar 43% de suas dívidas com os ativos de rápida conversibilidade.

O resultado do índice de liquidez imediata em todos os anos foram abaixo de 1, logo a empresa não apresentou recursos disponíveis, líquidos por excelência, suficientes para honrar as dívidas de curto prazo, relacionado com o risco de fluxo de caixa em que os investimentos não se materializaram conforme esperado.

O capital circulante líquido apresentou resultado negativo somente em 2016, explicitando um passivo circulante maior que o seu ativo circulante, não dispondo de recursos de curto prazo suficientes para quitar suas dívidas nesse mesmo período. Conforme mencionado no índice de liquidez corrente, a empresa necessitou buscar outros meios em 2016 para cumprir com suas obrigações do PC.

Conclui-se que, a situação de liquidez da Oi não demonstrou boa capacidade financeira para honrar suas dívidas de longo prazo. Além disso, nota-se uma diferença considerável dos indicadores de 2015 para 2016, onde esses valores diminuíram devido à forte recessão econômica brasileira nesse período. Ademais, em 2016 os índices foram todos abaixo de 1,00, apresentando situação de inadimplência, justificando o pedido de recuperação judicial efetuado pela empresa nesse período, com a finalidade de conseguir pagar os seus credores.

5.2.2 Índice de Estrutura Patrimonial ou Endividamento

Os Índices de Estrutura Patrimonial ou Endividamento evidenciam o relacionamento entre a posição do capital próprio em relação ao capital de terceiros. Para Assaf Neto (2007), esses índices apresentam o quanto a empresa tomou emprestado para cada unidade monetária aplicada de capital próprio.

Segue na Tabela 6 os resultados da análise dos índices de participação de capitais de terceiros, endividamento geral, composição do endividamento, imobilização de capital próprio e imobilização de recursos permanentes.

Tabela 6 – Resultado dos Índices de Endividamento (2011-2016)

ÍNDICES DE ESTRUTURA PATRIMONIAL OU ENDIVIDAMENTO							
Índices	Fórmulas	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{PC+PNC}{PL}$	1,99	5,1	5,08	4,32	5,73	5,6
Endividamento Geral	$\frac{PC + PNC}{A TOTAL}$	0,67	0,84	0,84	0,81	0,85	0,85
Composição do Endividamento	$\frac{PC}{PC + PNC}$	0,41	0,3	0,27	0,51	0,31	0,87
Imobilização do Capital Próprio	$\frac{AI}{PL}$	0,55	2,04	2,15	1,33	1,77	2,11
Imobilização de Recursos Permanentes	$\frac{AP}{PL + PNC}$	0,3	0,53	0,53	0,49	0,41	1,75

Fonte: Elaboração própria.

O índice de participação de capitais de terceiros aumentou no decorrer dos anos, passando de 1,99 de capital de terceiros para cada 1 de capital próprio em 2011, para 5,60 por 1 em 2016. Demonstrando uma dependência da empresa em relação aos recursos externos em todo período analisado, implicando na assunção de elevado risco de *default*.

Quanto ao Endividamento geral, a empresa apresentou resultado maior do que 0,80 no intervalo de 2012 a 2016, evidenciando que nesse período a maioria dos ativos da companhia foram financiados com capitais de terceiros, isto é, menos de 20% dos ativos da empresa foram custeados com capitais próprios, assumindo, portanto, risco de inadimplência.

A composição do endividamento manifesta a confrontação das obrigações de curto prazo com as obrigações totais da empresa. Assim, verifica-se que esse índice foi maior no ano de 2016, onde 87% das dívidas totais foram de curto prazo tornando a empresa desfavorável devido ao aumento da necessidade de recursos líquidos disponíveis nesse mesmo tempo para saldar suas dívidas, apresentando, portanto, risco de não cumprir os compromissos assumidos.

O resultado apresentado do índice de imobilização do capital próprio cresceu de 0,55 de ativo permanente para cada 1 de capital próprio em 2011, para 2,11 por 1 em 2016, significando que a partir de 2012 uma parcela do ativo permanente foi financiada com dívidas, logo a empresa apresentou maior risco de crédito nesse período.

A Imobilização de Recursos permanentes manifestou apenas no ano de 2016 o resultado maior que 1,00, indicando que nesse ano os recursos aplicados na empresa foram designados para investimentos no ativo fixo.

Isto posto, os indicadores de endividamento demonstraram que a empresa assumiu riscos, posto que a participação de capitais de terceiros na empresa foi superior a capitais próprios. Com isso, em 2015 a empresa apresentou a maior participação de capitais de terceiros devido a redução do caixa financeiro da empresa Portugal Telecom e a necessidade de capital para financiar suas operações. Além disso, em 2016 a participação de capitais de terceiro de curto prazo, na composição do endividamento, apresentou o maior valor ocasionado pela negociação das dívidas da empresa na justiça.

5.2.3 Índice de Rentabilidade

Os Índices de Rentabilidade apresentam o retorno gerado pelos investimentos executados pela empresa. Segue na Tabela 7, os resultados da análise dos índices ROE, ROA, ROI, giro do ativo, capital circulante líquido, margem bruta, margem operacional e margem líquida.

Tabela 7 – Resultado dos Índices de Rentabilidade (2011-2016)

ÍNDICES DE RENTABILIDADE							
	Fórmulas	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Retorno sobre o Patrimônio líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	0,09	0,16	0,13	-0,23	-0,37	-0,57
Retorno sobre o Ativo	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo Total}}$	0,05	0,04	0,03	0,01	-0,06	-0,04
Retorno sobre Investimento	$\frac{\text{Lucro Operacional Líquido}}{\text{Investimentos}}$	0,08	0,06	0,04	0,02	-0,08	-0,05
Giro do Ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Total}}$	0,29	0,36	0,41	0,27	0,28	0,32
Margem Bruta	$\frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Vendas Líquidas}}$	0,5	0,5	0,46	0,46	0,44	0,35
Margem Operacional	$\frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Vendas Líquidas}}$	0,16	0,1	0,07	0,04	-0,21	-0,12
Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}}$	0,11	0,07	0,05	-0,16	-0,2	-0,27

Fonte: Elaboração própria.

O retorno sobre o patrimônio líquido indica o ganho alcançado sobre o capital próprio investido. Em 2012 a empresa apresentou o maior retorno, equivalente a 16% de lucro líquido sobre o PL, enquanto o menor foi em 2016, correspondendo a um prejuízo de 57% sobre o PL. De modo geral, conclui-se que no decorrer dos anos o retorno decresceu, não permitindo remuneração do capital próprio, sendo que, a partir de 2014 os acionistas não obtiveram mais rendimento.

O retorno sobre o ativo evidencia a capacidade da empresa em gerar lucros a partir dos ativos, dessa forma em 2011 a empresa obteve o seu melhor resultado, equivalente a 5% de retorno. Ocorrendo uma queda nos anos seguintes, indicando uma redução na capacidade da empresa em gerar lucro com os seus ativos, sendo que nos anos de 2015 e 2016 a empresa não obteve mais retorno.

O retorno sobre o investimento aponta o resultado alcançado através dos investimentos totais. Apresentando em 2011 o maior índice, justificado pelo número baixo de investimento nesse período, enquanto nos anos seguintes os valores diminuíram devido a redução do lucro operacional. A partir de 2015 os investimentos não apontaram mais resultados positivos por causa dos prejuízos apresentados.

O giro do ativo indica a eficiência da empresa em utilizar os seus ativos para gerar vendas, assim não apresentou alterações significantes no decorrer dos anos. Com o maior valor em 2013 de 0,41 e menor valor em 2014 com 0,27.

A margem bruta regrediu com o passar dos anos, demonstrando uma menor capacidade de lucratividade sobre o serviços e produtos comercializados pela empresa. Iniciando com 0,50 de lucro bruto para 1 de vendas líquidas em 2011 e reduzindo esse valor para 0,35 em 2016.

Por fim, a margem operacional também decaiu, aumentando somente em 2016. Ou seja, confirmando a baixa capacidade em obter lucro sobre a atividade da empresa. Com isso, o resultado da margem líquida também retrocedeu desde 2011, significando menor lucratividade após as deduções dos seus custos, despesas e impostos.

Destaca-se que no período de 2013 a 2015 todos os índices tiveram uma redução significativa, demonstrando que nesse período a empresa diminuiu a sua capacidade de gerar rentabilidade com as suas operações. Tal fato também está ligado a crise econômica brasileira, com a recessão da economia e o aumento dos desempregos a partir de 2014, as receitas de bens e serviços da empresa diminuíram.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A pesquisa tem sua relevância justificada pela importância do controle financeiro para continuidade dos negócios da empresa estudada, visto que o uso de indicadores apropriados revela a real situação econômico-financeira da mesma, além de auxiliar na tomada de decisões dos gestores.

O objetivo geral deste estudo foi alcançado pois foram realizadas as análises da trajetória econômico-financeira da empresa Oi, no período de 2011 a 2016, utilizando o balanço patrimonial e a demonstração de resultados divulgados pela empresa.

É importante também destacar que o sucesso de muitas empresas depende do sucesso da administração financeira das mesmas, especialmente de um bom gerenciamento, a fim de se obter um equilíbrio na estrutura de capitais, entre os recursos de terceiros e os recursos próprios.

Diante desse aspecto levantado, os resultados ponderados dos indicadores padronizados econômico-financeiros de liquidez, endividamento e rentabilidade e análise horizontal e vertical, evidenciaram que a empresa não manteve um equilíbrio econômico-financeiro durante a trajetória analisada, e conseqüentemente não alcançou sucesso administrativo.

A administração financeira da Oi procurou aumentar os seus retornos financeiros através de endividamentos e maiores participações de capitais de terceiros, no entanto, isso remeteu a empresa a assumir maiores riscos de crédito e inadimplência. Dessa forma, com o decorrer dos anos os indicadores analisados demonstraram que esse gerenciamento estava deteriorando a empresa, pois enquanto o seu endividamento aumentava juntamente com a participação de capitais de terceiros, o seu retorno diminuía.

A crise brasileira, iniciada no final de 2014, também contribuiu para a deterioração da empresa. Devido ao retrocesso do mercado e o aumento do desemprego em 2015 e 2016, as receitas de vendas e serviços da Oi diminuíram, resultando no aumento das dificuldades financeiras de pagar suas dívidas.

Portanto, as causas que levaram a empresa a pedir o processo de recuperação judicial no segundo semestre de 2016 foram a má gestão financeira e a crise brasileira, onde os investimentos não alcançaram a mesma proporção de retorno, resultando em inadimplência.

Como sugestão para futuras pesquisas pode-se incluir os dados do período de 2017 e continuar a análise econômico-financeiro da empresa, com a finalidade de saber se o pedido de recuperação judicial influenciou na situação financeira da mesma, além de aprofundar em qual foi o meio que a empresa utilizou para pagar os seus credores.

REFERÊNCIAS:

ABNT – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE NORMAS TÉCNICAS – NBR 6023. Disponível em: <<http://www.usjt.br/arq.urb/arquivos/abntnabr6023.pdf>> Acesso em: 20 de agosto de 2017.

ALVARENGA, Darlan; SILVEIRA, Daniel. *Há um ano em recuperação judicial, Oi enfrenta impasse entre credores e acionistas para se reerguer*. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/ha-um-ano-em-recuperacao-judicial-oi-enfrenta-impasse-entre-credores-e-acionistas-para-se-reerguer.ghtml>> Acesso em: 16 de outubro de 2017.

ANATEL. *Relatório de desempenho 2016 Anatel*. Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br/Portal/verificaDocumentos/documento.asp?numeroPublicacao=346831&pub=original&filtro=1&documentoPath=346831.pdf>> Acesso em: 16 de outubro de 2017.

ANATEL. *Telefonia fixa*. Disponível em: <<http://www.anatel.gov.br/dados/telefonia-fixa>> Acesso em: 12 de outubro de 2017.

ASSAF NETO, Alexandre. *Curso de Administração Financeira*. São Paulo: Atlas, 2008.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo: Atlas, 2010.

ASSAF NETO, Alexandre. *Estrutura e Análise de Balanços: um enfoque econômico-financeiro*. São Paulo: Atlas, 2007.

BRAGA, Hugo Rocha. *Demonstrações contábeis: estrutura, análise e interpretação*. 6ª ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CARRO, Rodrigo. *Oi teve prejuízo líquido de R\$7,1 bilhões em 2016*. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/4910286/oi-teve-prejuizo-liquido-de-r-71-bilhoes-em-2016>. Acesso em 15 de outubro de 2017.

CAPUCCI, Renata; CASTO, Larissa. *Brasil vive a pior recessão da história*. <<http://g1.globo.com/jornal-hoje/noticia/2017/03/brasil-vive-pior-recessao-da-historia.html>> Acesso em: 20 de setembro de 2017.

CORRÊA, Douglas. *Com dívida de R\$ 65,4 bilhões, Oi recorre à Justiça com pedido de recuperação*. Disponível em: <<http://agenciabrasil.ebc.com.br/geral/noticia/2016-06/oi-recorre-justica-do-rio-com-pedido-de-recuperacao>> Acesso em: 15 de agosto de 2017.

COSTA, Vilson Aparecido. *Privatização e reestruturação das Telecomunicações no Brasil e seus impactos sobre a criação e destruição do emprego*. Ribeirão Preto, 2008.

ECONOINFO. *Demonstrações do Balanço Patrimonial – Oi*. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/financas-e-mercados/demonstracoes?codigoCVM=11312#>> Acesso em: 10 de setembro de 2017.

ECONOINFO. *Demonstrações do Resultado – Oi*. Disponível em: <<http://www.econoinfo.com.br/financas-e-mercados/demonstracoes?codigoCVM=11312#>> Acesso em: 10 de setembro de 2017.

FOLHA DE SÃO PAULO. A agonia da Oi. Disponível em: <<http://piaui.folha.uol.com.br/materia/agonia-da-oi/>> Acesso em: 10 de outubro de 2017.

FOLHA DE S.PAULO. *Oi pede recuperação judicial de R\$ 65 bilhões, a maior da história do Brasil*. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/06/1783621-oi-pede-recuperacao-judicial-de-r-53-bilhoes.shtml>> Acesso em: 16 de outubro de 2017.

G1 PR. *Operadora Oi é condenada a pagar R\$ 5,5 mi por 'propaganda enganosa'*. Disponível em <<http://g1.globo.com/pr/parana/noticia/2013/06/operadora-oi-e-condenada-pagar-r-55-mi-por-propaganda-enganosa.html>> Acesso em: 25 de outubro de 2017.

IUDÍCIBUS, Sergio de. *Análise De Balanço*. 10ª Edição. São Paulo: Atlas, 2010

LANA, Rosilene Ferreira. *Análise Econômica Financeira: um estudo de caso da empresa Companhia Siderúrgica Pitangui S/A*. Belo Horizonte, 2010.

LEI No 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm> Acesso em: 30 de outubro de 2017

LIBERA, Liliane Della. *Análise Econômico-Financeira de uma Pequena Empresa Familiar*. Porto Alegre, 2015.

MATARAZZO, Dante Carmine. *Análise Financeira de balanços*. São Paulo: Atlas, 2010.

MEIBAK, Daniela; ROCHA, Rodrigo. *Oi reverte prejuízo e tem lucro de R\$ 620 milhões no 2º trimestre*. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/empresas/4178104/oi-reverte-prejuizo-e-tem-lucro-de-r-620-milhoes-no-2-trimestre>> Acesso em 24 de outubro de 2017.

NETO, Epitácio Monteiro. *Análise Econômico-Financeira da Petrobrás*. Rio Grande do Norte: Caicó, 2015.

OI. *Relatórios Anuais*. Disponível em: <http://ri.oi.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=43589> Acesso em: 20 de agosto de 2017.

OI. *Histórico*. Disponível em: <http://ri.oi.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43303&conta=28> Acesso em: 20 de agosto de 2017.

OI. *Perfil Corporativo*. Disponível em: <http://ri.oi.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=57477&conta=28&id=215863> Acesso em 30 de outubro de 2017.

OLIVEIRA, Maria Marly de. *Como fazer pesquisa qualitativa*. Rio de Janeiro: Vozes, 2007.

OLIVEIRA, Grazielle; CORONATO, Marcos. *Como o Brasil entrou, sozinho, na pior crise da história*. Disponível em: <<http://epoca.globo.com/ideias/noticia/2016/04/como-o-brasil-entrou-sozinho-na-pior-crise-da-historia.html>> Acesso em: 20 de setembro de 2017.

PADOVEZE, Clóvis Luís. *Contabilidade gerencial: um enfoque em sistema de informação contábil*. 6. ed. São Paulo: Altas, 2010.

PEREIRA, Hipólito. *Seis momentos da história da Oi*. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/seis-momentos-da-historia-da-oi-19547134>> Acesso em: 15 de setembro de 2017.

PEROVANO, Dalton Gean. *Manual de Metodologia Científica*. 1.Ed. Jurua Editora, 2014.

PITA, Marina. *A falência da Oi e a entrega do patrimônio público*. Disponível em: <<https://www.cartacapital.com.br/blogs/intervozes/a-falencia-da-oi-e-a-entrega-do-patrimonio-publico>> Acesso em: 04 de novembro de 2011.

PRESTES, M. L. d. M. *A pesquisa ea construção do conhecimento científico: do planejamento aos textos, da escola à academia* 3. ed. São Paulo: Rêspel, 2008.

ROESCH, S. M. A. *Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guia para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso* 3. Ed. Atlas, 2005.

ROSA, Bruno. *Era uma vez uma supertele: Oi chega à maioria em crise*. Disponível em: <<https://oglobo.globo.com/economia/negocios/era-uma-vez-uma-supertele-oi-chega-maioridade-em-crise-9053872>> Acesso em 12 de outubro de 2017.

ROSA, Bruno; VENTURA, Manoel. *Chineses oferecem até R\$ 20 bi pela Oi e podem ter 70% da tele*. Acesso em <<https://oglobo.globo.com/economia/chineses-oferecem-ate-20-bi-pela-oi-podem-ter-70-da-tele-22022569>> Acesso em: 05 de novembro de 2017.

ROSS, S. A. et al. *Fundamentos de Administração financeira*. Bookman, 2013 - Análise Econômico-Financeira de uma Pequena Empresa Familiar

SILVA, Evandro José. *A importância dos índices contábeis na análise das demonstrações*. 2013.

SILVEIRA, Daniel; KOMETANI, Pâmela. *Desemprego fica em 13,6% em abril e atinge 14 milhões de brasileiros*. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/desemprego-fica-em-136-no-trimestre-terminado-em-abril.ghtml>> Acesso em: 20 de setembro de 2017.

TELECO. *Legislação: A Lei Geral de Telecomunicações*. Disponível em: <http://www.teleco.com.br/tutoriais/tutorialleg/pagina_1.asp> Acesso em: 10 de agosto de 2017.

TELECO. *Legislação: Serviços de Telecomunicações*. Disponível em: <http://www.teleco.com.br/tutoriais/tutorialleg/pagina_3.asp> Acesso em: 10 de agosto de 2017.

TELECO. *Telefonia fixa*. Disponível em: <<http://www.teleco.com.br/Operadoras/oibr.asp>> Acesso em: 15 de agosto de 2017.

TELECO. *Telefonia celular*. Disponível em: <<http://www.teleco.com.br/operadoras/oi.asp>> Acesso em 16 de agosto de 2017.

TJRJ. Relação Nominal de Credores – 7º Vara Empresarial. Disponível em: <<http://www.tjrj.jus.br/consultas/relacao-nominal-de-credores/7-vara-emp>> Acesso em: 25 de outubro de 2017.

VELOSO, Thássius. *Oi e Portugal Telecom se fundem para criar gigante das telecomunicações*. Disponível em: < <https://tecnoblog.net/141754/oi-portugal-telecom-fusao/> > Acesso em: 12 de outubro de 2017.

WERNKE, Rodney. *Gestão Financeira: Ênfase em Aplicações e Casos Nacionais*. Rio de Janeiro: Saraiva, 2008.