

RECUPERAÇÃO JUDICIAL: Estudo Contemplando Os Índices Contábeis Da Empresa Oi S.A.

Viviane Silva Nascimento¹
Carolina Moreira Fernandes²

RESUMO

Esta pesquisa buscou analisar as demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A. em recuperação judicial, para indícios da saúde financeiro-econômica da mesma, por meio da aplicação dos índices contábeis de Estrutura de Capital, Liquidez Corrente, Giro do Ativo e também o modelo de Previsão de Insolvência Kanitz (1978), a fim de diagnosticar a atual situação, se favorável ou não, ao mercado atual. O estudo pode ser caracterizado como de abordagem quantitativa, quanto ao método de pesquisa, do tipo, bibliográfica e documental, sendo realizada por meio de estudo de caso na empresa analisada. Para tanto utilizou as demonstrações contábeis coletadas no site da BM&FBovespa relativas ao período de 2015 e 2016. Os resultados obtidos evidenciam a situação de dificuldade financeiro-econômica vivenciada pela organização.

PALAVRAS-CHAVE: Recuperação Judicial. Índices Contábeis. Financeiro-econômico. Análise das Demonstrações Contábeis.

INTRODUÇÃO

A atual realidade financeira econômica do Brasil de estagnação, não tem favorecido a continuidade das empresas. O momento do país de recessão econômica, alta carga tributária, redução do crédito e redução do poder aquisitivo da população, além das altas taxas de juros e inflação vêm colocando muitas empresas em situação econômica preocupante e delicada.

Este quadro de crise financeira tem levado até mesmo grandes empresas à incapacidade de solvência, forçando os empresários a solicitar processo de recuperação judicial, processo este, destinado às empresas em situação de crise

¹ Graduanda em Ciências Contábeis do Centro Universitário UNIBH – vivianenascimento91@yahoo.com

² Professora orientadora. Mestranda em Ciências Contábeis pela Universidade Federal de Minas Gerais – karolmf3@hotmail.com

financeiro-econômica, mas que possuem possibilidade de voltar a operar normalmente.

Neste sentido, a situação financeiro-econômica das diversas organizações não é somente do interesse dos acionistas e gestores, mas também da sociedade, do governo, dos fornecedores, financiadores e clientes. Por esse motivo o acompanhamento da saúde financeira da empresa por meio de métodos contábeis é de extrema importância para sua continuidade.

Uma das maneiras de acompanhar a situação das entidades, seus pontos fortes e situações a serem melhoradas, é por meio das análises das demonstrações e dos índices contábeis. É por meio destes que é possível visualizar a situação patrimonial da organização, gerar informações e identificar a capacidade de superação de crise.

Aplicando-se e analisando-se os índices contábeis em uma empresa em recuperação judicial é possível dar indícios se a mesma possui condições de superar esta situação e continuar em atividade. Dessa forma, este trabalho propõe-se a responder à seguinte questão: quais as evidências encontradas nas análises das demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A., em recuperação judicial, para indícios da saúde financeiro-econômica da mesma?

Este trabalho propôs analisar as demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A., por meio dos índices, com o intuito de verificar a situação financeiro-econômica em que a empresa se encontra. Diante do exposto, o trabalho tem por objetivo geral, analisar as demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A., em recuperação judicial, para indícios da saúde financeiro-econômica da mesma. Para se alcançar o objetivo geral buscaram-se alguns objetivos específicos, como, calcular os índices contábeis da empresa Oi S.A., em recuperação judicial, referente aos trimestres de 2015 e 2016, fazer a análise dos resultados contábeis da empresa Oi S.A., através das demonstrações contábeis e aplicar o modelo de solvência Kanitz (1978) para verificar a situação financeiro-econômica da empresa.

Assim, justifica-se a elaboração do presente trabalho, visando à importância que as análises das demonstrações contábeis, realizadas por meio dos índices representam no que se refere ao diagnóstico da situação de solvência de uma empresa. É por meio delas que se podem identificar crises, suas estratégias,

definições e início de um processo de recuperação judicial, representando assim, um estudo primordial para as empresas, sociedade e mercado.

No meio acadêmico, este trabalho possui uma grande relevância para a formação do profissional contábil, pois indica o estudo e a aplicabilidade das análises das demonstrações contábeis, permitindo que não somente sua elaboração seja feita, mas sua análise crítica identificação dos pontos positivos e negativos, e como a organização pode ter uma melhor atuação no mercado. Sob essa perspectiva, acredita-se que o presente estudo é de grande relevância no contexto de pesquisa da área contábil.

EVOLUÇÃO DO DIREITO FALIMENTAR

No passado, conforme Almeida (2013, p.29) a forma mais rudimentar em que se tratou o assunto de falência foi o “[...] direito quiritário (*ius quiritium, ius civile*), a fase mais primitiva do direito romano, que antecede à codificação da Lei das XII Tábuas[...]”. Nesta época, o não cumprimento da obrigação poderia resultar no pagamento com a própria vida, onde o devedor permaneceria prestando serviço por um determinado período para o credor. Ao término desse período se a dívida não fosse quitada, o credor podia vendê-lo como escravo, ou até mesmo matá-lo, cortando seu corpo no número de credores. Nas palavras de Almeida (2013) tal sistema perdurou até o ano de 428 a. C, quando foi abolido o critério de responsabilidade pessoal e iniciou a execução patrimonial. A partir dessa mudança, com o intuito de reparar o credor, segundo Almeida (2013, p.30) “[...] os bens poderiam ser cedidos ao credor, que poderia optar por vendê-los separadamente. Tal procedimento ficou conhecido para alguns autores como o embrião da falência [...]”.

Já durante a Idade Média o direito falimentar era tratado, com a execução da dívida exclusiva sobre o patrimônio. Conforme Almeida (2013, p.30) “[...] é nessa época que o concurso de credores se transforma na falência [...]”. Neste período, o Estado passou a ter maior participação, condicionando a atuação dos credores ao

processamento jurídico e disciplinando o concurso creditório conforme Abraão citado por Carvalho (2015).

Durante este período, os credores eram obrigados a habilitar na justiça seus bens, atribuindo se ao juízo a função de zelar. Ainda, segundo Almeida (2013, p.30) “[...] a falência é vista como delito, cercando-se o falido de infâmia e impondo-lhe penas que vão da prisão à mutilação [...]”. Nessa época toda a população era submetida às mesmas regras de falência, não existindo distinção para o comerciante ou não comerciante.

Direito Falimentar no Brasil

Já no Brasil, o direito falimentar teve como primeiros alicerces as Ordenações Afonsinas, regras jurídicas que vigoravam em Portugal. No ano 1521 as Ordenações Afonsinas foram revistas por D. Manuel e divulgadas como Ordenações Manuelinas. Almeida (2013, p.31) explica que “[...] as Ordenações Afonsinas não cuidavam, de forma específica, da quebra do comerciante [...]”. Contudo, disciplinavam e estabeleciam prioridade ao credor que tivesse a iniciativa da execução, prevendo pena de prisão por inexistência de bens. Esse contexto foi alterado por meio da Lei de 8 de março de 1595 promulgada por Felipe II que segundo Almeida (2013, p.31) [...] viria mais tarde, em 1603, inspirar todo o Título LXVI do Livro V das Ordenações Filipinas[...].

No ano de 1756, foi anunciado por Marques de Pombal, um novo alvará que trouxe mudanças para os comerciantes falidos. De acordo com Almeida (2013, p.32) “[...] tiveram um originalíssimo e autêntico processo de falência, nítida e acidentalmente mercantil, em juízo comercial, exclusivamente para comerciantes, mercadores ou homens de negócio [...]”. Além disso, ainda segundo o autor Almeida (2013):

Impunha – se ao falido apresentar – se á Junta do Comércio, perante a qual “jurava a verdadeira causa da falência”. Após efetuar a entrega das chaves “dos armazéns das fazendas”, declarava todos os seus bens “móveis e de raiz”, fazendo entrega, na oportunidade, do Livro Diário, no qual deveriam estar lançados todos os assentos de todas as mercadorias com a discriminação das despesas efetuadas. (ALMEIDA, 2013, p.32).

Somente em 1850 foi promulgado o Código Comercial Brasileiro, que, na sua parte III, cuidava “Das quebras”, sendo regulamentada pelo Decreto de nº 738, de 25 de novembro de 1850. A partir do ano de 1850, o Código Comercial brasileiro passou por diversas alterações conforme Bezerra Filho (2005) descreve abaixo:

Vão surgindo alterações pelos Decretos 3.308 e 3.30, de 1864, revogados pelo Decreto 3.516, de 30.09.1865. Com a proclamação da República, em 15.11.1889, advém do Decreto 917, de 24.10.1890, seguindo – se a Lei 859, de 16.08.1902, e a Lei 2.024 de 17.12.1908, revista pelo Decreto 5.746, de 09.12.1929. Finalmente, nos últimos meses da ditadura de Getúlio Vargas, em 21.06.1945, foi promulgado o Decreto Lei 7.661, que era nossa Lei de Falências. (BEZERRA FILHO, 2015, p.34).

O Decreto Lei 7.661 de 1945 trouxe sensíveis inovações, conforme Almeida (2013, p.33) “[...] tendo como princípio fundamental a recuperação econômica da empresa [...]”, a fim de permitir a continuidade da fonte produtora, do emprego e os interesses dos credores, promovendo assim, a manutenção da empresa, sua função social e o estímulo á atividade econômica. Ainda assim, o Decreto–Lei não viabilizava o reestabelecimento da empresa no mercado, de forma que esta continuasse operando, possibilitando sua continuidade.

Carvalho (2015) trata do revogado Decreto – Lei 7661/1945 como um sistema inflexível, onde era oferecido aos credores apenas um modelo fixado pela lei, menciona também que o andamento do processo só contribuía ainda mais para corroer o patrimônio da entidade.

Segundo Coelho (2005), o decreto abordava medidas que raramente poderiam tirar a empresa da situação de insolvência:

O processo falimentar configurado na lei de 1945 comportava duas fases bem marcadas. Na primeira, desenvolvia-se processo de conhecimento, cujos objetivos eram os de definir o ativo e o passivo do falido e investigar a ocorrência de eventual crime falimentar. Somente depois de concluída essa fase, tinha início a liquidação, isto é, a venda dos bens da massa e o pagamento dos credores. Como a primeira fase se alastrava por anos, no momento da realização do ativo, os bens acaso conservados (a custo que a massa muitas vezes não podia suportar) já não tinham mais valor. Raramente se levantavam recursos para a satisfação dos credores. (STROPARO; STROPARO s. d *apud* COELHO, s. p).

Além disso, as mudanças sofridas pelo Brasil desde a segunda metade do século XX exigia uma legislação mais adaptada á realidade econômica e social e as necessidades do país (cf. CAMPOS FILHO, 2006). Durante os 60 anos entre o Decreto Lei 7661 de 1945 e a Lei 11.101/2005 houve diversas mudanças no que diz respeito à recuperação judicial.

Lei de Falências 11.101

A Lei de Falências, que regula a recuperação judicial no Brasil entrou em vigor, em 09 de junho de 2005, trazendo diversas mudanças processuais e administrativas que visam à recuperação financeiro-econômica das empresas. Na nova lei de falência, o plano de recuperação judicial e seu processo são analisados e homologados pelo juiz, enquanto que no Decreto anterior era sua função somente decretar falência. E ainda de acordo com Oliveira, Lima, Lucena (2009, p.3) “[...] na recuperação judicial, o juiz representa a última palavra em termos de decisão [...]”.

É importante mencionar que a nova Lei passou a considerar as micro e pequenas empresas, anteriormente não alcançadas pela Lei 7.661/1945 (CARVALHO 2015). Com a nova Lei, observou-se que a mesma tem uma preocupação de manter o negócio em continuidade, visando à recuperação da organização, uma vez que reconhece sua influência na economia e sua função social.

Portanto, a Lei 11.101/2005 representa uma ampliação do Decreto Lei 7.661/1945 com determinadas modificações, conforme Oliveira, Lima, Lucena (2009, p.8) a Lei 11.101/2005 ampliou a possibilidade de superação da crise financeiro-econômica, contudo é necessária atenção por parte dos administradores das empresas para que o plano de recuperação judicial não caminhe “[...] apenas para a solução precária do pagamento de dívidas e em seguida haver a efetiva falência da pessoa jurídica em pauta [...]”.

Contudo, o direito falimentar passou por diversas evoluções até chegar aos dias de hoje. Trazendo melhores condições de recuperação empresarial. Sob a perspectiva de falência empresarial e sua descontinuidade, é possível, a partir dos

modelos de índices contábeis, prever a capacidade de recuperação e sobrevivência da organização. Conforme Silva, Wienhage, Souza, Lyra, Bezerra (1978 *apud* Kassai e Kassai, 2012, p.249) as análises se dividem em:

Tais análises dividem-se em tradicionais, que se preocupam em identificar situação de liquidez, rentabilidade, endividamento e alavancagem, e análise preditiva, que é estruturada a partir de uma série de informações e ponderada de acordo com critérios estatísticos, que vêm compor os diversos modelos de previsão de insolvência. (SILVA; WIENHAGE; SOUZA; LYRA; BEZERRA *apud* KASSAI e KASSAI, 2012, p. 249).

Conforme estudos é possível verificar por meio dos índices contábeis se determinada empresa possui possibilidade ou não de se tornar insolvente e posteriormente solicitar sua recuperação judicial.

Neste contexto entende-se por recuperação judicial de empresa, como o um rito processual próprio, no qual deve acontecer por meio de ação judicial no Poder Judiciário, com a elaboração de um plano de recuperação judicial, visando solução para a crise financeiro-econômica, evitando assim a falência da empresa. De acordo com Pacheco (2013) os objetivos da recuperação judicial são:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise financeiro-econômica do devedor, afim 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 (PACHECO,2013, p.12).

MONTEIRO (2009) define recuperação judicial em sua amplitude e complexidade:

Recuperação Judicial é uma medida de elevado grau de risco, devendo sua adoção ser precedida de criteriosa avaliação. Não se imagine que seja uma solução para todos os casos nem um remédio que cure todas as doenças (MONTEIRO, 2009).

Em outras palavras, Recuperação Judicial, é a medida jurídica legal, que as empresas em dificuldade financeira, encontram para reorganizar, redesenhar suas dívidas/passivo evitando a falência. No âmbito do reestabelecimento da organização, também existe a Recuperação Extrajudicial que diferencia da

Recuperação Judicial por, representar um acordo firmado entre a empresa devedora e seus credores, ou seja, é a negociação com os credores para dilação de prazos dos pagamentos ou diminuição de valores contratuais, nos quais as negociações são firmadas e acordadas no âmbito privado, e não em um processo judicial, sendo apenas homologado pelo juiz.

Ainda Conforme a Lei nº 11.101/2005 no Capítulo VI, principalmente no art. 161, sobre o instituto da Recuperação Extrajudicial.

O art. 161 expõe os requisitos que o devedor deve preencher, que são os seguintes:

O devedor que preencher os requisitos do art. 48 desta lei poderá propor e negociar com credores plano de recuperação extrajudicial.

§ 1º Não se aplica o disposto neste capítulo a titulares de créditos de natureza tributária, derivados da legislação do trabalho ou decorrentes de acidente de trabalho, assim como àqueles previstos nos arts. § 3º, e 86, inciso II do caput, desta lei.

§ 2º O plano não poderá contemplar o pagamento antecipado de dívidas nem tratamento desfavorável aos credores que a ele não estejam sujeitos.

§ 3º O devedor não poderá requerer a homologação de plano extrajudicial, se estiver pendente pedido de recuperação judicial ou se houver obtido recuperação judicial ou homologação de outro plano de recuperação extrajudicial há menos de 2 (dois) anos.

§ 4º O pedido de homologação do plano de recuperação extrajudicial não acarretará suspensão de direitos, ações ou execuções, nem a impossibilidade do pedido de decretação de falência pelos credores não sujeitos ao plano de recuperação extrajudicial.

§ 5º Após a distribuição do pedido de homologação, os credores não poderão desistir da adesão ao plano, salvo com a anuência expressa dos demais signatários. (BRASIL, 2005).

Análise das Demonstrações contábeis

De acordo com Silva (2013, p.8) no passado a análise das demonstrações contábeis representou um instrumento muito utilizado pelas organizações financeiras para avaliar “[...] o risco de crédito, mais tarde, tornou-se um instrumento de apoio gerencial e fornecedora de informações para os investidores [...]”. Ou seja, a análise das demonstrações contábeis representa uma importante ferramenta de gestão, podendo ser utilizada por diferentes interessados.

Nas palavras de Silva (2013, p.4) a análise das Demonstrações Contábeis representa uma técnica que aplica indicadores contábeis nos dados apresentados nas demonstrações e seu resultado é a avaliação do potencial de “[...] solvência

(situação financeira), conhecer a estrutura patrimonial (patrimônio) e descobrir a capacidade da entidade em gerar bons resultados (situação econômica) [...]”.

Silva (2013) expõe o que determina o tópico 9 do pronunciamento contábil 26 do CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis), sobre a finalidade das demonstrações contábeis:

As demonstrações contábeis são uma representação estruturada da posição patrimonial e financeira e do desempenho da entidade. O objetivo das demonstrações contábeis é o de proporcionar informação acerca da posição patrimonial e financeira, do desempenho e dos fluxos de caixa da entidade que seja útil a um grande número de usuários em suas avaliações e tomada de decisões econômicas. As demonstrações contábeis também objetivam apresentar os resultados da atuação da administração na gestão da entidade e sua capacidade na prestação de contas quanto aos recursos que lhe foram confiados. Para satisfazer a esse objetivo, as demonstrações contábeis proporcionam informação. (SILVA, 2013, p.3).

Conforme Silva (2013, p.10) as demonstrações possuem como objetivo, analisar e estimar o desempenho da gestão econômica, financeira e patrimonial da organização, para verificar se as metas e resultados traçados foram atingidos e, sendo necessário, estabelecem novas metas com os resultados alcançados “[...] determinando também as perspectivas futuras de rentabilidade ou continuidade dos negócios [...]”. E segundo Matarazzo (2010, p.76) “[...] será tanto mais eficientes quanto melhores informações produzir [...]”.

Portanto, as Demonstrações Contábeis proporcionam aos seus usuários conhecer a situação financeiro-econômica da organização, possibilitando a ordenação das informações. Uma forma de coletar as informações é através da utilização dos indicadores contábeis. Nas palavras de Matarazzo (2010, p.86), “[...] índice é a relação entre contas ou grupos das demonstrações contábeis, que visa evidenciar determinado aspecto da situação econômica ou financeira de uma empresa [...]”.

Neste trabalho serão analisados os índices que demonstram a situação financeira, econômica e patrimonial, sendo eles divididos em índices de Liquidez, Estrutura de Capital e Rentabilidade. A seguir com base nos estudos realizados por Matarazzo (2010), são demonstrados os principais indicadores financeiros que serão tratados neste estudo.

Os índices de Estrutura de Capital Próprio revelam as origens de financiamentos e sua aplicação (cf. MATARAZZO, 2010). Na concepção de Martins, Miranda, Diniz (2014, p.139) “os índices utilizados para análise de estrutura patrimonial estabelecem relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiro”, ou seja, evidenciam a relação de dependência da organização em relação ao capital de terceiros, bancos, fornecedores, clientes e concorrentes.

O Grupo de indicadores de Liquidez visa analisar a capacidade de quitar suas obrigações em comparação com seu ativo circulante. De acordo com Matarazzo (2010, p.99) “[...] uma empresa com bons índices de liquidez tem condições de ter boa capacidade de pagar suas dívidas [...]”. Do ponto de vista de Assaf Neto (2002, p.171) “os indicadores de liquidez demonstram a situação financeira de uma empresa perante aos compromissos financeiros”. Por meio destes índices é possível analisar a capacidade da organização em atender seus compromissos e de acordo com Martins, Miranda, Diniz (2014, p.126) “[...] em última instância, sinaliza a condição de sua própria continuidade [...]”.

E quanto ao grupo de índices de Rentabilidade, podemos destacar que esses índices irão analisar a capacidade de geração de riqueza que o negócio obteve em determinado período. Esta análise busca a identificação do retorno sobre o investimento total, o retorno sobre as vendas, portanto, uma avaliação não apenas da produtividade, mas, sobretudo, da lucratividade do negócio.

Nas palavras de Benedicto (2013, p.115) os índices de rentabilidade representam a parte mais importante da análise financeiro-econômica de uma empresa, é por meio deles que se buscam os fatores que levaram a rentabilidade. “[...] Caracteriza esse segmento da análise financeira de balanço como fundamental, pois trata – se do critério universal de avaliação do desempenho-global da empresa [...]”. O quadro 1 demonstra os índices contábeis tratados nesse trabalho, sua fórmula de cálculo e interpretação.

Quadro 1

Resumo dos Índices Contábeis

| Índice | Fórmula | Significado | Interpretação |
|--|--|--|-----------------------|
| Estrutura de Capital | | | |
| Participação de Capital de Terceiros (Endividamento) | $\frac{\text{Exigível Total} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$ | Quanto á empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de Capital Próprio. | Quanto menor, melhor |
| Liquidez | | | |
| Liquidez Corrente | $\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$ | Quanto à empresa possui de Ativo Circulante para cada R\$ 1,00 de Passivo Circulante. | Quanto maior, melhor. |
| Rentabilidade | | | |
| Giro do Ativo | $\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo}}$ | Quanto á empresa vendeu para cada R\$ 1,00 de investimento total. | Quanto maior, melhor. |

Fonte: Adaptado Matarazzo (2010, p.86).

Além dos indicadores contábeis citados acima, também desenvolveu estudos que tratam sobre a previsão de solvência. Tais modelos buscam calcular e medir a previsão de solvência ou insolvência da organização. Conforme Kassai e Kassai (1978, *apud* Martins, 2013, p.22) podem destacar dentre os modelos que tratam sobre insolvência, “[...] Elizabetsky (1976), Matias (1976), Kanitz (1978) Altman, Baidya e Dias (1979), e Pereira (1982) [...]”.

No presente artigo será analisado o modelo de Kanitz (1978) (Equação (1)). De acordo com Kassai e Kassai (1978, *apud* Rezende, 2014, nº 5. p.35) “[...] este estudo representa um modelo que busca avaliar a situação de insolvência por meio do fator denominado Fator de Insolvência [...]”.

Kanitz utiliza um modelo estatístico em uma equação matemática, tendo como base os indicadores financeiro-econômicos, indicando aquilo que poderia acontecer em futuro próximo, através de um termômetro de insolvência, considerando três possíveis situações, em uma escala de -7 a +7, sendo: Solvência, Penumbra ou situação indefinida ou Insolvência. (KASSAI e KASSAI *apud* MARTINS, 2013, p.22).

$$FI = 0,05X1 + 1,65X2 + 3,55X3 - 1,06X4 - 0,33X5 \quad (1)$$

Sendo:

X1 – lucro líquido / patrimônio líquido

X2 – (ativo circulante + realizável a longo prazo) / exigível total

X3 – (ativo circulante – estoques) / passivo circulante

X4 – ativo circulante / passivo circulante

X5 – exigível total / patrimônio líquido

METODOLOGIA

Como mencionado, a presente pesquisa tem como objetivo analisar as demonstrações contábeis da empresa Oi S.A. em recuperação judicial, verificando por meio dos índices contábeis a saúde financeiro-econômica da mesma. Assim, o estudo pode ser caracterizado por meio de abordagem quantitativa. Segundo Pereira (2012, p.87), nessa abordagem, “[...] tudo pode ser mensurado numericamente, ou seja, pode ser traduzido em números, opiniões e informações para classificá-las e analisá-las [...]”.

Quanto ao método de pesquisa, foram utilizados pesquisa bibliográfica, documental e estudo de caso. Estudo de caso, por analisar as demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A. nos trimestres de 2015 e 2016. E bibliográfica, na definição de Severino (2007, p.122) por ser “realizada a partir do registro já disponível, decorrente de pesquisas anteriores”, ou seja, foi realizado o levantamento da teoria existente sobre recuperação judicial, índices contábeis e modelo de insolvência Kanitz (1978).

Para a análise de dados, escolheu a Empresa Oi S.A., organização de capital aberto, listada na BM&FBovespa, selecionou-se as demonstrações contábeis referente aos trimestres de 2015 e 2016. Esse período foi escolhido dado ao intervalo que antecede a recuperação judicial. Os dados foram coletados por meio de documentos, disponíveis no banco de dados do sítio eletrônico da Bovespa. Além disso, foram calculados os indicadores contábeis de Retorno, Liquidez e Endividamento, por acreditar-se que eles são os que mais transmitem informações a respeito da insolvência de empresas.

Para finalizar, aplicou-se o modelo de previsão de insolvência Kanitz (1978) com o intuito de verificar se os dados estudados sinalizavam a situação econômica financeira na qual a empresa Oi S.A. se encontra.

DADOS E ANÁLISE DA PESQUISA

A empresa Oi S.A. representa um Grupo Empresarial pioneiro na prestação de serviços de telecomunicações. Iniciaram-se suas atividades no ano de 1988 com a Telemar. Em 2000 a organização mudou sua razão social para Brasil Telecom e em 2001 integrou as 16 operadoras do Norte, Nordeste, Sudeste da Telemar para formar uma única empresa. Foi nesse mesmo ano que a empresa listou suas ações preferencias na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Em 2002 criou-se a Oi S.A. e neste mesmo ano alcançaram 1,4 milhões de clientes, aderindo o Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa. Já em 2012 concluiu-se o processo de Reorganização Societária iniciado no ano anterior e começou a negociar ações na Bolsa de São Paulo.

No dia 20 de junho 2016 o Grupo Oi S.A., com base na Lei 11.101/2005, requereu o pedido de recuperação judicial no valor de R\$ 65,4 bilhões, no qual o processamento foi deferido em 29 de junho deste mesmo ano. Como a maior parte da dívida da Empresa Oi S.A. é financeira, buscou-se analisar os balanços publicados no site da BM&FBovespa entre os períodos de 2015 e 2016. Calcularam-se os índices de Participação de Capital de Terceiros, Liquidez Corrente e Giro do Ativo.

O Grupo de indicadores Estrutura de Capital analisa a situação de endividamento da empresa. Conforme Indícibus (2009, p.97) este indicador é responsável por demonstrar a utilização do capital de terceiros em relação ao capital próprio “[...] são quocientes de muita importância, pois indicam a relação de dependência da empresa com relação ao capital de terceiros [...]”.

Observa-se que nos dois últimos trimestres de 2015, a participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio foi 409,57% e 573,54%, aumentando no primeiro trimestre de 2016 para 591,68% e caindo posteriormente

para 585,69%. Ou seja, em 2015, o índice mostra que, para cada R\$100,00 de capital próprio a empresa utilizava R\$ 409,57 e R\$ 573,54 de capital de terceiros, já nos trimestres de 2016 a relação foi de R\$ 591,68 e R\$585,69, existindo um aumento expressivo na utilização do capital de terceiros comparado ao anterior. Nota-se que houve aumento do endividamento, observando um crescimento na dependência de capital de terceiros e uma diminuição do Patrimônio Líquido. Representando assim, sinais de risco financeiro.

Tabela 1

Estrutura de Capital (mil reais)

| Trimestre | 3°/2015 | 4°/2015 | 1°/2016 | 2°/2016 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Passivo Circulante | 21.236.421 | 25.574.071 | 21.839.864 | 57.258.830 |
| Passivo Não Circulante | 60.094.523 | 57.034.524 | 53.014.713 | 8.661.620 |
| Patrimônio Líquido | 19.857.570 | 14.403.211 | 12.651.123 | 11.255.211 |
| Participação de Capital de Terceiros | 409,57% | 573,54% | 591,68% | 585,69% |

Fonte: Tabela elaborada pelos dados da Bovespa.

No que se refere ao Grupo de Liquidez, o índice de Liquidez Corrente representa quanto à empresa possui de disponibilidade em relação às dívidas de curto prazo. De acordo com Ludícibus (2009, p.94) “[...] é um índice muito divulgado e frequentemente considerado como o melhor indicador da situação financeira da empresa [...]”. Quanto maior o resultado desse índice melhor a situação financeira da empresa.

Para a Cia Oi S.A., o índice de Liquidez Corrente nos últimos trimestres de 2015 foi de R\$ 1,93 e R\$ 1,49 e nos primeiros trimestres de 2016 foi de R\$ 1,34 e R\$ 0,44. Essas informações significam que para cada R\$ 1,00 de dívida em curto prazo a empresa possui R\$ 1,94, R\$ 1,49 nos períodos de 2015 e nos trimestres de 2016 R\$ 1,34 e R\$ 0,44 de disponibilidades a curto prazo. Constata-se que as dívidas em curto prazo crescem de um trimestre para o outro, excepcionalmente no segundo trimestre de 2016, no qual seu passivo circulante possui um valor relevante de crescimento em comparação com os períodos anteriores. Percebe-se que as

dívidas de curto prazo superam o valor do ativo circulante, provocando diminuição no índice de liquidez corrente e demonstrando sinais de dificuldade financeira. Mas, segundo SILVA (2013):

O índice de liquidez corrente sendo analisado como medida isolada, não se pode afirmar que a liquidez corrente é boa ou ruim, tudo dependerá do tipo de atividade da empresa, especialmente do seu ciclo financeiro. É possível encontrar empresas quebradas com índices de liquidez corrente próximo de 2,00 e empresas saudáveis com indicador inferior a um. (SILVA, 2013, p.299).

Tabela 2

Liquidez

| Trimestre | 3° - 2015 | 4° - 2015 | 1° - 2016 | 2° - 2016 |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ativo Circulante | 41.009.788 | 38.067.009 | 29.202.301 | 25.074.110 |
| Passivo Circulante | 21.236.421 | 25.574.071 | 21.839.864 | 57.258.830 |
| Liquidez Corrente | R\$ 1,93 | R\$ 1,49 | R\$ 1,34 | R\$ 0,44 |

Fonte: Tabela elaborada pelos dados da Bovespa.

No que se refere aos índices de Rentabilidade, eles representam um dos principais indicadores da atividade da empresa, eles buscam analisar a capacidade de geração de riqueza que o negócio obteve em determinado período. Nas palavras de Ludícibus (2009, p.105) “[...] deve-se relacionar um lucro de um empreendimento com algum valor que expresse a dimensão do mesmo, para analisar quão bem se saiu à empresa em determinado período [...]”. Quanto maior o valor do índice, melhor.

Os indicadores de rentabilidade demonstram que o giro do ativo da empresa Oi S.A. no período analisado permaneceu constante, na proporção de 2% para todo o período analisado. Esses valores significam que para cada R\$ 1,00 de investimento médio no ativo total a empresa vendeu R\$ 0,02. Mas, analisando o cenário que a organização vivencia os valores não representam bons resultados quanto à rentabilidade, eficácia e produtividade dos recursos aplicados. Ou seja, esse indicador acaba refletindo a situação vivenciada pela organização.

Tabela 3

Rentabilidade

| Trimestre | 3° - 2015 | 4° - 2015 | 1° - 2016 | 2° - 2016 |
|----------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Vendas Líquidas | 1.780.686 | 1.570.135 | 1.568.362 | 1.235.256 |
| Ativo Total Médio | 101.188.514 | 97.014.806 | 87.505.700 | 77.175.661 |
| Giro do Ativo | R\$ 0,02 | R\$ 0,02 | R\$ 0,02 | R\$ 0,02 |

Fonte: Tabela elaborada pelos dados da Bovespa.

Ainda analisou o Modelo de Previsão de Insolvência Kanitz (1978), que tem por objetivo demonstrar se a empresa encontra na classificação de solvente, insolvente ou penumbra. O modelo utiliza uma classificação de insolvência, considerando três possíveis situações, valores positivos acima de zero classifica-se como solvente, negativos entre 0 a -7 como insolvente e penumbra para valores negativos abaixo de -3.

Aplicando-se os índices da Empresa Oi S.A. no modelo de Insolvência Kanitz (1978), verifica-se que a empresa não se encontra em situação de penumbra ou insolvência. Seus resultados para o modelo analisado foram classificados como solvente para os períodos semestrais de 2015 e de 2016.

Tabela 4

Modelo de Insolvência Kanitz (1978)

| Oi S.A em Recuperação Judicial | 1º Semestre 2015 | 2º Semestre 2015 | 1º Semestre 2016 |
|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Modelo de Kanitz | 5,09 | 3,07 | 2,63 |
| Resultado do Modelo | Solvente | Solvente | Solvente |

Fonte: Tabela elaborada pelos dados da Bovespa.

Este estudo de caso utilizou os índices contábeis e o modelo de insolvência como métodos de análise da situação financeiro-econômica da empresa Oi S.A. No que se referem aos índices contábeis tradicionais, os mesmos possuem

características e particularidades diferentes do Modelo de insolvência de Kanitz (1978).

Os índices fornecem informações variadas sobre a situação financeira de uma empresa, levam em consideração fatores externos a organização, não devendo ser analisados isoladamente. Enquanto que o modelo de Kanitz (1978) trata-se de uma ferramenta estatística, que não leva em consideração os fatores externos à organização, somente as informações extraídas do balanço.

Os índices escolhidos buscam demonstrar a situação financeira atual da organização, tomando como base fatos passados, ou seja, depois do término do exercício. Os resultados dos indicadores contábeis levam em consideração o cenário financeiro-econômico vivenciado pela organização, momento atual de recessão e crise.

Neste caso, para o estudo realizado, os índices contábeis não demonstram bons resultados para a organização e evidenciam que a Oi S.A. passa por um período de risco financeiro, marcado pela recuperação judicial. Todavia, para o modelo de Kanitz (1978), os resultados indicam solvência para os períodos analisados.

Observou-se que a utilização desse modelo, não foi eficiente para avaliar a saúde financeira da empresa Oi S.A., não determinando com segurança a realidade da mesma, pois apresenta um alto valor de passivo, diminuição das vendas, aumento na dependência de capital de terceiros e diminuição do lucro.

CONSIDERAÇÕES FINAIS E SUGESTÕES

O país vivencia um período de crise econômica, marcado pela estagnação, diminuição do consumo e redução nos gastos. Esse cenário vem colocando muitas empresas em situação econômica preocupante e delicada, fazendo com que as organizações busquem cada vez mais procedimentos estratégicos, para alcance de suas metas e sobrevivência. Alguns métodos, como a análise de balanços, os índices contábeis e os modelos de previsão de insolvência podem auxiliar os administradores no controle de gestão, verificação da situação

financeira e econômica que a organização se encontra e seus reflexos para os próximos anos.

Dessa maneira, este trabalho propõe-se a responder à seguinte questão: quais as evidências encontradas nas análises das demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A., em recuperação judicial, para indícios da saúde financeiro-econômica da mesma? Utilizou-se uma metodologia caracterizada quanto ao método de pesquisa bibliográfica e documental, sendo realizada por meio da análise das demonstrações contábeis disponíveis no site da BM&FBOVESPA referente aos trimestres de 2015 e 2016.

Diante do exposto, o trabalho teve como objetivo geral analisar as demonstrações contábeis da Empresa Oi S.A., em recuperação judicial para indícios da saúde financeiro-econômica da mesma. Para tal, foram analisados os índices contábeis de Participação de Capitais de Terceiros, Liquidez Corrente, Giro do Ativo e o modelo de Previsão de Insolvência Kanitz (1978), tendo como principais autores Almeida, Matarazzo, Martins, Iudícibus e Silva.

Os estudos realizados evidenciam que a Empresa Oi S.A. vivencia um período de instabilidade financeira marcado pelo aumento da utilização de capital de terceiros, crescimento do passivo e diminuição das vendas líquidas, situações que influenciam no crescimento da dívida e diminuição do Patrimônio Líquido. No que se refere à Liquidez Corrente, este indicador não demonstrou resultados favoráveis ao avaliar a capacidade de saldar suas obrigações, indicando que a organização possui dificuldades financeiras para honrar com seus compromissos e por último o índice de Giro do Ativo, demonstra que a quantidade de vendas líquidas diminuiu a cada período, acarretando conseqüentemente na redução do lucro. Mas, mesmo os resultados não sendo satisfatórios para a saúde financeira da organização, o modelo de Kanitz (1978) sinalizou situação de solvência.

Conclui-se que a organização possui alterações e resultados não tão bons em determinados índices, encontrando-se em dificuldade econômica, mas para o modelo de Kanitz (1978) que mede e avalia a situação de solvência da organização, o resultado foi positivo, mas com sinais de diminuição a cada semestre. É importante destacar que os resultados restringem-se ao objetivo de estudo e ao período analisado, mas os índices contábeis e o modelo de previsão de insolvência podem ser aplicados a qualquer tipo organização, de qualquer ramo de

atividade e em qualquer período. Sendo assim, como sugestão para estudos futuros, caberia à aplicação de outros indicadores contábeis e modelos de insolvência, em períodos diferentes ao estudado. E também aplicação em outras organizações em situação financeira diferente da Empresa Oi S.A. para verificação se a análise dos indicadores ratifica esta conclusão.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Amador Paes de. **Curso de falência e recuperação de empresa**. 27^a. ed. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 433.

Análise Contábil da Recuperação Judicial da Empresa OGX. Disponível em: <file:///C:/Users/113113088/Downloads/01433855794.pdf >. Acesso em: 28 ago. 2016.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 7^a. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 320.

BENEDICTO, Clóvis Luís Padoveze | Gideon Carvalho D. **Análise das Demonstrações Financeiras** - 3^a ed. revista e ampliada, 3^a edição., São Paulo: Cengage Learning Editores, 2013.p. 297.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Nova lei de recuperação e falência comentada: Lei 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, comentário artigo por artigo**. 3. ed. São Paulo: Revista dos tribunais, 2005. p. 431.

BM&FBOVESPA. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/index.htm>. Acesso em: 22 out. 2016.

BRASIL. Lei 11.101 – Lei de Falência. 2005. Disponível em:<https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/l11101.htm> Acesso em: 10 de out. de 2016.

CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. **Falência e recuperação**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006. p. 364.

CARVALHO, Albadilo Silva. **Recuperação judicial com fundamento no princípio da viabilidade financeiro-econômica**, Disponível em:<http://www.derecho-comercial.com/Doctrina/silvac01.pdf>. Acesso: em 28 ago. 2016.

Insolvência ou Solvência: Um Estudo Comparativo entre empresas com diferente situação econômico financeira. Disponível em: <http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso_internacional/anais/4CCF/17_9.pdf>. Acesso em: 17 set. 2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Análise de balanços**. 10^a. ed. São Paulo: Atlas, 2014. p. 251.

MARTINS, Eliseu; MIRANDA, Gilberto José; DINIZ, Josedilton Alves. **Análise didática das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas, 2014. p. 252.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 6^a. ed. São Paulo: Atlas, 2003. p. 459.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 3^a ed. São Paulo: Atlas, 2012. p.185.

MONTEIRO, Luiz de Sá. **Recuperação Judicial: Riscos de um caminho sem volta**. 2009. Disponível em: <<http://jus.com.br/revista/texto/12931>>. Acesso em: 15 out. 2016.

OI.S.A. Empresa. Disponível em: <http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43763&conta=28&id=160349>. Acesso em: 22 out. 2016.

OLIVEIRA, Fabiana Freire de; LIMA, Karina Teixeira de; LUCENA, Fábio de Oliveira. **Medidas administrativas adotadas nas empresas em processo de recuperação judicial: Casos Varig e Samello**, Campina Grande, v. 8, n. 12, jan/jun. 2009. Disponível em: <<http://revistatema.facisa.edu.br/index.php/revistatema/article/viewArticle/26>>. Acesso em: 24 out. 2016.

PACHECO, José Silva. **Processo de Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência**, 4^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2013, p. 495 .

PEREIRA, J. M. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 3^a ed. São Paulo: Atlas, 2012, p.176.

REZENDE, Isabelle Carlos Campos; FARIAS, Thalita Xismy Tavares de; OLIVEIRA, Alan Santos de Oliveira: **Aplicação dos modelos de Elizabetsky e Kanitz na previsão de falência: um estudo descritivo das melhores e maiores empresas por setor listadas na Revista Exame em 2010**, Minas Gerais, n° 51, p.35-42, jul/set 2013. Disponível em: < revista.crcmg.org.br/index.php?journal=rmc&page=article&op...229...5 >. Acesso em: 28 ago. 2016.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico**, 23^a ed. São Paulo: Cortez, 2007, p 304.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas**. 7^a ed. São Paulo: Atlas, 2013, p. 593.

SILVA, Júlio Orestes; WIENHAGE Paulo; SOUZA Rony Petson Santana; LYRA Ricardo Luiz Wust Côrrea de; BEZERRA Francisco Antônio. **Capacidade Preditiva de Modelos de Insolvência com Base em Números Contábeis e Dados Descritivos**, Brasília, v. 6, n. 3, art 2, p 246-261, jul/set.2012. Disponível em:<

http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/268-2694-1-PB.pdf>. Acesso em: 3 set. 2016.

SILVA, Polyandra Zampiere Pessoa da; GARCIA, Inajá Allane Santos; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes; PAULO Edilson. **A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial**: um estudo nas empresas de capital aberto listadas na BM&Fbovespa, São Paulo, jun.2015. Disponível em:<<http://www.congressosp.fipecafi.org/web/artigos152015/132.pdf> >. Acesso em: 3 set. 2016.

STROPARO, Marina; STROPARO, Telma Regina. **Análise Contábil da Recuperação Judicial da Empresa OGX**. Disponível em:<www.admpg.com.br/2015/down.php?id=1628&q=1>. Acesso em: 3 set. 2016.

ANEXO I – DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS DA EMPRESA OI SA

ITR - Informações Trimestrais - 30/09/2016 - OI S.A. - EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Versão : 1

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Ativo

(Reais Mil)

| Código da Conta | Descrição da Conta | Trimestre Atual 30/09/2016 | Exercício Anterior 31/12/2015 |
|------------------------|--|---------------------------------------|--|
| 1 | Ativo Total | 54.704.668 | 59.552.794 |
| 1.01 | Ativo Circulante | 14.017.743 | 12.472.401 |
| 1.01.01 | Caixa e Equivalentes de Caixa | 3.685.169 | 1.518.584 |
| 1.01.02 | Aplicações Financeiras | 32.777 | 18.153 |
| 1.01.02.01 | Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo | 32.777 | 18.153 |
| 1.01.02.01.01 | Títulos para Negociação | 32.777 | 18.153 |
| 1.01.03 | Contas a Receber | 2.070.543 | 2.428.751 |
| 1.01.03.01 | Clientes | 2.070.543 | 2.428.751 |
| 1.01.04 | Estoques | 26.866 | 34.658 |
| 1.01.06 | Tributos a Recuperar | 492.205 | 370.076 |
| 1.01.06.01 | Tributos Correntes a Recuperar | 492.205 | 370.076 |
| 1.01.08 | Outros Ativos Circulantes | 7.710.183 | 8.102.179 |
| 1.01.08.03 | Outros | 7.710.183 | 8.102.179 |
| 1.01.08.03.01 | Créditos com Controladas | 793.278 | 0 |
| 1.01.08.03.02 | Instrumentos Financeiros Derivativos | 0 | 103.537 |
| 1.01.08.03.03 | Outros Tributos | 310.292 | 210.603 |
| 1.01.08.03.04 | Depósitos e Bloqueios Judiciais | 763.738 | 887.449 |
| 1.01.08.03.05 | Dividendos e Juros sobre o Capital Próprio | 869.165 | 891.270 |
| 1.01.08.03.06 | Ativos Relacionados aos Fundos de Pensão | 2.450 | 700 |
| 1.01.08.03.07 | Despesas Antecipadas | 55.632 | 26.046 |
| 1.01.08.03.08 | Ativos Mantidos para Venda | 4.181.250 | 5.455.262 |
| 1.01.08.03.09 | Demais Ativos | 734.378 | 527.312 |
| 1.02 | Ativo Não Circulante | 40.686.925 | 47.080.393 |
| 1.02.01 | Ativo Realizável a Longo Prazo | 18.433.918 | 24.205.204 |
| 1.02.01.01 | Aplicações Financeiras Avaliadas a Valor Justo | 4.112 | 20.580 |
| 1.02.01.01.03 | Caixa Restrito | 4.112 | 20.580 |
| 1.02.01.06 | Tributos Diferidos | 6.124.863 | 6.461.517 |
| 1.02.01.06.01 | Imposto de Renda e Contribuição Social Diferidos | 6.124.863 | 6.461.517 |
| 1.02.01.08 | Créditos com Partes Relacionadas | 2.767.374 | 3.353.617 |
| 1.02.01.08.02 | Créditos com Controladas | 2.767.374 | 3.353.617 |
| 1.02.01.09 | Outros Ativos Não Circulantes | 9.537.569 | 14.369.490 |
| 1.02.01.09.03 | Depósitos e Bloqueios Judiciais | 8.805.849 | 8.426.835 |
| 1.02.01.09.04 | Outros Tributos | 190.804 | 194.696 |
| 1.02.01.09.05 | Ativos Relacionados aos Fundos de Pensão | 140.137 | 124.289 |
| 1.02.01.09.06 | Instrumentos Financeiros Derivativos | 0 | 5.290.136 |
| 1.02.01.09.07 | Despesas Antecipadas | 5.407 | 7.905 |
| 1.02.01.09.08 | Demais Ativos | 395.372 | 325.629 |
| 1.02.02 | Investimentos | 16.563.175 | 17.144.175 |
| 1.02.02.01 | Participações Societárias | 16.563.175 | 17.144.175 |
| 1.02.02.01.02 | Participações em Controladas | 16.537.485 | 17.118.485 |
| 1.02.02.01.04 | Outras Participações Societárias | 25.690 | 25.690 |
| 1.02.03 | Imobilizado | 5.518.931 | 5.498.089 |
| 1.02.03.01 | Imobilizado em Operação | 5.126.778 | 5.366.346 |

| | | | |
|---------------|--------------------------|---------|---------|
| 1.02.03.03 | Imobilizado em Andamento | 392.153 | 131.743 |
| 1.02.04 | Intangível | 170.901 | 232.925 |
| 1.02.04.01 | Intangíveis | 170.901 | 232.925 |
| 1.02.04.01.02 | Software | 38.582 | 97.576 |
| 1.02.04.01.03 | Intangível em Formação | 105.650 | 107.567 |
| 1.02.04.01.06 | Outros | 26.669 | 27.782 |

DFs Individuais / Balanço Patrimonial Passivo

(Reais Mil)

| Código da Conta | Descrição da Conta | Trimestre Atual 30/09/2016 | Exercício Anterior 31/12/2015 |
|------------------------|---|---------------------------------------|--|
| 2 | Passivo Total | 54.704.668 | 59.552.794 |
| 2.01 | Passivo Circulante | 20.728.682 | 13.422.188 |
| 2.01.01 | Obrigações Sociais e Trabalhistas | 138.262 | 168.660 |
| 2.01.01.02 | Obrigações Trabalhistas | 138.262 | 168.660 |
| 2.01.02 | Fornecedores | 2.059.390 | 1.388.520 |
| 2.01.02.01 | Fornecedores Nacionais | 2.059.390 | 1.388.520 |
| 2.01.03 | Obrigações Fiscais | 61.591 | 82.009 |
| 2.01.03.01 | Obrigações Fiscais Federais | 61.591 | 82.009 |
| 2.01.03.01.01 | Imposto de Renda e Contribuição Social a Pagar | 61.591 | 82.009 |
| 2.01.04 | Empréstimos e Financiamentos | 15.912.268 | 5.257.349 |
| 2.01.04.01 | Empréstimos e Financiamentos | 15.912.268 | 5.257.349 |
| 2.01.04.01.01 | Em Moeda Nacional | 6.726.828 | 2.338.889 |
| 2.01.04.01.02 | Em Moeda Estrangeira | 9.185.440 | 2.918.460 |
| 2.01.05 | Outras Obrigações | 1.880.411 | 5.759.100 |
| 2.01.05.01 | Passivos com Partes Relacionadas | 499.519 | 245.076 |
| 2.01.05.01.02 | Débitos com Controladas | 499.519 | 245.076 |
| 2.01.05.02 | Outros | 1.380.892 | 5.514.024 |
| 2.01.05.02.01 | Dividendos e JCP a Pagar | 28.047 | 65.663 |
| 2.01.05.02.04 | Outros Tributos | 812.040 | 762.079 |
| 2.01.05.02.05 | Programa de Refinanciamento Fiscal | 54.475 | 42.694 |
| 2.01.05.02.06 | Instrumentos Financeiros Derivativos | 104.694 | 1.890.443 |
| 2.01.05.02.07 | Autorizações e Concessões a Pagar | 22.353 | 0 |
| 2.01.05.02.08 | Demais Obrigações | 359.283 | 2.753.145 |
| 2.01.06 | Provisões | 676.760 | 766.550 |
| 2.01.06.01 | Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis | 676.760 | 766.550 |
| 2.01.06.01.01 | Provisões Fiscais | 914 | 23.092 |
| 2.01.06.01.02 | Provisões Previdenciárias e Trabalhistas | 50.076 | 45.001 |
| 2.01.06.01.03 | Provisões para Benefícios a Empregados | 135.870 | 144.337 |
| 2.01.06.01.04 | Provisões Cíveis | 489.900 | 554.120 |
| 2.02 | Passivo Não Circulante | 24.469.051 | 32.914.942 |
| 2.02.01 | Empréstimos e Financiamentos | 0 | 14.931.006 |
| 2.02.01.01 | Empréstimos e Financiamentos | 0 | 14.931.006 |
| 2.02.01.01.01 | Em Moeda Nacional | 0 | 4.318.746 |
| 2.02.01.01.02 | Em Moeda Estrangeira | 0 | 10.612.260 |
| 2.02.02 | Outras Obrigações | 22.197.968 | 15.776.208 |
| 2.02.02.01 | Passivos com Partes Relacionadas | 19.282.351 | 12.790.445 |
| 2.02.02.01.02 | Débitos com Controladas | 19.282.351 | 12.790.445 |
| 2.02.02.02 | Outros | 2.915.617 | 2.985.763 |
| 2.02.02.02.03 | Programa de Refinanciamento Fiscal | 385.864 | 436.961 |
| 2.02.02.02.04 | Instrumentos Financeiros Derivativos | 0 | 521.395 |
| 2.02.02.02.05 | Outros Tributos | 179.558 | 126.253 |
| 2.02.02.02.06 | Demais Obrigações | 2.350.195 | 1.901.154 |
| 2.02.04 | Provisões | 2.271.083 | 2.207.728 |
| 2.02.04.01 | Provisões Fiscais Previdenciárias Trabalhistas e Cíveis | 2.271.083 | 2.207.728 |
| 2.02.04.01.01 | Provisões Fiscais | 47.222 | 22.686 |
| 2.02.04.01.02 | Provisões Previdenciárias e Trabalhistas | 419.285 | 485.759 |

| | | | |
|---------------|---|-------------|------------|
| 2.02.04.01.03 | Provisões para Benefícios a Empregados | 416.065 | 399.396 |
| 2.02.04.01.04 | Provisões Cíveis | 1.388.511 | 1.299.887 |
| 2.03 | Patrimônio Líquido | 9.506.935 | 13.215.664 |
| 2.03.01 | Capital Social Realizado | 21.438.374 | 21.438.374 |
| 2.03.02 | Reservas de Capital | 1.484.911 | 1.484.911 |
| 2.03.02.02 | Reserva Especial de Ágio na Incorporação | 1.750.494 | 1.750.494 |
| 2.03.02.05 | Ações em Tesouraria | -5.531.092 | -5.531.092 |
| 2.03.02.07 | Doações e Subvenções para Investimento | 123.558 | 123.558 |
| 2.03.02.08 | Outras Reservas de Capital | 1.933.200 | 1.933.200 |
| 2.03.02.09 | Reserva Especial de Incorporação - Acervo Líquido | 2.431.708 | 2.431.708 |
| 2.03.02.10 | Juros sobre Obras em Andamento | 745.756 | 745.756 |
| 2.03.02.11 | Correção Monetária Lei 8.200/91 | 31.287 | 31.287 |
| 2.03.05 | Lucros/Prejuízos Acumulados | -12.884.428 | -9.672.334 |
| 2.03.06 | Ajustes de Avaliação Patrimonial | -373.513 | -373.513 |
| 2.03.08 | Outros Resultados Abrangentes | -158.409 | 338.226 |

DFs Individuais / Demonstração do

Resultado (Reais Mil)

| Código da Conta | Descrição da Conta | Trimestre Atual 01/07/2016 à 30/09/2016 | Acumulado do Atual Exercício 01/01/2016 à 30/09/2016 | Igual Trimestre do Exercício Anterior 01/07/2015 à 30/09/2015 | Acumulado do Exercício Anterior 01/01/2015 à 30/09/2015 |
|-----------------|--|--|--|---|---|
| 3.01 | Receita de Venda de Bens e/ou Serviços | 1.318.759 | 4.274.547 | 1.541.265 | 4.690.705 |
| 3.02 | Custo dos Bens e/ou Serviços Vendidos | -622.206 | -2.043.952 | -686.108 | -1.861.385 |
| 3.03 | Resultado Bruto | 696.553 | 2.230.595 | 855.157 | 2.829.320 |
| 3.04 | Despesas/Receitas Operacionais | -1.009.160 | -3.575.539 | -1.043.580 | -2.881.464 |
| 3.04.01 | Despesas com Vendas | -229.503 | -739.409 | -257.949 | -809.672 |
| 3.04.02 | Despesas Gerais e Administrativas | -330.056 | -966.417 | -334.411 | -1.096.410 |
| 3.04.04 | Outras Receitas Operacionais | 114.567 | 476.500 | 93.766 | 283.765 |
| 3.04.05 | Outras Despesas Operacionais | -207.782 | -628.885 | 30.726 | -410.477 |
| 3.04.06 | Resultado de Equivalência Patrimonial | -356.386 | -1.717.328 | -575.712 | -848.670 |
| 3.05 | Resultado Antes do Resultado Financeiro e dos Tributos | -312.607 | -1.344.944 | -188.423 | -52.144 |
| 3.06 | Resultado Financeiro | -1.111.300 | -1.538.263 | -986.943 | -2.346.833 |
| 3.06.01 | Receitas Financeiras | -4.160 | 3.323.474 | 458.573 | 1.199.007 |
| 3.06.02 | Despesas Financeiras | -1.107.140 | -4.861.737 | -1.445.516 | -3.545.840 |
| 3.07 | Resultado Antes dos Tributos sobre o Lucro | -1.423.907 | -2.883.207 | -1.175.366 | -2.398.977 |
| 3.08 | Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o Lucro | 373.030 | -328.887 | 188.868 | 550.918 |
| 3.08.01 | Corrente | -6.709 | -18.533 | -55.139 | -67.651 |
| 3.08.02 | Diferido | 379.739 | -310.354 | 244.007 | 618.569 |
| 3.09 | Resultado Líquido das Operações Continuadas | -1.050.877 | -3.212.094 | -986.498 | -1.848.059 |
| 3.10 | Resultado Líquido de Operações Descontinuadas | 0 | 0 | 5.849 | 1.085.910 |
| 3.10.01 | Lucro/Prejuízo Líquido das Operações Descontinuadas | 0 | 0 | 5.849 | 1.085.910 |
| 3.11 | Lucro/Prejuízo do Período | -1.050.877 | -3.212.094 | -980.649 | -762.149 |
| 3.99 | Lucro por Ação - (Reais / Ação) | | | | |
| 3.99.1 | Lucro Básico por Ação | | | | |
| 3.99.01.01 | ON | -1,56000 | -4,75000 | -1,40000 | -1,02000 |
| 3.99.01.02 | PN | -1,56000 | -4,75000 | -1,40000 | -1,02000 |
| 3.99.2 | Lucro Diluído por Ação | | | | |
| 3.99.02.01 | ON | -1,56000 | -4,75000 | -1,40000 | -1,02000 |
| 3.99.02.02 | PN | -1,56000 | -4,75000 | -1,40000 | -1,02000 |

