

TEORIA DA SINALIZAÇÃO: UM ESTUDO DOS DEMONSTRATIVOS FINANCEIROS DA EMPRESA OI S.A. EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Andreza Lucas da Silva

Submetido em: 29.09.2020

Aceito em: 14.01.2021

Resumo

Com base na teoria da sinalização, o objetivo deste estudo consistiu em verificar os desempenhos temporais das demonstrações da Oi S.A nos períodos antes e durante o pedido de recuperação judicial da companhia. A pesquisa foi conduzida por análise documental, com abordagem quantitativa dos dados referentes as demonstrações contábeis dos períodos de 2014 a 2019. Para avaliar a aplicação da Teoria da Sinalização, verificou-se os desempenhos progressivos dos índices de liquidez e de endividamento (financeiro), índices de rentabilidade e de capital de giro (econômico). Após a análise foi possível verificar que os resultados dos índices financeiros de liquidez de curto prazo durante os anos de 2017 a 2019 obtiveram uma queda em média de 80% em relação aos anos de 2014 a 2016, além disso, foi possível observar que os índices de endividamento e os índices econômico de rentabilidade demonstraram significativa perda de desempenho durante o período em análise. Tais resultados, tendo como base a teoria da sinalização, passaram a sinalizar para os usuários externos e *Stakeholders* uma crise financeira - econômica enfrentada pela empresa.

Palavras Chave: Teoria da sinalização; Índices financeiros – econômicos; Recuperação judicial.

SIGNALING THEORY: A STUDY OF THE FINANCIAL STATEMENTS OF THE COMPANY OI S.A. IN JUDICIAL RECOVERY

Abstract

Based on the signaling theory, the objective of this study was to verify the temporal performance of Oi S.A's statements in the periods before and during the company's judicial reorganization request. The research was conducted by documentary analysis, with a quantitative approach to the data referring to the financial statements of the periods from 2014 to 2019. To evaluate the application of the signaling theory, the progressive performances of the liquidity and debt (financial) indices were verified, profitability and working capital (economic) indexes. After the analysis it was possible to verify that the results of the short-term liquidity financial indexes during the years 2017 to 2019 had an average drop of 80% in relation to the years 2014 to 2016, in addition, it was possible to observe that the indexes of indebtedness and the economic profitability indices showed a significant loss of performance during the period under analysis. Such results, based on the theory of signaling, started to signal to the external users and Stakeholders a financial - economic crisis faced by the company.

Keywords: Signaling theory; Financial - economic indices; Judicial recovery.

1 INTRODUÇÃO

Com o dinamismo do mercado o uso da informação torna-se um elemento necessário para a gestão das empresas contemporâneas. O uso da informação vai mais além do que a formulação de estratégias empresariais, fidelização dos clientes ou suporte informacional a usuários externos, ela tem como principal finalidade gerar conhecimento e oferecer subsídios para as tomadas de decisões dos gestores e *Stakeholders*. Na busca por evidenciar com confiabilidade e transparência as informações que retratam os resultados obtidos pela organização, o uso dos Pronunciamentos Contábeis devem ser bases norteadoras na elaboração dos dados e relatórios que demonstram a eficiência operacional e a saúde financeira da empresa.

Na atualidade, a gestão da informação para as partes interessadas sofre influência da assimetria da informação, o que por sua vez, gera desvantagens para partes dos usuários dessa informação. De acordo com Scott (2012), a assimetria informacional pode ser reduzida mediante divulgação voluntária e regulação mais rígida. A divulgação de informações empresariais de forma voluntária potencializa a confiabilidade da empresa perante o mercado e aos seus clientes, corrobora o autor Dye (2001), ao afirmar que a divulgação voluntária é eficaz e contribui para a alocação eficiente de recursos no mercado de capitais e aumenta a credibilidade das informações financeiras divulgadas.

Sabendo do desafio das organizações em relação a assimetria da informação e o fornecimento com confiabilidade e sem vícios aos usuários externos, os geradores dessas informações devem atentar as características qualitativas da informação contábil-financeiras para torná-las relevantes, conforme se exigir o CPC 00 (R1).

Para os autores Lee e Masulis (2009), a má qualidade das informações contábeis gera incertezas sobre a condição financeira das empresas para os investidores externos, o que no longo prazo afeta a demanda por novos patrimônios, aumentando, assim, os custos e o risco da organização frente aos seus investimentos ou operações. Nesse contexto, os mesmos autores salientam que a relevância das informações contábeis contempla uma série de abordagens alternativas para medir a qualidade da informação contábil, tornando-a útil na verificação dos resultados empresariais e saúde financeira.

Diante o supracitado, vê-se que os resultados empresariais, assim como, a saúde financeira das empresas que publicam suas informações, e que essas, de acordo com interesses específicos dos usuários contribuirá para suas tomadas de decisões. Porém, ocorrem nas organizações informações assimétricas, ou seja, usuários que tem mais

privilégios no recebimento de informações do que outros com o mesmo interesse de investimentos nessas empresas. Com isso, a teoria da sinalização minimiza os efeitos da assimetria informacional, tendo em vista que essa teoria viabiliza, por meio de dados e informações das empresas, explicar o comportamento dos resultados organizacionais e a divulgação nos canais de integrações (portais institucionais da empresa como os relatórios da administração e comunicados ao mercado na B3) entre empresas e partes interessadas.

Nesse contexto, será utilizada a teoria da sinalização em pesquisa no contexto da empresa Oi S.A., do ramo de telecomunicação, que no ano de 2016 entrou em processo de recuperação judicial. Utilizando-se dos seus relatórios contábil-financeiros, a pesquisa propõe verificar se suas demonstrações evidenciam informações para os investidores e colaboradores que a empresa estava insolúvel e enfrentava uma crise financeira no período de 2016 e nos anos posteriores. Dessa maneira, a pesquisa tem como questionamento: **As demonstrações contábeis da empresa Oi S.A sinalizam o estado de recuperação judicial?**

O objetivo geral do estudo é investigar, pela ótica da Teoria da Sinalização, a relação existente entre os desempenhos financeiros e os indícios de recuperação judicial da empresa Oi S.A., e como objetivos específicos analisar a evolução temporal dos desempenhos financeiros da empresa Oi S.A. e observar se ela emite sinais para o mercado de sua situação financeira desfavorável que levaram a entrar em recuperação judicial. A presente pesquisa se justifica, devido a necessidade de se compreender e identificar antecipadamente os problemas financeiros de uma organização, na busca por sua saúde financeira. Acerca disso, Klann e Beuren, (2011) relata que os indicadores contábeis servem como sinalizadores da situação da organização.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 EMPRESAS NO MERCADO CONTEMPORÂNEO DE TELECOMUNICAÇÕES NO BRASIL

O setor de telecomunicação no Brasil é considerado um dos maiores mercados de serviço do país, sendo composto por empresa de grande porte com abrangência em todas as regiões do Brasil. Em 2018, segundo relatório da Agência Reguladora de Telecomunicações - ANATEL (2018), o Brasil se encontra entre os dez maiores mercados de banda larga e telefonia do mundo, sendo 5º lugar em telefonia móvel e 6º em banda larga fixa.

De acordo com a Telebrasil (Associação Brasileira de Telecomunicação) na

Avaliação do desempenho do setor de telecomunicação no 1T 18, o PIB per capita do brasileiro aumentou apenas 25,7% desde a privatização dos serviços de telecomunicação em 1998 até o ano de 2017, enquanto, no mesmo período, a densidade de telefones fixos aumentou 62,9% e a de telefones celulares aumentou 2.561,4%.

Diante disso, pode-se observar que o dinamismo tecnológico e o comportamento do mercado vem se modificando, se mostrando dinâmico, inovador e intenso. Assim fica evidente, que o mercado contemporâneo de telecomunicações no Brasil sofre influência dos fatores macroeconômico como: comportamento do consumidor, condições oferecidas pelo mercado, impostos, concorrência e regulamentações da ANATEL.

Em virtude de os usuários exigirem maior evidenciação de informações referente à geração e distribuição de riqueza produzida pela empresa, as organizações buscam evidenciar seus resultados por meio de relatórios, demonstrações contábeis, em seus *sites* institucionais e na Brasil, Bolsa e Balcão (B3). Diante do cenário de evidente concorrência e de busca por investidores, o uso das informações sobre o mercado e os desempenhos das companhias, podem garantir aos usuários o acesso as informações que indique os resultados obtidos e minimize os efeitos da assimetria da informação.

Sobre esse aspecto, Milgron e Roberts (1992) e Dalmácio *et al.* (2013), destacam a necessidade dos gestores das organizações sinalizem informações para os *stakeholders*, evitando, desta maneira, falhas no mercado. Além disso, Klann e Beuren (2011), relatam que a divulgação de índices contábeis pode ser considerada uma sinalização, tendo em vista que tais indicadores estão associados a atributos da organização.

2.2 TEORIA DA SINALIZAÇÃO

A teoria da sinalização foi criada pelo economista Spence (1973), com a finalidade de reduzir o efeito da assimetria informacional (MILGRON; ROBERTS, 1992; DALMÁCIO *et al* 2013). Desde então ela é usada para explicar o comportamento das empresas a partir dos sinais que ela demonstra para o mercado e seus usuários, seja de forma negativa, neutra ou positiva (SPENCE, 1973). Como forma de evidenciar isso, Holthausen e Leftwich (1983) afirmam que a Teoria da Sinalização permite a divulgação de sinais para o mercado, visando a fornecer informações relevantes acerca da empresa, como, por exemplo, aquelas que tendem a induzir os investidores a formularem expectativas sobre o futuro da organização.

Com a Globalização e os avanços no mercado de capital, as informações da organização passaram a gerar impactos em seus usuários, principalmente nos externos, sobre

isso Spence (1973) ressalta que os sinais de mercado podem ser definidos como as atividades ou atributos dos indivíduos em um mercado em que, por estruturação ou por acidente, alteram as crenças e transmitem informações a outros indivíduos no mercado.

Assim, pode-se entender que a Teoria da Sinalização tem por objetivo analisar e verificar a real situação das empresas nos diferentes âmbitos: financeiro, econômico e organizacional, tornando essa situação evidente para o mercado e seu usuário por meios de alertas e sinais que podem ser reportados de forma positiva ou negativa.

Nesse sentido, Klann e Beuren, (2011) relatam que os indicadores de desempenho contábeis devem ser evidenciados pelas empresas nos relatórios anuais para reduzir as incertezas dos usuários. Na busca dessa necessidade, os mesmos autores salientam que as empresas podem utiliza-se da plataforma teórica da Teoria da Agência e da Teoria da Sinalização.

Silva (2004) salienta que a análise das demonstrações contábeis possibilita a avaliação do desempenho econômico-financeiro, com a finalidade de apresentar aos gestores das organizações informações que auxiliem no processo de tomada de decisão. Dessa forma, a análise dos relatórios e demonstrações empresariais repontam aos seus usuários o retrato dos desempenhos financeiros, operacional e organizacional das entidades.

2.3 ÍNDICES FINANCEIROS

O desempenho financeiro das empresas é um dos elementos usados pelos investidores como meio de medir o retorno sobre seus investimentos. Assim, a análise dos índices financeiros com base em suas demonstrações é usada como forma de assegurar o repasse de informações relevantes para os usuários externo acerca da avaliação da companhia perante o mercado. O autor Matarazzo (2003), evidencia que os indicadores de desempenho devem monitorar o comportamento da empresa, permitindo comparações com a sua evolução no tempo e conseqüentemente em sua posição frente aos concorrentes.

Tendo em vista o objetivo da contabilidade, a qual visa o fornecimento de informações úteis aos seus usuários, a análise dos índices financeiros deve refletir a real situação patrimonial da entidade e favorece a adequada verificação do desempenho da empresa. Dessa forma, Bortoluzzi *et al.* (2011) argumenta que a mensuração do desempenho econômico-financeiro pode ser feita por meio da análise das demonstrações contábeis, através da elaboração de índices, identificando a evolução do desempenho organizacional.

Diante da acirrada concorrência de mercado, se manter competitivo e com os índices

financeiros positivos é um desafio na atualidade. O macroambiente empresarial tem enfrentado diversas modificações que são refletidos no desempenho financeiro e operacional das organizações como: crises econômicas, majoração de tributos e aumentos dos custos de operação, esses elementos por sua vez, fragilizam os resultados das empresas e favorecem a baixa dos índices financeiros e da insolvência empresarial. De acordo com Minussi, Damasena e Ness Júnior (2002), os problemas de uma organização podem ser detectados antecipadamente, uma vez que sua situação financeira tende a sofrer um processo de deterioração progressiva até avultar o estado de falência.

Como forma de permitir o retorno do crescimento empresarial, a empresa pode buscar meios de superar uma crise. No cenário brasileiro, quando uma empresa reconhecer o estado de insolvência, a Lei 11.101/2005 de recuperação Judicial, permite a elaboração de um plano que vise a sua reestruturação econômica e financeira (BRASIL, 2005).

Nesse contexto, empresas classificadas como insolventes possuem a prerrogativa de entrar com um processo de recuperação judicial, como forma de garantir a retomada do crescimento e da competitividade organizacional da companhia.

2.4 LEI 11.101/05 - RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O instituto jurídico conhecido como “Recuperação judicial de empresa” é aquele que é processada integralmente no âmbito do Poder Judiciário, por meio de uma ação judicial, com rito processual próprio, com o intuito de solucionar uma crise econômica ou financeira da empresa. Já a recuperação extrajudicial, ocorre com a convocação dos credores para contratar de dilação dos prazos de pagamentos ou diminuição dos valores no âmbito privado e contratual, mas que necessitam de homologação do juízo judicial.

Como intuito de reger a relação que envolve a sociedade empresariais e seus credores, se criou a Lei n. 11.101/2005, conhecida como “lei das falências”, que no Art. 1º, “disciplina a recuperação judicial, a recuperação extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária”. A criação dessa lei deu fim à concordata e viabilizou uma maneira do empresário superar uma crise econômico-financeira que empresa possa enfrentar. Além disso, essa lei assegurar a garantia da responsabilidade social da empresa.

Ao tratar do processo de recuperação judicial e extrajudicial a Lei n. 11.101/2005 tem o seguinte objetivo, conforme Artigo 47,

[...] 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.

Assim, é notável que “a lei das falências” possibilita que a função social da empresa seja mantida, dando possibilidade da empresa se recuperar e ser manter operante no mercado. Por meio desse processo, a empresa busca a solução para o pagamento de alguns créditos diante de uma crise. Com o processo de recuperação judicial, é possível renegociar as dívidas com os credores, dilatando o tempo para o pagamento de suas dívidas e com a remissão de alguns créditos.

2.5 ESTUDOS ANTERIORES

A análise dos índices financeiros como forma de identificar informações relevantes para os usuários, foram bases de outros estudos, tais como o de Klann e Beuren (2011), Silva, Garcia, *et al* (2018), e Andrade e Lucena (2018). Suas pesquisas enfatizaram a relação dos desempenhos dos índices financeiros com a divulgação das informações contábeis-financeiras aos usuários da organização, tendo como finalidade verificar quais os seus reflexos para o mercado e seus usuários.

O estudo de Klann e Beuren (2011), propõe analisar entre outros aspectos o desempenho econômico-financeiro que influenciam as empresas a divulgarem indicadores de desempenho contábeis na forma de *disclosure* voluntário em seus relatórios anuais. A pesquisa caracterizando-se com descritiva com abordagem quantitativa, tendo como base as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs) do ano de 2008 de 90 empresas de 13 setores listadas na BM&FBovespa. Tendo como base estas demonstrações, foram calculados indicadores de desempenho relacionados com as Teorias da Agência e da Sinalização e o *disclosure* voluntário. Assim, os resultados obtidos pela pesquisa concluíram que algumas variáveis em relação aos índices contábeis podem, de certo modo, influenciar as empresas a divulgarem indicadores de desempenho.

Silva, Garcia, *et al* (2018), objetivaram verificar a aplicação da Teoria da Sinalização, partindo do pressuposto que os indicadores contábeis emitem sinais de algumas situações econômico-financeiras. O estudo buscou utilizar um modelo de previsão de insolvência, com a hipótese de que os problemas de uma organização podem ser detectados antecipadamente, verificando, dessa forma, a saúde financeira da empresa, por meio da identificação dos indicadores contábeis que sinalizam o estado de recuperação judicial das organizações. Para a análise, foram selecionadas todas as empresas de capital aberto listadas na BM&FBovespa durante o período de 2005 a 2013, totalizando 330 empresas e 2.658 observações, analisando

11 índices. Dessa maneira, a pesquisa concluiu que dos 11 índices analisados, 4 indicadores são estatisticamente significativos para a previsão de recuperação judicial, sendo os índices de Liquidez Corrente, Produtividade dos Ativos, Retorno sobre o Ativo e o Indicador de Lucro Retido, os índices que evidenciaram potencialmente a crise financeira enfrentada pelas empresas.

Andrade e Lucena (2018), buscaram analisar os principais modelos de verificação de insolvência das empresas no Brasil, e por meio dessa análise observaram quais modelos mais evidenciavam crise na empresa. Para isso, foram analisados oito modelos de previsão: Elizabetsky (1976); Kanitz (1978); Altman, Baidya e Dias (1979); Matias (1979); Silva (1982); Kasznar (1986); Sanvicente e Minardi (1998) e Scarpel (2000). A amostra da pesquisa foi com 17 empresas listada na Bovespa que apresentaram problemas financeiros no período de 2004 a 2015. A pesquisa concluiu que dos modelos analisados apenas os modelos de Elizabetsky (1976) e Sanvicente e Misardi (1998), tiveram alto grau de acertos em suas previsões, ou seja, apenas eles foram capazes de prever a insolvência. Dessa forma, para um melhor entendimento da temática dos autores, no quadro 1 é possível esquematizar os aspectos de cada estudo.

Quadro 1 – Aspectos dos estudos anteriores

Autores	Temática dos estudos	Resultados dos estudos
Klann e Beuren (2011)	Características de empresas que influenciam o seu <i>disclosure</i> voluntário de indicadores de desempenho	Os estudos concluíram que algumas variáveis dos índices contábeis, podem influenciar as empresas a divulgarem indicadores de desempenho.
Silva, Garcia, <i>et al</i> (2018)	A Teoria da Sinalização e a Recuperação Judicial: Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa.	Concluiu-se que dos 11 índices analisados, 4 indicadores demonstraram previsão de recuperação judicial, sendo eles: Índices de Liquidez Corrente, Produtividade dos Ativos, Retorno sobre o Ativo e o Indicador de Lucro Retido.
Andrade e Lucena (2018)	Análise de desempenho dos modelos de previsão de insolvência e a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade	A pesquisa concluiu que dos modelos analisados apenas os modelos de Elizabetsky (1976) e Sanvicente e Misardi (1998), tiveram alto grau de previsão de insolvência.

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

O presente trabalho caracteriza-se, quanto aos objetivos, como descritiva, definida por Gil (2012), como sendo aquela que, descreve determinado fenômeno, característica de uma população, ou ainda estabelece relações entre variáveis.

Em relação aos procedimentos, a pesquisa classifica-se como documental, que consiste na análise de documentos, relatórios e dados organizacional. Silva e Grigolo (2002),

comentam que os procedimentos de pesquisa documental visa selecionar, tratar e interpretar a informação bruta, a fim de contribuir com a comunidade científica.

Quanto à abordagem, caracteriza-se como quantitativa, que segundo Boudon (1989), definir como as que permitem recolher, num conjunto de elementos, informações comparáveis entre um elemento e outro. A comparação entre informações permite a análise quantitativa dos dados permitindo a aplicação de relação correlatas entre as variáveis.

Os dados necessários para análise, foram coletados no *site* B3, nas Demonstrações Contábeis (Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício) da organização. Já os dados auxiliares sobre o desempenho e situação do setor de telecomunicação foram coletados no *site* da Anatel, Telebrasil (Panorama do setor e Relatório de desempenho do setor), e no *site* institucional da empresa com base no relatório de sustentabilidade anual.

O cenário temporal da pesquisa sobre a situação financeira e econômica da empresa se concentrou durante os anos de 2014 a 2019, por meio da análise dos índices econômicos e financeiros, captados das Demonstrações Contábeis. Essas demonstrações foram acessadas no site da B3 (http://www.b3.com.br/pt_br/). A partir dessas demonstrações, foram calculados alguns indicadores de desempenho, a citar: os índices de liquidez, endividamento, rentabilidade e capital de giro.

Com base nos dados calculados das demonstrações contábeis e nos relatórios divulgado pela empresa, foi possível observar as variações dos seus demonstrativos, ano a ano. Após isso, foi realizado uma média aritmética dos valores anuais de cada índice, no qual foi possível verificar as variações ocorridas antes e durante a Recuperação Judicial. Após essa análise, observou-se as evidências acerca da relação teórica discutida pela Teoria da Sinalização em relação aos sinais que os índices financeiros podem reportar aos usuário das informações divulgadas pela organização.

4 ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DA *PERFORMANCE* FINANCEIRA

O presente tópico visa demonstrar como a *performance* financeira e econômica da empresa Oi S.A sinalizaram para o mercado, fatores relevantes de desempenhos, tendo como base os índices (financeiros e econômicos) e os correlacionando com a teoria da sinalização. Na a discussão, será analisado 2 (dois) cenários, os índices financeiros e econômicos antes e durante o período de recuperação judicial.

4.2 CENÁRIO ATUAL DA OI S.A

Segundo dados institucionais da empresa, a Oi S.A é considerada a maior empresa de telefonia Fixa do Brasil e a quarta maior empresa do ramo de telecomunicação do país. O início da sua atuação no Brasil se deu por meio da criação da Telemar em 1998, com atuação de 64%. Como forma de ganhar mais mercado, em 2009 a companhia assume o controle da Telecom Brasil, incorporando-se a Telemar Norte Leste S.A, passando assim, a atuar em todo o Brasil.

De acordo com relatório de acompanhamento do setor de telecomunicação, em 2015 houve uma estabilidade de acesso aos serviços de telefonia, ocasionando uma queda no crescimento das empresas do setor. Tendo em vista essa realidade, em 20 de junho de 2016, a empresa Oi S.A entrou com o pedido judicial de recuperação, medida que foi aprovada em 05 de setembro de 2016 pelo conselho de administração em assembleias geral com os credores, com a finalidade de se reestruturar e gerenciar uma melhor forma de superar a crise econômica enfrentada.

No relatório emitido pelo auditor independente, a companhia listou os objetivos do plano de recuperação judicial, e estabeleceu os termos e condições propostas para a reestruturação e a adoção de medidas que visaram a busca pela superação da atual situação econômico financeira da empresa Oi S.A e à continuidade de suas atividades.

Além disso, o relatório cita os objetivos da recuperação judicial, a citar: (i) preservar a continuidade da oferta de serviços com melhoria da qualidade a seus clientes, dentro das regras e compromissos assumidos com a ANATEL; (ii) preservar o valor das Empresas Oi; (iii) manter a continuidade de seu negócio e sua função social, de forma a proteger de forma organizada os interesses das Empresas Oi e de suas subsidiárias, de seus clientes, de seus acionistas e demais *stakeholders*; e (iv) proteger o caixa das Empresas Oi.

Tendo como base essa realidade, Andrade e Lucena (2018) citam que, as condições de mercado e as decisões tomadas pela cúpula administrativa de uma empresa, frequentemente causam impactos na sua situação financeira, podendo causar desequilíbrios temporários ou permanentes. Assim, o uso da análise dos índices financeiros e econômico auxiliam os administradores e usuários internos da organização a verificar as melhores medidas a serem tomadas, direcionando assim, os ajustes necessários na busca pela reestruturação empresarial, além de disponibilizar informações relevantes acerca da rentabilidade da organização aos seus usuários externos.

4.3 COMPORTAMENTOS DOS ÍNDICES ECONÔMICOS E FINANCEIROS ANTES E DURANTE O PERÍODO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL DA EMPRESA OI S.A

Nessa seção apresentam-se tabelas dos seguintes indicadores financeiros e econômicos: índices de liquidez, endividamento (financeiros), de rentabilidade e capital de giro (econômicos), os quais serão analisados antes e durante a recuperação judicial da empresa Oi S.A.

Inicialmente, têm-se que os índices de liquidez de uma organização são tidos como a base dos negócios, pois determinam a capacidade de pagamento da organização no curto (Liquidez Imediata, Liquidez Seca e Liquidez Corrente) e no longo prazo (Liquidez Geral). Acerca desse dado, (Matarazzo, 2010) evidencia que esse índice mostra o quanto a organização possui de Ativo líquido para cada \$1 de Passivo Circulante (dívidas a curto prazo) e sua interpretação para análise é quanto maior, melhor. Com base no quadro 2 observar-se as fórmulas dos índices de liquidez.

Quadro 2 – Fórmulas dos Indicadores de Liquidez

Indiciador	Fórmula
Liquidez Imediata	$\frac{\text{Caixa e equivalente de caixa}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Seca	$\frac{\text{AC} - \text{Estoques} - \text{Desp Antecipadas}}{\text{Passivo Circulante}}$
Liquidez Geral	$\frac{\text{AC} + \text{Realizável LP}}{\text{Passivo Circulante}}$

Fonte: Elaboração Própria (2020), com base em Martins, Diniz e Miranda (2014).

Coelho (2012) cita que os índices de liquidez são a razão entre o ativo circulante e o passivo circulante. No quadro 3 é possível verificar os resultados obtidos nos índices de liquidez antes e durante a recuperação judicial, demonstrando a variação ocorrida durante o período de análise das demonstrações contábeis consolidada da empresa.

Quadro 3 – Média dos Índices de liquidez antes e durante recuperação judicial da Oi S.A

ITEM	Antes da Recuperação	Durante a Recuperação	Variação (%)
ÍNDICES DE LIQUIDEZ	2014 - 2016	2017 -2019	Antes - Durante
Liquidez Imediata	R\$ 5,02	R\$ 0,64	-87,35%
Liquidez Corrente	R\$ 3,12	R\$ 1,45	-53,33%
Liquidez Seca	R\$ 1,09	R\$ 1,14	4,30%
Liquidez Geral	R\$ 0,49	R\$ 2,26	359,53%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Ao analisar os balanços consolidados da empresa nos anos antes e durante a execução do plano de recuperação, foi possível verificar que os índices de liquidez não apresentaram uma significativa queda de desempenho, nos exercícios financeiros de 2014 – 2016, ou seja, não oscilaram a ponto de presumir uma possível perda de produtividade financeira, a qual a empresa a noticiou no 3 trimestre de 2016.

Porém, ao observar os anos de 2017 -2019, constatou-se que esses índices evidenciaram uma expressiva perda de desempenho, atingindo uma queda na variação percentual de mais de 80% diante dos anos anteriores. A liquidez imediata obteve uma queda significativa na variação média de -87,35% em relação aos anos anteriores, a liquidez corrente atingindo uma perda média de -53,33%, a liquidez seca obteve um tímido crescimento de 4,30% em relação ao ano anterior, o mesmo pode ser observado na a liquidez geral com um aumento de 359,53%.

Assim, pode-se concluir que os índices de liquidez em sua análise progressiva e temporal no decorrer dos anos, sinalizou uma crítica situação financeira aos usuários da informação financeira da organização. A queda nos desempenhos financeiros de liquidez da empresa, principalmente os de curto prazo, evidenciaram sua perda na capacidade de pagamento no curto prazo, afetando negativamente outros índices financeiros, como o de endividamento.

Segundo Silva, Garcia *et al* (2018), as empresas são classificadas como insolventes quando não possuem recursos suficientes para o pagamento de suas obrigações. Assim, os resultados da análise dos demonstrativos da Oi S.A, equiparam-se também com os resultados de sua pesquisa, que evidenciou os índices de liquidez como sendo um alerta de crise econômica, sinalizando aos usuários da informação contábil um estado de insolvência empresarial.

Índices de endividamento revela o grau de endividamento ao qual a empresa enfrenta em um determinado período de tempo, e sua interpretação para análise é quanto menor,

melhor. Segundo Matarazzo (2003) esse índice mostra o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais. Sendo assim, a análise desse indicador por diversos exercícios mostra às origens dos recursos a disposição da organização, ou seja, se a empresa vem financiando o seu ativo com recursos próprios ou de terceiros e qual a proporção dessas variáveis em seu patrimônio.

De acordo com TIOZO *et al* (2019) o resultado deste índice é obtido utilizando a fórmula: Endividamento Geral = (passivo circulante + exigível a longo prazo) / ativo total. Assim, os índices de endividamento pode ser calculados, conforme as fórmulas evidenciadas no quadro 4.

Quadro 4 – Fórmulas dos Indicadores de Endividamento

Indiciador	Fórmula
Grau de Endividamento	$\frac{PC + P\tilde{N}C}{PL} * 100$
Composição do Endividamento	$\frac{PC}{PC + P\tilde{N}C} * 100$
Imobilização do PL	$\frac{Inves + Imob + Intan}{PL}$

Fonte: Elaboração Própria (2020), com base em Martins, Diniz e Miranda (2014).

Assim, tem-se que na tentativa de conter o endividamento, as organizações usam a estratégia financeira de concentrar as suas dívidas no longo prazo, visto que possibilita um prazo maior para buscar ou gerar recursos para quitá-las.

Quadro 5 – Médias dos Índices de endividamento antes e durante recuperação judicial da Oi S.A

ITEM	Antes da Recuperação	Durante a Recuperação	Variação (%)
ÍNDICES DE ENVIDAMENTO	2014 - 2016	2017 - 2019	Antes - Durante
Grau do Endividamento	49,10%	188,66%	284,23%
Composição do Endividamento	46,70%	42,30%	-9,42%
Imobilização do PL	60,13%	152,09%	152,92%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Ao observar o cenário temporal ao qual a empresa se encontrar nos anos de 2014 - 2016, conforme o quadro 5, percebe-se que a Oi S.A obteve uma média de 49,10% em grau de endividamento, 46,70% em composição do endividamento e 60,13% em imobilização do PL. Essa realidade considera-se um fator a ser levado em consideração pelos sócios e gestores, tendo em vista, que o comportamento desses índices influem diretamente nos resultados financeiros e econômico da empresa, pois representam a sua dependência no uso

de capital de terceiros.

Em contrapartida a partir do ano de 2017, um ano após a empresa entra em recuperação, o grau de endividamento alcançou uma média de 188,66%, a composição do endividamento atingiu uma média de 42,30%, o qual representa o percentual do passivo de curto prazo que é financiado por terceiros, sendo uma relação entre o passivo de curto prazo e o passivo total, por fim, a imobilização do PL que demonstrou uma média percentual de 152,92%, discriminando o quanto a empresa aplicou no ativo permanente para cada R\$ 100 de capital próprio.

Dessa forma, esses resultados somados, evidenciaram claramente aos usuários internos e externos uma frágil situação financeira a qual sociedade empresária estava enfrentando, visto que esse índice demonstra o quanto a empresa é solvente, sendo um fator que determina a dependência da organização em capital de terceiros. A interpretação desses índices, é um dos fatores mais importante a ser levando em consideração na busca por mecanismo de reestruturação financeira da organização.

De acordo com Klann, Beuren (2011), os indicadores contábeis servem como sinalizadores da situação da organização. Assim, sua pesquisa se correlaciona com os resultado da companhia Oi S.A, visto que na sua análise foi possível constata a relação da teoria da sinalização com os desempenhos dos índices financeiros das empresas. Além disso, Silva, Garcia *et al* (2018), evidenciam que os indicadores financeiros das empresas evidenciam a situação financeira da entidade, sendo interpretados, portanto, como sinais para os investidores.

Os índices de Rentabilidade é considerando um dos mais importante na avaliação do desempenho empresarial. Segundo Camille *et al* (2011) seus resultados medem o quanto uma empresa está sendo lucrativa. A análise desse índice possibilita a mensuração dos capitais investidos, o retorno sobre os investimentos e, qual o resultado econômico da empresa, assim, o seu conceito analítico é o quanto maior melhor. Com base nesta perspectiva, o quadro 6 evidencia as fórmulas usadas para calcular os índices de rentabilidade.

Quadro 6 – Fórmulas dos Indicadores de Rentabilidade

Indiciador	Fórmula
ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}} * 100$
ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}} * 100$
ML	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas líquidas}} * 100$
Giro do Ativo	$\frac{\text{Venda Líquida}}{\text{Ativo Total}}$

Fonte: Elaboração Própria (2020), com base em Martins, Diniz e Miranda (2014).

Camille *et al* (2011) ainda salienta que os índices de rentabilidade são calculados, geralmente, sobre as receitas líquidas, em alguns casos, pode ser interessante calcular sobre as Receitas Brutas deduzidas somente das vendas canceladas e abatimentos. Ao analisar os demonstrativos da empresa nos anos de 2014 - 2019 constatou-se uma evidente queda de desempenho no que diz respeito a margem líquida e o giro do ativo, conforme dados do quadro 7.

Quadro 7 – Médias dos Índices de rentabilidade antes e durante recuperação judicial da Oi S.A

ITEM	Antes da Recuperação	Durante a Recuperação	Variação (%)
INDICES DE RENTABILIDADE	2014 – 2016	2017- 2019	Antes-Durante
ROA	2,10%	7,19%	94,91%
ROE	21,47%	35,14%	86,33%
Margem Líquida	-53,47%	-3,06%	-49,60%
Giro do Ativo	0,13	0,25	86,8%

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Com base do quadro 7 é possível verificar que os índices ROA, ROE e giro do ativo apresentaram uma *performance* econômica otimista em relação aos outros índices analisados, já sobre a margem líquida é possível observar uma queda no percentual médio em relação aos anos anteriores. Em 2014 a 2016, o desempenho dos índices de rentabilidade obtiveram resultados otimistas, com uma média percentual no ROA de 2,10% , ROE de 21,47%, margem líquida de - 53,47% e um giro do ativo inferior a 1. Nesses quesitos é possível verificar que a margem líquida e o giro do ativo evidenciaram uma perda de desempenho.

A análise dos anos de 2017-2019, constatou-se que os índices ROA, o qual identifica o quanto a empresa obteve de retorno percentual em relação aos investimentos, atingiu uma média de 7,19%, o índice ROE que representa o total do capital investido sobre o quanto a empresa obteve em retorno percentual, que na análise atingiu uma média de 35,14%, a margem líquida que discrimina o quantos das vendas foi obtido de retorno em relação aos total de vendas, foi de -3,06%, já em relação ao giro do ativo que significa o numero de vezes que os recursos da empresa giram e voltam em vendas, teve um de aumento de 86,8 % no comparativo do antes com o durante.

Diante dos resultados demonstrado no quadro 7, pode-se notar que os anos de 2014-2019 o ROA e ROE obtiveram resultados que embora sejam positivos, é considerado um desempenho baixo, o que exigir da empresa buscar meios para o aumento desses índices,

tendo em vista que eles não só evidenciam o desempenho financeiro, mas, também os impactos no operacional da organização. O ROA e margem líquida com índices baixos, possibilita concluir que os resultados em relação a receita de vendas e investimento, foram afetados, justificando os resultados dessas variáveis nos índices. Os baixos resultados do ROE e ROA, segundo Silva e Garcia, *et al* (2018), pode significar que os prejuízos apurados se mantiveram com valores quase que iguais com o lucro líquido, apresentando índices relativamente baixos.

Esses resultados observados nos índices de rentabilidade podem ser comparados com a pesquisa de Silva e Garcia, *et al* (2018) que verificaram quais os índices financeiro-econômicos evidenciaram insolvência empresarial, destacando a rentabilidade como sendo uma sinalização da situação financeira da empresa. A partir do Quadro 8 nota-se as fórmulas dos indicadores de capital de giro.

Quadro 8 – Fórmulas dos Indicadores de Capital de Giro

Indicador	Fórmula
Capital de Giro Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo total}} * 100$
Saldo de tesouraria	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{PL}} * 100$
Necessidade de Capital de Giro	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas líquidas}} * 100$

Fonte: Elaboração Própria (2020), com base em Martins, Diniz e Miranda (2014).

Os índices de capital de giro possibilitam a mensuração da quantidade de dinheiro que a empresa precisa para operar regularmente. De acordo com Matarazzo (2003), os índices desse grupo mostram as grandes linhas de decisões financeiras, em termos de obtenção e aplicação de recursos das organizações e também como se encontra o seu nível de endividamento. Além disso, no tocante a formação da estrutura de capital das empresas, De Andrade *et al* (2014), cita que esse fator está relacionado à forma como as empresas financiam seus investimentos, ou seja, como estruturam o capital de terceiros e o capital próprio, visando maximizar o valor da organização.

Quadro 9 – Médias dos Índices de capital de giro antes e durante recuperação judicial da Oi S.A (Reais mil – R\$)

ITEM	Antes da Recuperação	Durante a Recuperação	Variação (%)
ÍNDICES DE CAPITAL DE GIRO	2014 – 2017	2017 - 2019	Antes-Durante
Capital de Giro de liquido	R\$ 105.323,00	R\$ 5.609.878,33	5.226, 35%
Saldo em Tesouraria	R\$ 78.611,33	R\$ 1.955.129,67	2.387, 08%
Necessidade de Capital de Giro	R\$ 264.915,67	R\$ 941.783,67	255,50 %

Fonte: Dados da pesquisa (2020)

Conforme descrito no quadro 9, verifica-se que nos anos antes do processo de recuperação (2017-2019), a organização obteve uma maior necessidade de capital de giro em relação aos anos antes a recuperação (2014-2016).

Os estudos dos índices durante os anos de 2014-2019, demonstraram uma variação média percentual do capital de giro liquido de 5.226, 35% e representa os valores de caixa, banco e aplicações menos os gastos com fornecedores e imposto, o índices de saldo de tesouraria, a qual representa os valores de caixa, banco e aplicações subtraídos dos valores de empréstimos do período obteve uma variação média percentual de 2.387, 08% e já os resultados da necessidade de capital de atingiram uma variação média de 255,50 %.

Sabendo da importância dos índices de capital de giro, observa-se que a empresa diante da crise financeira enfrentada durante o período em análise, mostrou-se com uma dependência de recursos adicionais com a finalidade de minimizar os impactos da crise na empresa.

Nesse contexto, Silva (2007, p.135) ressalta que “a Necessidade de Capital de Giro é o principal determinante da situação financeira de uma empresa, expressando o nível de recursos necessários para a manutenção do giro dos negócios”. Assim, nota-se que uma alta na necessidade de capital de giro, sinalizam aos usuários da informação empresarial, uma situação financeira fora da estabilidade, além de favorecer o aumento do passivo, refletindo diretamente nos índices de endividamento.

4.4 ANÁLISE DO MERCADO E FATORES EXTERNOS

Com base nos dados relatados no relatório de administração da Oi S.A, o ano de 2016 se mostrou desafiador no contexto econômico, pois a crise econômica afetou o mercado e o comportamento do consumidor. Em mensagens aos acionistas no relatório da administração, a empresa evidenciou que “o ano de 2016 foi bastante desafiador economicamente, tendo em vista, uma retração na economia de 3,8% em 2015, refletindo assim, em um recuo de 3,6%

no PIB brasileiro em 2016.” Assim, “o PIB per capita caiu 9,1% de 2014 a 2016, confirmando a perda de renda da população brasileira. Somado a isso, a taxa de desemprego chegou a 12% em dezembro de 2016, comprometendo a retomada do consumo, um dos motores do crescimento econômico nos últimos anos.” (Relatório de Administração Oi S.A, 2016).

Nesse cenário de instabilidade econômica, as empresas do setor realizaram grande investimento no primeiro trimestre de 2018 (1T18). De acordo com o relatório da Telebrasil (Associação de brasileira de telecomunicação), as prestadoras de serviços de telecomunicações investiram R\$ 5,2 bilhões na expansão, modernização e melhoria da qualidade de serviços. O relatório da Telebrasil ainda menciona, uma diminuição na densidade do STFC (Telefonia fixa) a qual apresentou uma pequena queda entre 2012 e no 1T18 (22,2 a 19,4 acessos por 100 habitantes). Isso por sua vez refletiu diretamente na receita da Oi S.A, visto ser a telefonia fixa o serviço com maior abrangência nas operações da organização.

Segundo os relatórios da empresa, os resultados financeiros enfrentaram grande declínio em critério de desempenhos, os quais refletiram diretamente na saúde financeira da organização, o relatório cita que “em 2016, o Ebitda totalizou R\$ 6.377 milhões, com uma margem de 24,5%. O prejuízo líquido anual, de R\$ 7.121 milhões, foi impactado principalmente pela baixa contábil de créditos tributários sobre prejuízo fiscal acumulado na linha de imposto de renda e contribuição social, refletindo as estimativas de resultado tributário que favoreceu a necessidade de um plano de recuperação junto ao poder judicial.” (Relatório de Administração Oi S.A, 2016).

Diante disso, conclui-se que, a busca por informações de mercado e dos fatores que influenciam o comportamento do consumidor se mostra essencial na criação de estratégias e mecanismo de competitividade empresarial. Acerca disso, Nascimento *et al* (2011) afirma que atualmente a avaliação de desempenho se tornou um instrumento fundamental na gestão das organizações em o ambiente de competitividade dinâmica no qual as empresas estão inseridas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo verificar se as demonstrações contábeis da empresa Oi S.A. no período de 2016 sinalizaram o estado de insolvência empresarial que favoreceram o pedido de recuperação judicial da empresa. Ao fazer a análise das demonstrações contábeis com o foco financeiro, os resultados obtidos mensuraram o potencial operacional e financeiro da

organização frente aos recursos investidos.

Os índices financeiros (Liquidez e Endividamento) permitem a verificação da fragilidade financeira da empresa em um determinado período de tempo. Tendo como contexto a realidade da Oi, essa verificação permitiu mensurar seus desempenhos no decorrer dos anos, gerando para os usuários internos e externos informações sobre a posição financeira da empresa, acerca de sua capacidade de pagamento e seu endividamento. Sendo a Oi S.A a última no *ranking* das empresas do setor de telecomunicação, a crise econômica no ano de 2016 teve um reflexo direto em seus demonstrativos, afetando sua *performance* financeira.

Na análise desse desempenho, as demonstrações financeiras consolidada por meio dos índices de liquidez, com ênfase nos de curto prazo, sinalizaram aos usuários externos, uma queda em valores monetário e em capacidade de pagamento da companhia. Evidencia disso, foi o fato dos índices de liquidez de curto prazo ter tido uma acentuada variação percentual negativa, quando se confrontado com o cenário antes e durante a recuperação judicial. Isso por sua vez, representou uma perda de em torno de 80% de capacidade de pagamento.

Índices de endividamento, avaliam a situação financeira da empresa, pois para a execução dos cálculos ser é observado o Patrimônio Líquido da empresa e a sua variação. Acerca dos aspectos relevantes sobre os índices de endividamento da empresa, percebe-se que o comportamento desses índices revelou em seus resultados um elevado comprometimento dos seus recursos em relação as suas dívidas, possibilitando aos seus usuários a verificação de uma queda em seus desempenhos financeiro devido o crescimento de suas dívidas.

Dessa forma, esses índices consideram-se um dos fatores a ser levados em consideração, visto que, em média, as organizações que vão à falência apresentam baixa liquidez e endividamento elevado em relação ao Patrimônio Líquido, devido seus recursos não serem suficientes para pagar suas obrigações de curto ou longo prazo.

Índices econômico (Rentabilidade e capital de giro), demonstra a lucratividade e a proporção de capital da empresa e são as bases necessárias para geração de informação organizacionais relevantes para a tomada de decisão. Os estudos sobre esses índices avaliam, de forma integrada, dimensões econômicas da empresa, garantindo aos *stakeholders* o acesso aos desempenhos da empresa.

Os índices de rentabilidade são considerados o mais importantes na mensuração do desempenho organizacional, seus resultados é o que mais interessam aos sócios e gestores,

porque demonstram o retorno dos recursos aplicados. Assim, a rentabilidade da organização, mede o quanto a organização é lucrativa e gera benefícios para seus usuários. Com base nisso, pode-se observar que os principais índices de rentabilidade da Oi S.A, se mostraram em declínio, evidente disso são os valores da margem líquida negativa e do giro do ativo menor que 1.

O índice de capital de giro representa os recursos que dão suporte as operações cotidianas da organização, o comportamento desse índice evidencia a posição financeira-econômica da empresa, sendo considerado um indicador de previsão de insolvência empresarial. Com base nisso, os estudos dos demonstrativos da Oi S.A possibilitou concluir que esses índices embora não tenha representado grandes variações, evidenciaram uma queda no desempenho da companhia.

Diante dessa realidade, Azevedo, *et al* (2011), afirma que, quando se deseja avaliar o desempenho financeiro de uma organização, há necessidade da utilização de índices que levam em consideração o seu passado e o seu presente. Isso por que esses índices, possibilitam um referencial ou um parâmetro comparativo entre um cenário e outro e assim verificar o desempenho financeiro da empresa em um determinado intervalo de tempo.

Portanto, verificou-se que os estudos dos diferentes índices, sinalizam aos *stakeholders* da organização informações relevantes que evidenciaram a saúde financeira da empresa em estudo, mostrando os recursos financeiros disposto para a operacionalização dos negócios. Com ênfase nos resultados dos índices de liquidez, endividamento e rentabilidade que demonstraram variações significativas que evidenciaram situação financeira fragilizada. Além disso, a análise possibilitou a observação holística do desempenho da organização, correlacionado com as informações sobre o mercado e a atual situação de crise a qual a empresa se encontra.

Destaca-se ainda, as possíveis limitações da pesquisa a citar: a limitação temporal dos anos da pesquisa. Assim, como sugestão de novas pesquisas, propõe-se analisar os anos seguintes ao estudo proposto, como forma de verificar os desempenhos temporal do índices financeiros e o cumprimento dos objetivos do plano de recuperação estabelecido pela organização. Além disso, seria válido, estudos que salientasse a importância do profissional contábil na verificação dos desempenhos temporal das demonstração financeira e econômica, como forma de nortear ações que minimize os efeitos negativos da baixa dos desempenhos dos índices financeiros no decorrer dos anos.

REFERÊNCIAS

ANATEL. **Relatório de Acompanhamento**, 2018. Disponível em: <http://www.anatel.gov.br/dados/relatorios-de-acompanhamento/2018>. Acesso em 31 março 2019.

ANDRADE, Jefferson P.; LUCENA, Wenner G. L.. Análise de desempenho dos modelos de previsão de insolvência e a implementação das Normas Internacionais de Contabilidade. **Revista Ciências administrativas**. Fortaleza, v. 24, n. 2, p. 1-14, maio./ago. 2018. Disponível em <https://periodicos.unifor.br/rca/article/view/6563>. Acesso em: 03 abril 2020.

AZEVEDO, Cassio de Melo; RODRIGUES, Maruschka Carneiro; GONÇALVES, Caldas; y Ferreira, Ramon Leonardus Gomes da Silva; AMANAJÁS, Pena Ferreiras. Índices econômico-financeiros como instrumento de análise financeira das demonstrações contábeis da empresa Petrobrás, Brasil. **en Observatorio de la Economía Latinoamericana, Número 160, 2011**. Disponível em <http://www.eumed.net/cursecon/ecolat/br/11/argfp.html>. Acesso em: 31 março 2020.

BOUDON, R. **Os métodos em sociologia**. São Paulo: Ática, 1989.

BORTOLUZZI, S. C.; ENSSLIN, S. R.; ENSSLIN, L. Avaliação de desempenho econômico- financeiro: uma proposta de integração de indicadores contábeis tradicionais por meio da metodologia multicritério de apoio a decisão construtivista (MCDA-C). **Revista Alcance**, v. 18, n. 2, p. 200-218, 2011. Disponível em: <https://siaiap32.univali.br/seer/index.php/ra/article/view/1727/1883>. Acesso em: 02 abril 2020.

BRASIL. **Lei nº 11.101, DE 9 DE FEVEREIRO DE 2005**. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em: 15 dezembro 2019.

BRESSAN, Valéria Gama Fully et al . Avaliação de insolvência em cooperativas de crédito: uma aplicação do sistema Pearls. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie (Online)**, São Paulo , v. 12, n. 2, p. 113-144, 2011 . Disponível em: https://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712011000200006&lng=en&nrm=iso Acesso em: 16 dezembro 2019.

CAMILLE, B. H. A. V.; ILZAI, O. L. V.; RAFAELA, L. B.; PATRICIA, N. R.; VILMA, SI. Índices de rentabilidade: um estudo sobre os indicadores roa, roi e roe de empresas do subsetor de tecidos, calçados e vestuários listadas na bovespa. **VII Convibra Administração – Congresso virtual Brasileiro de Administração 2011**. Disponível em: http://www.convibra.com.br/upload/paper/adm/adm_3052.pdf. Acesso em: 20 abril 2020.

COELHO, Lucia Borges. Efeitos de variáveis macroeconômicas no nível de liquidez de empresas brasileiras. Tese de Doutorado. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/13877/Dissertação%20Lucia%20Borges%20Coelho.pdf?sequence=3&isAllowed=y>. Acesso em: 15 dez 2020.

Comitê de pronunciamento contábeis - **CPC 00 (R1) - Estrutura Conceitual para**

Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro. Disponível em: <
<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos>
Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80> Acesso em: 01 Março 2020.

DALMÁCIO, Flávia Zóboli; LOPES, Alexsandro Broedel; REZENDE, Amaury José; SARLO NETO, Alfredo. Uma análise da relação entre governança corporativa e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro. **RAM, Rev. Adm. Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n. 5, p. 104-139, 2013. Disponível em:
http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1678-69712013000500005&lng=en&nrm=iso. Acesso em 01 abril de 2020.

DE ANDRADE, L. P.; BRESSAN, ANGEL, A.; IQUIAPAZA, R. A. Estrutura p iramidal de controle, emissão de duas classes de ações e desempenho financeiro das empresas brasileiras. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 12, n. 4, p. 555-595, 2014. Disponível em:
<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/view/24499>. Acesso em: 16 maio 2020.

DYE, R. A. An evaluation of “essays on disclosure” and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics**, 32, p. 181-235, 2001. Disponível em:
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.461.5598&rep=rep1&type=pdf>. Acesso em: 01 março 2020.

ELIZABETSKY, R. Um modelo matemático para decisões de crédito no banco comercial. 1976. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, SP, Brasil, 1976. Acesso em: 01 março 2020.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 2012.

HOLTHAUSEN, R. W.; LEFTWICH, R. The economic consequences of accounting choice: implications of costly contracting and monitoring. **Jornal de contabilidade e economia** v. 5, p. 77-117, 1983. Disponível em:
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0165410183900071>. Acesso em: 16 dezembro 2019.

KLANN, R. C.; BEUREN, I. M. Características de empresas que influenciam o seu disclosure voluntário de indicadores de desempenho. **Brazilian Business Review**, v. 8, n. 2, p. 92-118, 2011. Disponível em:
<http://www.spell.org.br/documentos/ver/8025/caracteristicas-de-empresas-que-influenciam-o-seu-disclosure-voluntario-de-indicadores-de-desempenho->. Acesso em: 13 dezembro 2020.

LEE, Gemma; MASULIS, Ronald W. Ofertas de ações experientes: Qualidade da informação contábil e custos de flotação esperados. **Journal of Financial Economics**. Elsevier, vol. 92 (3), páginas 443-469, junho 2009. Disponível em:
<https://ideas.repec.org/a/eee/jfinec/v92y2009i3p443-469.html>. Acesso em: 01 março 2020.

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

MATARAZZO, D. C. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial.** São Paulo: Editora Atlas, 2003.

MINUSSI, João Alberto; DAMACENA, Cláudio; NESS JUNIOR, Walter Lee. Um modelo de previsão de solvência utilizando regressão logística. **Rev. adm. contemp.** Curitiba, v. 6, n. 3, p. 109-128, 2002. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1415-65552002000300007&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 01 Abril 2020.

MILGRON, P.; ROBERTS, J. R. **Economics, organization and management.** New Jersey: Prentice Hall, 1992.

NASCIMENTO, Sabrina do; BORTOLUZZI, Sandro César; DUTRA, Ademar; ENSSLIN, Sandra Rolim. Mapeamento dos indicadores de desempenho organizacional em pesquisas da área de Administração, Ciências Contábeis e Turismo no período de 2000 a 2008. **Revista de Administração (São Paulo)**, São Paulo, v. 46, n. 4, p. 373-391, 2011. Disponível em http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0080-21072011000400004&lng=es&nrm=iso. Acesso em: 24 Abril 2020.

Relatório Telebrasil. Disponível em: <<http://www.telebrasil.org.br/panorama-do-setor/desempenho-do-setor>> Acesso em: 24 abril 2020.

Relatório de acompanhamento do setor de telecomunicação (Serviço Móvel Pessoal), 1º Trimestre de 2016. Disponível em: <http://www.telesintese.com.br/wp-content/uploads/2016/08/Relatorio_acompanhamento_SMP_1T16.pdf> Acesso em: 25 abril 2019.

Relatório da administração – empresa OI S.A. Disponível em <https://www.oi.com.br/ri/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=43589>. Acesso em: 24 abril 2019.

SANVICENTE, A. Z.; MINARDI, A.M. A. F. Identificação de indicadores contábeis significativos para previsão de concordata de empresas. São Paulo: Finance Lab Working Papers, Ibmec Business School. 1998. Acesso em: 01 março 2020.

SILVA, A. A. **Estrutura, análise e interpretação das demonstrações contábeis.** São Paulo: Atlas, 2007.

SILVA, Marise Borba de; GRIGOLO, Tânia Maris. Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II. Caderno Pedagógico. Florianópolis: Udesc, 2002.

SILVA, Andre Luiz Carvalhal da. Governança corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração**, v. 39, n. 4, p. 348-361, 2004. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/16821/governanca-corporativa--valor--alavancagem-e-politica-de-dividendos-das-empresas-brasileiras>. Acesso em: 03 abril 2020.

SILVA, P. Z. P.; GARCIA, I. A. S.; LUCENA, W. G. L.; PAULO, E. A Teoria da

Sinalização e a Recuperação Judicial: Um Estudo nas Empresas de Capital Aberto Listadas na BM&FBovespa. **Desenvolvimento em Questão**, v. 16, n. 42, p. 553-584, 2018. Disponível em <http://www.spell.org.br/documentos/ver/48496/a-teoria-da-sinalizacao-e-a-recuperacao-judicial--um-estudo-nas-empresas-de-capital-aberto-listadas-na-bm-fbovespa/i/pt-br>. Acesso em: 03 abril 2020.

SCOTT, W. R. **Financial accounting theory**. 6º Edição. Toronto: Pearson, 2012.

SPENCE, M. Job market signaling. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 83, n. 3, p. 355-374, 1973

TIOZO, E.; LEISMANN, E. L. Análise de Risco das Empresas Listadas no ISE 2018 da B3 . **Reunir: Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade**, v. 9, n. 1, p. 27-40, 2019. Disponível e <http://www.spell.org.br/documentos/ver/54058/analise-de-risco-das-empresas-listadas-no-ise-2018-da-b3-/i/pt-br> >. Acesso em: 15 Dez 20